

NOTA DE INVESTIGACIÓN: PROYECCIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL DEL FONDO DE RESERVA DE PENSIONES 2020 - 2050

Leonardo González
Javier Rivera



DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS

ESTUDIOS
DE FINANZAS PÚBLICAS

TÍTULO DEL DOCUMENTO:

Nota de investigación: Proyección de la sostenibilidad fiscal del Fondo de Reserva de Pensiones 2020 - 2050.

Esta publicación corresponde al número 2020/10 de la serie de Estudios de Finanzas Públicas de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda. La versión electrónica de este documento se encuentra disponible en la página web de la Dirección de Presupuestos: www.dipres.cl

AUTORES:**Leonardo González R.**

Coordinador de Estudios Actuariales del Departamento de Estudios
M.Sc. (U. de Chile)

Javier Rivera C.

Analista del Departamento de Estudios
M.Sc. (U. de Chile)

AGRADECIMIENTOS

Se agradecen los comentarios de Camilo Beyzaga, Cristóbal Gamboni y del equipo de la Coordinación de Investigación de la Dirección de Presupuestos, junto con las sugerencias de Andrés Pérez y Francisco Vergara del Área de Finanzas Internacionales de la Subsecretaría de Hacienda.

EDITOR:

Víctor Petersen: Asesor de Comunicaciones de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

Publicación de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

Todos los derechos reservados

Diseño Gráfico y Diagramación: Cristian Salas L.

Fecha de publicación: Junio 2020

Las opiniones aquí contenidas pertenecen a los autores y no necesariamente son compartidas por la Dirección de Presupuestos ni el Ministerio de Hacienda. Los errores u omisiones son de exclusiva responsabilidad de los autores.



1. RESUMEN

El Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) fue creado con la entrada en vigencia de la Ley N° 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal de 2006 (LRF). El objetivo de este fondo soberano es apoyar el financiamiento de los compromisos fiscales derivados del sistema civil de pensiones, complementando el financiamiento del sistema previsional y de futuras contingencias en esta materia. En diciembre de 2019 se promulgó una Ley Corta al Sistema de Pensiones Solidarias (SPS), cuyo eje central se basó en el aumento del valor de la Pensión Básica Solidaria (PBS) y la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS). Adicionalmente, en abril de 2020 se promulgaron la Ley de Protección al Empleo y la Ley que establece medidas para apoyar a las familias y a las micro, pequeñas y medianas empresas por el impacto de la enfermedad COVID-19 en Chile (Ley "Bono COVID-19"), las que incluyeron medidas excepcionales en cuanto a la gestión de los recursos del FRP producto de la mayor presión fiscal de dichas leyes.

La presente nota tiene por objetivo documentar las proyecciones del valor patrimonial del FRP hacia el año 2050 bajo el escenario fiscal que incorpora las modificaciones introducidas en la Ley Corta que mejora los beneficios del SPS y en las Leyes de Protección al Empleo y Bono COVID-19.¹ A través de un enfoque determinístico y estocástico se estima el valor patrimonial del FRP utilizando proyecciones del gasto en el SPS, del PIB, del Balance Fiscal Efectivo y de las rentabilidades del FRP que incorporan el efecto fiscal de las Leyes mencionadas.

Al considerar el efecto conjunto de estas leyes, los resultados del análisis determinístico sugieren que el fondo mantiene su sustentabilidad a 2050 haciendo retiros anuales de hasta un 60% del límite permitido en la LRF. Adicionalmente, los resultados del análisis estocástico indican que la sustentabilidad del FRP está condicionada principalmente por los resultados fiscales, independiente de si se gira el máximo permitido anualmente. En particular, la evidencia muestra que en promedio el valor de los aportes debe ser de 0,31% del PIB para garantizar la sustentabilidad del FRP en el largo plazo. Asimismo, se estima que para el 50% de las simulaciones el FRP presenta una trayectoria levemente negativa pero que tiende a recuperarse hacia el final del periodo de proyección. En cuanto a las distribuciones superiores al percentil 60%, el valor patrimonial del FRP es sustentable en todas las proyecciones estocásticas hacia el 2050.

2. LEYES RECIENTES

2.A. LEY CORTA AL SISTEMA DE PENSIONES SOLIDARIAS

La Ley corta al SPS (Ley N° 21.190) consiste en un aumento de 50% en el valor de la PBS y la PMAS que define los beneficios del Aporte Previsional Solidario (APS).² Adicionalmente, se uniforma la regla de cálculo del APS de vejez para los nuevos beneficiarios, aplicando la regla de pensión final garantizada.³ En segundo lugar, se incorpora una nueva regla de uso de los fondos de las cuentas de capitalización para el financiamiento del APS, que permite crear un beneficio de sobrevivencia para compensar por las eventuales diferencias entre el fondo efectivo y el fondo que hubiese tenido sin este cambio de regla⁴. Finalmente, se incorpora un beneficio para garantizar que la pensión final no sea inferior a la PBS para quienes tienen una Pensión Autofinanciada de Referencia (PAFE) más alta que la PMAS, pero que eventualmente su retiro programado cae por debajo del valor de la PBS.

Estas modificaciones legales comprometen mayores recursos fiscales para financiar el SPS. Por consiguiente, incrementan la disponibilidad de los recursos para retirar del FRP producto de la mayor diferencia entre el gasto previsional corriente y el gasto previsional del año 2008 en términos reales.

1 El cierre estadístico de esta nota es el 1 de Junio de 2020.

2 Definidos en los artículos 7° y 13° de la Ley N° 20.255, respectivamente

3 Art. 2do transitorio de la Ley N° 21.190.

4 Art.10 de la Ley N° 21.190.

2.B. LEY DE PROTECCIÓN AL EMPLEO Y LEY BONO COVID-19

La Ley de Protección al Empleo (Ley N° 21.227) y la Ley Bono COVID-19 (Ley N° 21.225) son parte del Plan Económico de Emergencia, cuyo propósito es reducir los efectos económicos negativos derivados de la crisis sanitaria por la pandemia del COVID-19. La Ley de Protección al Empleo permite que los trabajadores accedan a las prestaciones del Seguro de Cesantía (Ley N° 19.728) en circunstancias excepcionales.⁵ Por su parte, la Ley Bono COVID-19 constituye un conjunto de medidas financieras de apoyo a las familias y a las micro, pequeñas y medianas empresas.⁶

En este contexto, se formularon medidas excepcionales en cuanto a la gestión de los recursos del FRP debido a la mayor presión fiscal de ambas leyes. En particular, en la Ley de Protección al Empleo se determinó que el monto de los recursos del FRP que se utilizará en los años 2020 y 2021 corresponderá a la totalidad de la diferencia entre el gasto en obligaciones previsionales del año respectivo y el gasto actualizado en obligaciones previsionales del 2008. Asimismo, en la Ley Bono COVID-19 se estableció la suspensión de los aportes al FRP durante los años 2020 y 2021.

3. METODOLOGÍA

El objetivo de esta nota es proyectar el efecto de la Ley Corta al SPS y Leyes COVID-19 en el valor patrimonial del FRP. La evolución del FRP a través del tiempo se rige por la siguiente ecuación contable, la cual muestra los cuatro elementos centrales en torno a los cuales se estructuran las proyecciones:

$$FRP_t = (1 + r_t^{FRP}) \cdot FRP_{t-1} + AP_t - EG_t - C_t$$

donde FRP_{t-1} es el valor acumulado del FRP al final del año $t - 1$, r_t^{FRP} es la rentabilidad del FRP en el año t , AP_t es el monto de aportes realizados al FRP en t , mientras que EG_t es el monto de retiros efectuados en t , y C_t es el monto de los costos de administración del fondo, en igual periodo.

Las proyecciones de los retiros del FRP están asociadas con las obligaciones previsionales del Fisco, en específico, con el gasto del SPS en cada año y el reportado en 2008. Siguiendo la regla definida en la LRF⁷ los retiros del FRP están dados por la siguiente ecuación:

$$EG_t \leq 1/3 \cdot (SPS_t - SPS_{2008})$$

donde SPS_t es el gasto corriente del SPS en t proveniente de las proyecciones del modelo actuarial del Sistema de Pensiones que desarrolla DIPRES y SPS_{2008} es el gasto a precios actuales del SPS en 2008.⁸

5 Estas circunstancias ocurren cuando: Se suspenda el contrato de trabajo por acto de autoridad (cuarentena); se acuerde un pacto de suspensión del contrato de trabajo; o se acuerde un pacto de reducción temporal de la jornada de trabajo. (Art N° 5 y 15 Ley N°21.227).

6 Las medidas incluyen un bono de apoyo a los ingresos familiares para familias vulnerables; la reducción transitoria a 0% de la tasa del Impuesto Timbre y Estampillas para operaciones crediticias celebradas entre abril y septiembre de 2020; y la capitalización extraordinaria del BancoEstado por US\$500 millones.

7 Art. N°6 de la Ley N° 20.128.

8 Para mayor detalle, revisar la versión simplificada del modelo actuarial disponible en el Informe de Finanzas Públicas del Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público 2019. En esta nota se utilizan tanto las proyecciones del gasto del SPS previo a Ley corta como aquellas que son posteriores, en conformidad a las cifras publicadas en el Informe Financiero N° 208 del Proyecto de Ley que mejora los beneficios del SPS de diciembre 2019. El gasto del SPS en 2008 a precios actuales corresponde a \$270.764 millones.

En el caso de las proyecciones de aportes, éstas están directamente relacionadas con el Balance Fiscal Efectivo que se obtenga en cada año, el que depende de manera importante —aunque no exclusiva— del contexto macroeconómico que enfrente el Fisco. En conformidad a la LRF, los aportes están definidos por la siguiente ecuación:

$$AP_t = \max \{0,2\% \cdot PIB_{t-1}; \min(BF_{t-1}; 0,5\% \cdot PIB_{t-1})\}$$

donde PIB_{t-1} es el Producto Interno Bruto en $t - 1$ y BF_{t-1} corresponde al Balance Fiscal como porcentaje del PIB en $t - 1$. Cabe señalar que las proyecciones del Balance Fiscal y del PIB están basadas en los modelos de proyecciones de ingresos fiscales de DIPRES.⁹

Por su parte, las proyecciones de rentabilidad del FRP (r_t^{FRP}) para cada tipo de activo corresponden a las estimaciones desarrolladas en el estudio de Mercer (2017) a partir de los requerimientos del Ministerio de Hacienda y el Comité Financiero.

En cuanto a las proyecciones del costo de administración (C_t), se asume, en base a los resultados del estudio del FRP de DIPRES en 2016, que éstas ascienden a un 0,0561% del valor de mercado del fondo en cada año.

Por último, el punto inicial para todas las proyecciones es el valor del FRP a diciembre de 2019, equivalente a \$9.226.816 millones.¹⁰ Es importante señalar que para los periodos posteriores al año 2021 se aplica el artículo 7° de la LRF, el cual indica que el FRP se extinguirá si los fondos acumulados en un año calendario no superan el 5% del gasto en el SPS, definidos en la Ley de Presupuesto de dicho año.

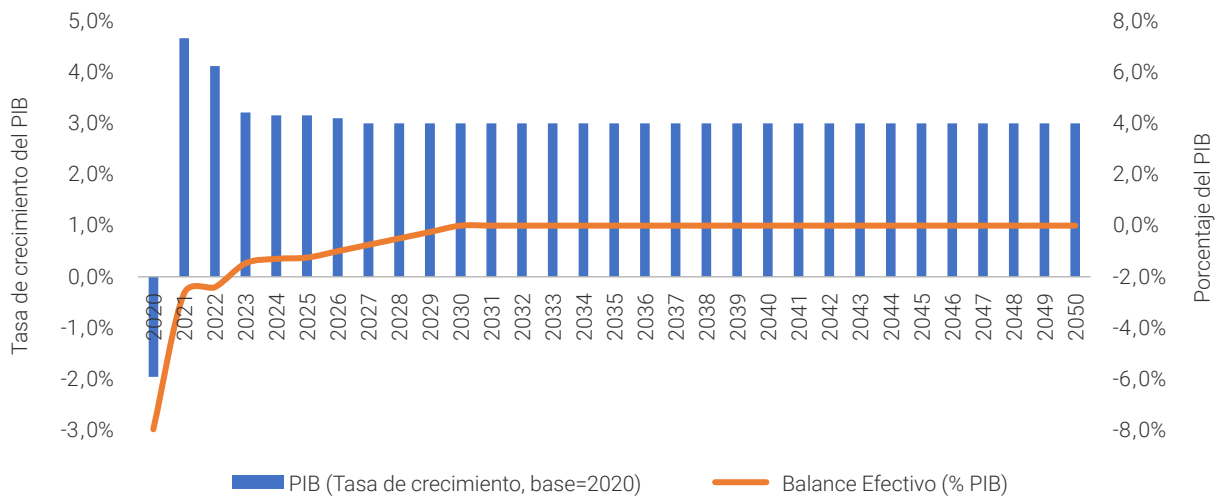
4. PROYECCIÓN DETERMINÍSTICA

En esta sección se presenta un análisis determinístico de las proyecciones del FRP posterior a la Ley Corta al SPS, Ley de Protección al Empleo y Ley Bono COVID-19. En estas proyecciones las variables son proyectadas una única vez, siguiendo la trayectoria principal definida para cada variable, sin elementos estocásticos. Como se mencionó en la sección metodológica, los principales insumos para proyectar el valor del FRP son el PIB, el Balance Efectivo, el gasto fiscal en el SPS y la rentabilidad de la cartera de activos del FRP.

En la figura 1 se presenta el PIB (tasa de crecimiento) y el Balance Efectivo (porcentaje del PIB) para el periodo de proyección 2020-2050. En base a estos resultados, se observa que el PIB transita de -2% a 3,1% entre los años 2020 y 2026. Posteriormente, la trayectoria del PIB converge a un valor del PIB tendencial, equivalente a un 3% con respecto al año anterior en cada periodo. Por su parte, el Balance Efectivo muestra cifras negativas entre 2020 y 2029, transitando desde -8% a -0,3% del PIB durante dicho periodo. Luego, desde el 2030 en adelante el Balance Efectivo se iguala al Balance Estructural, convergiendo a 0% del PIB.

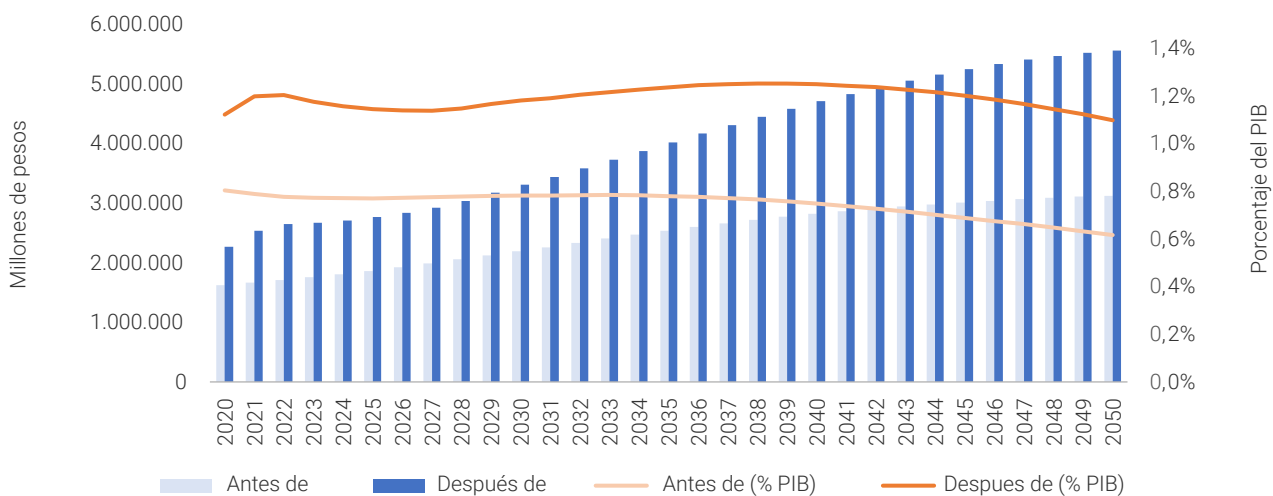
⁹ En particular, este modelo considera una proyección del PIB al 2024 basada en las estimaciones de la Subsecretaría de Hacienda, publicadas en el IFP del primer trimestre de 2020 y su Adendum. Para el resto de los años, se mantiene una regla de convergencia a ritmo de 0,1% por año, hasta alcanzar un PIB tendencial que se supone creciendo 3% en el largo plazo. Para estimar los ingresos fiscales se utiliza la elasticidad ingreso/PIB del año 2024 hacia el futuro, hasta alcanzar una elasticidad unitaria (con convergencia de 0,02 por año). Por su lado, para el balance efectivo se ocupa la proyección al 2024. Desde el 2025 hacia adelante se hace efectivo un cierre de brechas entre el efectivo y el estructural (ajuste cíclico = 0) y se proyecta el balance con la meta de balance estructural con convergencia de 0% del PIB al 2030. El gasto fiscal se obtiene con el ingreso y balance efectivo proyectado con los datos anteriores. Para mayor detalle de la metodología econométrica, revisar el Documento de Trabajo N° 6/2019 de la Serie de Estudios de Finanzas Públicas.

¹⁰ Valor expresado en moneda nacional utilizando un tipo de cambio de \$853,38, equivalente al valor promedio del dólar observado en abril de 2020.

FIGURA 1: PIB Y BALANCE EFECTIVO (TASA DE CRECIMIENTO Y PORCENTAJE DEL PIB).

Fuente: Dirección de Presupuestos.

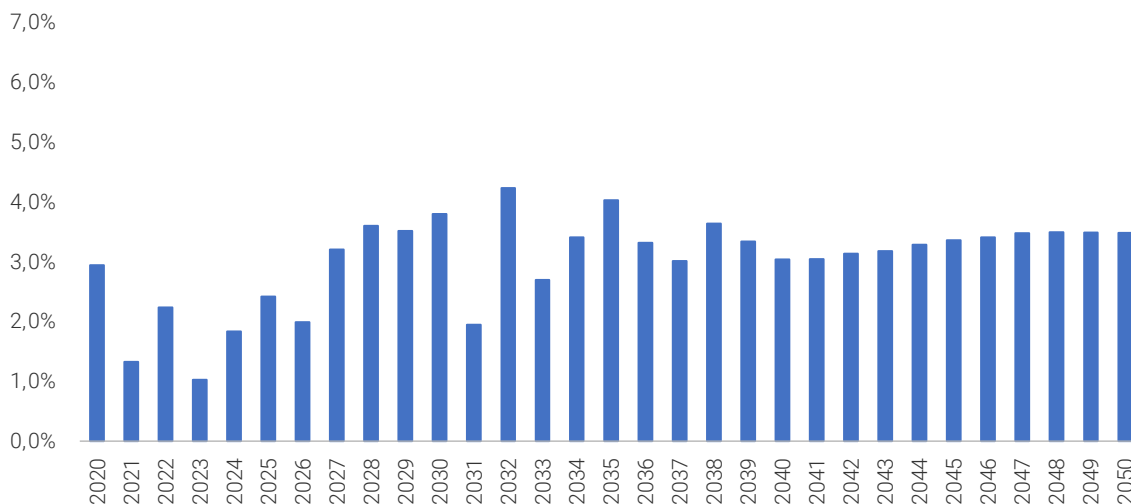
Por su parte, en la figura 2 se muestra el gasto en el SPS (total y como porcentaje del PIB) antes y después de la Ley Corta. Es importante destacar la variación que experimentó el gasto fiscal, puesto que la situación previa a diciembre 2019 evidenciaba una proyección que ascendía a un 0,6% del PIB hacia el 2050. No obstante, posterior a esta Ley, que comprometió mayores recursos públicos al SPS, el gasto estimado en este ítem se aproximó en torno al 1,1% del PIB para el año 2050. En particular, el incremento en el gasto del SPS con respecto a la situación previa ascendió a 0,5 puntos porcentuales (p.p.) del PIB, equivalente a \$2.439.873 millones adicionales hacia el 2050.

FIGURA 2: GASTO DEL SPS, ANTES Y DESPUÉS DE LA LEY CORTA (MILLONES DE PESOS DE 2020 Y PORCENTAJE DEL PIB).

Fuente: Dirección de Presupuestos.

En la figura 3 se presenta la rentabilidad de la cartera de activos del FRP. En la gráfica es posible identificar que los retornos siguen una trayectoria en torno al 3% y 4% durante todo el horizonte de evaluación. En los periodos previos al año 2027, la rentabilidad del portafolio se mueve entre 2% y 2,9%. En tanto, durante los años 2028 y 2050 los retornos de la cartera van entre 3,2% y 3,5%, evidenciando su peak en 2032 con un 4,2%.¹¹

FIGURA 3: RENTABILIDAD DE LA CARTERA DE ACTIVOS DEL FRP (PORCENTAJE).



Fuente: Dirección de Presupuestos en base a datos de Mercer (2017).

En base a las proyecciones de los insumos, se calcula el valor patrimonial del FRP en cada periodo siguiendo las directrices definidas en la LRF para cada componente del fondo. Para estas simulaciones, se utilizan los valores del gasto de SPS posterior a la Ley Corta¹², se considera un aporte de \$0 al FRP en los años 2020 y 2021 y se retira la totalidad de la diferencia entre el gasto previsional corriente y el gasto del año 2008 en términos reales, en el mismo periodo.¹³ Para los años posteriores a 2021, se generan distintos escenarios de retiro de FRP, donde 100% corresponde al máximo retiro definido en la LRF. Asimismo, dado los resultados del Balance Efectivo se considera anualmente un máximo de aportes equivalente a un 0,2% del PIB del año anterior.

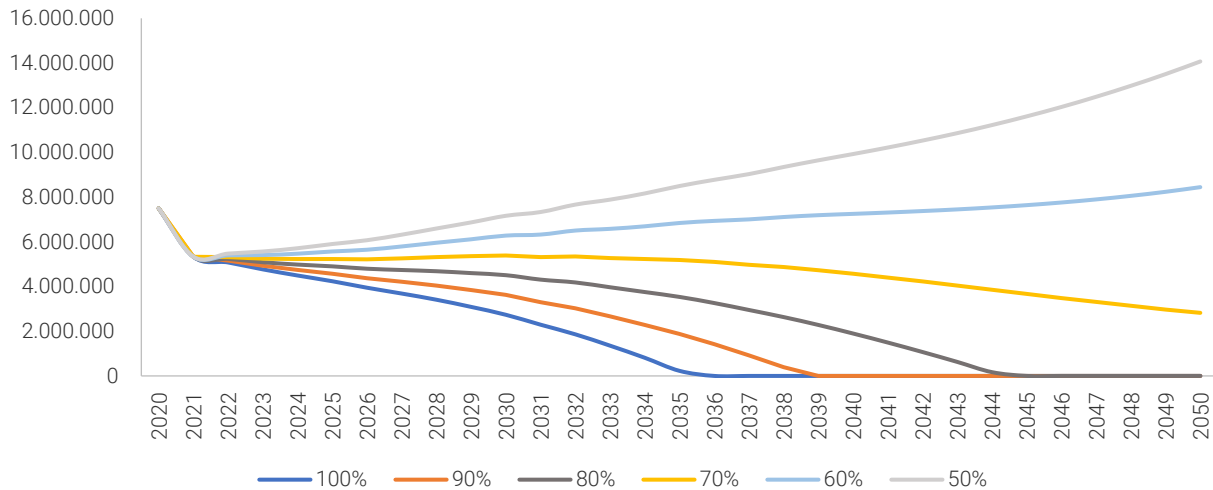
En la figura 4 se presenta las proyecciones del valor patrimonial del FRP según el porcentaje de retiro del fondo. En base a los resultados de esta simulación, se proyecta que el FRP tiende a cero hacia el año 2036 si se retira anualmente el 100% los recursos disponibles de acuerdo con la LRF. De manera similar, el FRP se extingue cuando se utilizan el 90% y 80% de los retiros hacia los años 2039 y 2044, respectivamente. No obstante, al considerar un retiro anual de 70% del límite el fondo alcanza un valor patrimonial que asciende a \$2.822.392 millones, pese a la tendencia negativa. Por su parte, cuando se efectúan giros anuales por montos inferiores al 60% del máximo permitido por Ley, se garantiza la sustentabilidad del FRP en el largo plazo para todas las trayectorias proyectadas. En particular, utilizando retiros anuales en torno al 60%, el FRP presenta una trayectoria positiva y alcanza un valor de \$8.446.288 millones para el año 2050. La situación es aún más auspiciosa cuando se retira sólo el 50% del límite disponible, ya que fondo crece hasta los 14.070.184 millones en 2050, equivalente a un 87,6% superior que la cifra proyectada para el año 2020.

¹¹ Cabe señalar el Comité Financiero del Ministerio de Hacienda evalúa constantemente los rendimientos del fondo, por lo tanto, la política de inversiones podría ser modificada en el mediano plazo, alterando este escenario de proyecciones.

¹² El mayor compromiso fiscal con el sistema previsional derivado de la Ley Corta al SPS incrementó en promedio 1,6 veces la disponibilidad de recursos financieros para ser retirados del FRP (0,14 p.p. del PIB en promedio por año).

¹³ En suma, los aportes que se dejan de realizar corresponden a \$800.921 millones, mientras que los retiros extraordinarios ascienden a \$4.257.779 millones (equivalentes a \$2.838.519 millones sobre el límite definido en el LRF) respecto a la situación previa a abril 2020.

FIGURA 4: VALOR DEL FRP, ESCENARIO DETERMINÍSTICO SEGÚN PORCENTAJE DE RETIRO DEL FONDO (MILLONES DE PESOS 2020).



Fuente: Dirección de Presupuestos.

5. PROYECCIÓN ESTÓCÁSTICA

En esta sección se presenta un análisis con escenario estocástico del Balance Fiscal Efectivo en la estimación de los efectos sobre el FRP posterior a los compromisos fiscales adquiridos por concepto de la Ley Corta al SPS, la Ley de Protección al Empleo y la Ley Bono COVID-19. En particular, se utiliza esta metodología con el objetivo de extender el análisis determinístico, flexibilizando el supuesto de ajuste cíclico entre el Balance Efectivo y el Balance Estructural de largo plazo.¹⁴ Cabe señalar que estas simulaciones afectan principalmente a la regla de aportes y no necesariamente a los otros componentes del FRP.¹⁵

El método para estimar el Balance Efectivo estocástico se basa en el supuesto principal que los errores de proyección de ingresos presentan una distribución normal. El valor medio de esta estimación corresponde a las proyecciones presentadas en el Informe de Finanzas Públicas para 4 años (2020a) y para las proyecciones mayores a 5 años se asume una convergencia de elasticidad unitaria a la actividad (PIB tendencial). Para el gasto se asume un nivel tal que se cumple la meta de convergencia del Balance Estructural. Con respecto a la varianza de la proyección, esta se aplica a los ingresos respecto a la varianza del error de proyección de los modelos utilizados en el proceso de generación de proyecciones en el corto plazo (modelos VEC).¹⁶ Posteriormente, se hace converger a la varianza de los errores de proyección del componente de largo plazo del modelo. En este ejercicio de proyección, son estimadas 5.000 simulaciones para el periodo 2020-2050.

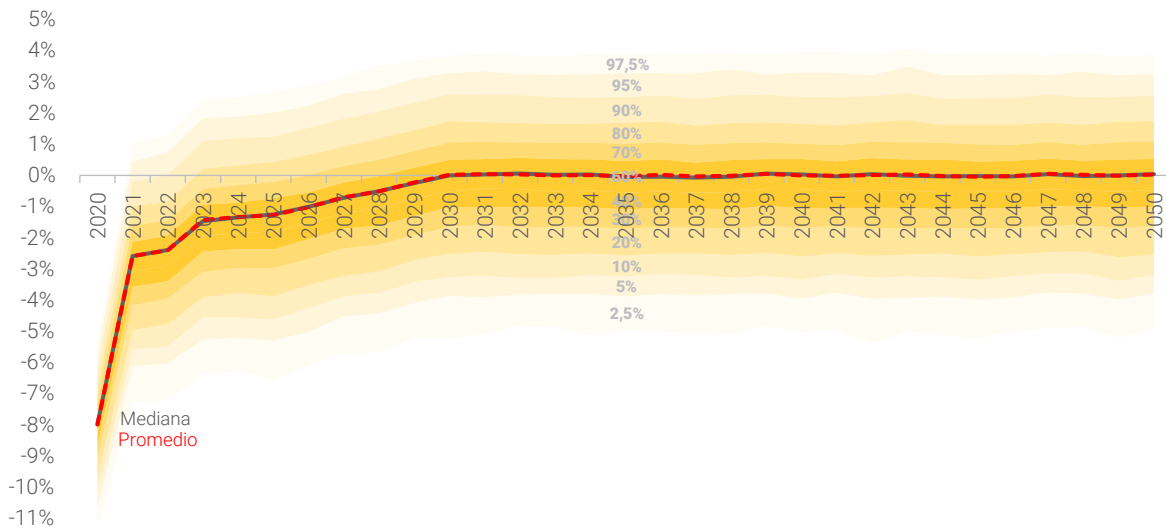
¹⁴ En los escenarios determinísticos se asume que posterior al 2030 el Balance Efectivo es igual a 0% del PIB. En consecuencia, los aportes al FRP se mantiene constantes en el horizonte de proyección, no superando el 0,2% del PIB del año anterior. Desde un punto de vista económico, este supuesto resulta ser bastante rígido al proyectar los resultados fiscales en el largo plazo, por lo tanto, al incorporar varianza a través de simulaciones estocásticas en el Balance Efectivo se extiende considerablemente el espectro de análisis en las proyecciones del FRP.

¹⁵ Si bien se mantienen las proyecciones del PIB, del gasto en el SPS y de las rentabilidades del portafolio de activos del FRP, los otros componentes del fondo podrían verse modificados en el proceso de cálculo que se realiza conjuntamente en cada periodo.

¹⁶ Para mayor detalle, ver el Documento de Trabajo N° 6/2019 de la Serie de Estudios de Finanzas Públicas.

Las simulaciones estocásticas entregan distintas distribuciones del Balance Efectivo, las cuales transitan en promedio entre -8% y -0,2% del PIB durante el periodo 2020-2029 y que luego se hacen iguales a cero hacia el 2050 (figura 5). El percentil 5 de las distribuciones estocásticas muestra una trayectoria negativa durante todo el periodo, con cifras que bordean los -10,2% y -3,2% del PIB entre 2020-2050. En la mediana de la distribución, el Balance Fiscal presenta efectos negativos entre 2020 y 2029, pero que tiende a recuperarse alcanzando los 0,04% del PIB para el año 2050. Por último, en el percentil 95 se observa una trayectoria positiva a partir del año 2021, con un balance que transita entre 0,4% y 3,3% entre los años 2022 y 2050.

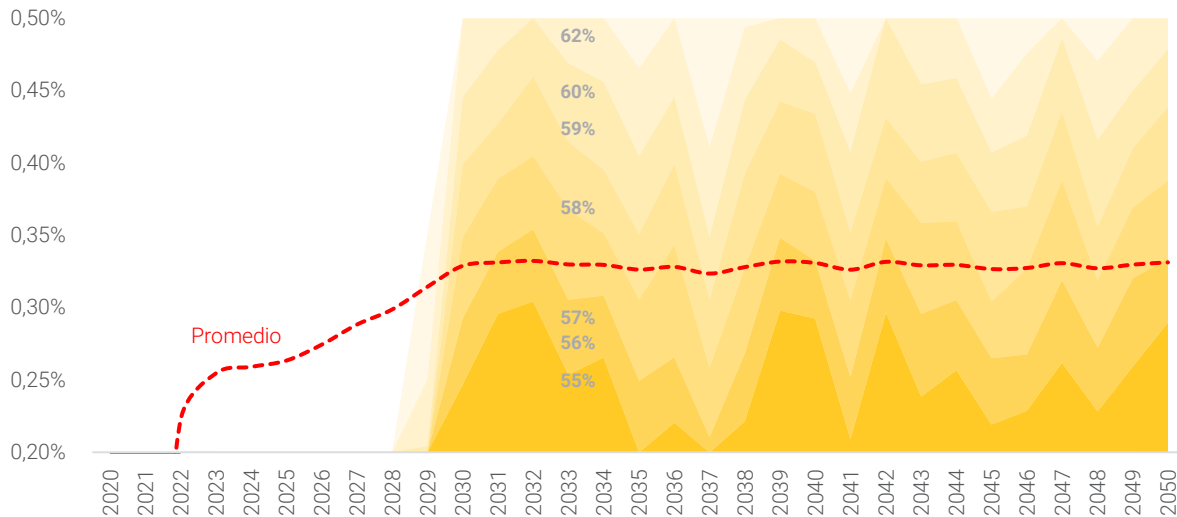
FIGURA 5: BALANCE EFECTIVO, ESCENARIO ESTOCÁSTICO SEGÚN ESTADÍSTICO DE LA DISTRIBUCIÓN (PORCENTAJE DEL PIB).



Fuente: Dirección de Presupuestos.

Las proyecciones del Balance Efectivo entregan diferentes distribuciones que son utilizadas para el cálculo de los aportes al FRP. En la figura 6 se presentan estas proyecciones, donde el promedio de las simulaciones indica que los aportes son iguales a 0,31% del PIB durante todo el periodo posterior al año 2021. Por su parte, para todos los percentiles inferiores a la mediana, el valor de los aportes es equivalente al escenario determinístico, es decir, un 0,2% del PIB para todos los periodos. Entre los percentiles 55 y 62 de la distribución, los aportes son superiores al 0,2% del PIB a partir del año 2030, con valores que alcanzan el 0,5% del PIB en varios periodos. Finalmente, para los percentiles sobre el 70 el promedio de los aportes al FRP es igual al 0,5% del PIB en el horizonte completo de la proyección.

FIGURA 6: APORTES AL FRP, ESCENARIO ESTOCÁSTICO SEGÚN ESTADÍSTICO DE LA DISTRIBUCIÓN (MILLONES DE PESOS 2020).

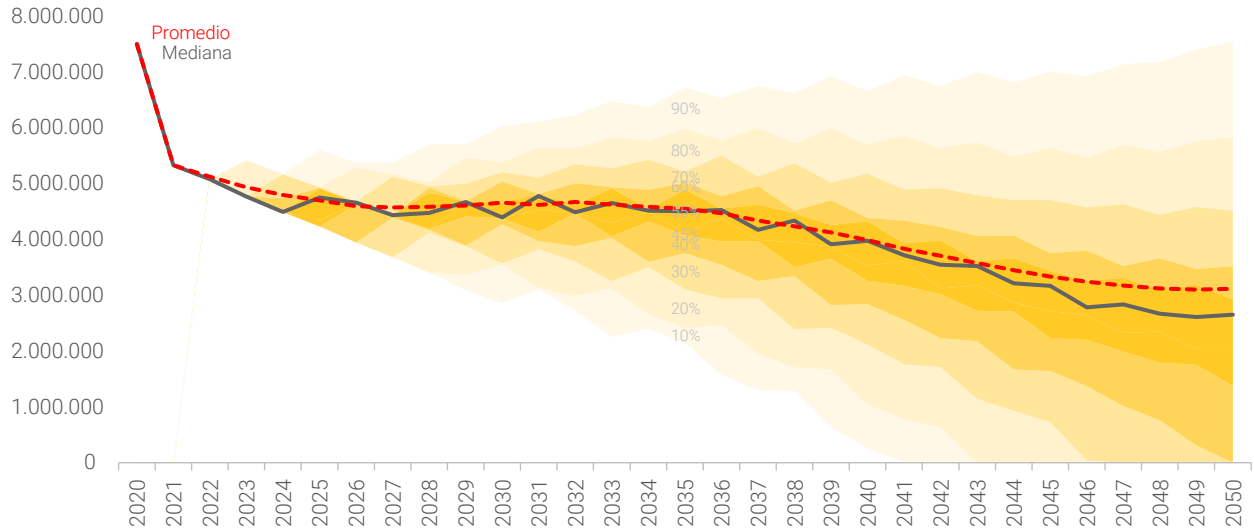


Fuente: Dirección de Presupuestos.

A partir de las proyecciones del PIB, gasto en el SPS y rentabilidad del FRP y de las proyecciones del Balance Efectivo con elementos estocásticos se estima anualmente el valor de mercado del FRP entre los años 2020 y 2050. Las simulaciones estocásticas del FRP consideran todas las modificaciones introducidas en las reformas presentadas en esta nota: los valores del gasto de SPS posterior a la Ley Corta y la gestión de aportes y retiros del FRP durante los años 2020 y 2021 definidos en la Ley de Protección al Empleo y Ley Bono COVID-19. Posterior al año 2021, los retiros del FRP son equivalentes al máximo permitido en la LFR (100%). Por su parte, el monto de los aportes corresponde al nivel definido para cada una de las 5.000 simulaciones del Balance Efectivo para el mismo periodo (figura 6).

En la figura 7 se presentan las proyecciones del valor patrimonial del FRP para las 5.000 simulaciones en base al Balance Efectivo estocástico. Los resultados de las proyecciones muestran que en promedio el FRP sigue una trayectoria sustentable hacia el 2050, alcanzando un valor de \$3.116.464 millones. Para las distribuciones inferiores al percentil 30, el valor del FRP cae a cero a partir del año 2041. El valor del FRP en la mediana es estable en el largo plazo, con una leve trayectoria negativa pero que tiende a recuperarse en el horizonte de la proyección. Por su parte, el patrimonio del FRP evidencia claros signos de sustentabilidad cuando se observan distribuciones por sobre el percentil 90. Para estos casos, el valor patrimonial del FRP es superior a los \$7.531.794 millones hacia el 2050.

FIGURA 7: VALOR DEL FRP, ESCENARIO ESTOCÁSTICO SEGÚN ESTADÍSTICO DE LA DISTRIBUCIÓN (MILLONES DE PESOS 2020).



Fuente: Dirección de Presupuestos.

A diferencia del escenario determinístico, el FRP es sustentable en más del 60% de los casos evaluados independiente si se retira el máximo definido en la LRF. Esto se debe principalmente a la flexibilización del supuesto macroeconómico que define la transición gradual del Balance Efectivo hacia la meta de Balance Estructural, ya que permite obtener distintos escenarios para el nivel de aportes del FRP (entre 0,2% y 0,5% del PIB), en contraste con el valor fijo de 0,2% del PIB de las proyecciones determinísticas. En particular, si el FRP recibe aportes superiores al 0,31% del PIB en promedio se asegura la sustentabilidad del fondo en el largo plazo, debido a que la acumulación de recursos financieros crecería a una tasa superior que la de los retiros de capital.

REFERENCIAS

Castañeda, P., Castro, R., Céspedes, L. F., Fajnzylber, E., Sherris, M., Villatoro, F. (2013): Estudio sobre la Sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones, Serie de Estudios de Finanzas Públicas, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda de Chile. Disponible en https://www.dipres.gob.cl/598/articles-146457_doc_pdf.pdf

Castañeda, P., Castro, R., Fajnzylber, E., Medina, J. P., Villatoro, F. (2016): Estudio sobre la Sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones, Serie de Estudios de Finanzas Públicas, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda de Chile. Disponible en https://www.dipres.gob.cl/598/articles-152604_doc_pdf.pdf

Cerda, R., Gamboni, C., Beyzaga, C., Gallardo, I. (2019): Modelos de Series de Tiempo para la Proyección de Ingresos Fiscales en Chile, Serie de Estudios de Finanzas Públicas, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda de Chile. Disponible en https://www.dipres.gob.cl/598/articles-197620_doc_pdf.pdf

Dirección de Presupuestos (2018): Informe de Finanzas Públicas del Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público 2019, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda de Chile. Disponible en https://www.dipres.gob.cl/598/articles-178471_doc_pdf.pdf

Dirección de Presupuestos (2019): Informe Financiero N° 208 del Proyecto de Ley que mejora y establece nuevos beneficios en el Sistema de Pensiones Solidarias, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda de Chile. Disponible en https://www.dipres.gob.cl/597/articles-201530_doc_pdf.pdf

Dirección de Presupuestos (2020a): Informe de Finanzas Públicas Primer Trimestre 2020, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda de Chile. Disponible en https://www.dipres.gob.cl/598/articles-201476_Informe_PDF.pdf

Dirección de Presupuestos (2020b): Adendum Informe de Finanzas Públicas Primer Trimestre 2020, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda de Chile. Disponible en https://www.dipres.gob.cl/598/articles-202677_doc1_pdf.pdf

Mercer (2017): Pension Reserve Fund – Asset Allocation Study, Ministerio de Hacienda de Chile. Disponible en <https://www.hacienda.cl/fondos-soberanos/estudios-relevantes/pension-reserve-fund-asset-allocation.html>

Ministerio de Hacienda (2020a): Informe Anual Fondos Soberanos 2019, Ministerio de Hacienda de Chile. Disponible en <https://www.hacienda.cl/fondos-soberanos/informe-anual.html>

Ministerio de Hacienda (2020b): Informe Ejecutivo Mensual abril de 2020, Ministerio de Hacienda de Chile. Disponible en <https://www.hacienda.cl/fondos-soberanos/fondo-de-reserva-de-pensiones/informes-mensuales.html>



DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS