

ANÁLISIS:

Recuperar el foco en la pensión

Centrar el foco en la pensión requiere generar nuevas métricas de desempeño de los fondos de pensiones que conversen mejor con el objetivo del sistema de generar ingresos durante la vejez.

ÚRSULA SCHWARZHAUPT, **intendenta de Regulación de la Superintendencia de Pensiones, vicepresidente Organización Internacional de Supervisores de Pensión, profesora UC.**



SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

La masificación de los sistemas de capitalización individual, como es el chileno, ha concentrado la atención de las personas en la evolución del valor monetario de los fondos de pensión. En estos sistemas, las personas deben ahorrar durante toda la vida activa, invirtiéndose tales ahorros en el mercado

financiero, con el fin de acumular un monto de recursos que se utilizará al momento de jubilar. Sin embargo, no es este saldo acumulado lo realmente relevante para el bienestar de los pensionados, sino que el flujo de ingresos para la vejez que pueden financiar con ese ahorro. La diferencia entre estos dos conceptos, riqueza versus flujo de ingresos, resulta clave para el desarrollo de una estrategia efectiva de inversión de los fondos de pensiones, pero es una idea que aún falta profundizar y difundir tanto desde el punto de vista de las políticas de inversión de los fondos, como de la educación y comunicación que se entrega a las personas.

La definición de un objetivo de ingreso en la vejez resulta natural en un sistema de beneficio definido, como lo era el sistema antiguo de cajas. En ese sistema, las personas acumulaban "años", con los que aseguraban un porcentaje del promedio de últimos ingresos como pensión. Así, existía un vínculo preciso y comprensible entre el número y monto de las contribuciones, y el beneficio de pensión recibido.

En un sistema de capitalización individual resulta fácil alejarse del



FREEMIX

En un sistema de capitalización individual resulta fácil alejarse del objetivo de pensión, al desvincularse la fase de acumulación y desacumulación de ahorros.

objetivo de pensión, al desvincularse la fase de acumulación y desacumulación de ahorros. Así, la construcción de una pensión se ha dividido en dos fases aparentemente inconexas: en la primera, de acumulación, las personas, por medio de los gestores, buscan maximizar el valor del fondo

destinado a pensión, y en la segunda, de desacumulación, seleccionan una modalidad a través de la cual recibir un flujo de ingresos durante la vejez. Durante la primera fase, la atención de las personas tiende a recaer en el saldo y retorno acumulados, aumentando el atractivo de métricas de desempeño de corto plazo que hacen perder de vista los objetivos de las personas en cuanto a financiar un nivel de vida adecuado en la tercera edad.

CAMBIO DE PARADIGMA

El énfasis en el objetivo de

pensión no es una idea nueva. Robert Merton, premio Nobel de Economía ha destacado durante años la relevancia de que los sistemas de contribución definida centren la mirada en el flujo de ingresos que puede generar, evitando medidas de desempeño basadas en el valor monetario del fondo acumulado.

Este cambio de paradigma tiene un impacto importante sobre el manejo del riesgo de portafolio. Por ejemplo, si se evalúa el perfil de riesgo-retorno de un fondo según su valor en pesos, el activo libre de riesgo relevante correspondería a un bono de Tesorería de corto

plazo. No obstante, al evaluar el riesgo de esta misma inversión en términos del monto de pensión que puede financiar, la película cambia. Dado que el costo de adquirir un flujo constante de ingresos en la vejez, como lo es una renta vitalicia, varía fuertemente con los movimientos de tasas de interés, la inversión en este instrumento de corto plazo resulta relativamente riesgosa cuando el objetivo es financiar una pensión. Ante este nuevo escenario, una inversión más segura a realizar en términos de la pensión que se puede financiar es un bono de largo plazo, a pesar de presentar mayor volatilidad en pesos.

Centrar el foco en la pensión requiere generar nuevas métricas de desempeño de los fondos de pensiones que conversen mejor con el objetivo del sistema de generar ingresos durante la vejez.

Para ello, es necesario privilegiar métricas de retorno de los fondos en términos de la pensión que financian, por sobre medidas de desempeño de corto plazo. Estas métricas posibilitan una mejor comunicación y educación previsional, enfatizando el objetivo de pensión que cumple el sistema, mejorando así la capacidad de las personas de planificar para la vejez. Adicionalmente, contribuyen a encausar mejor el análisis de riesgo de las inversiones de los fondos de pensiones, permitiendo una mejor selección de activos financieros, limitando la volatilidad de las pensiones que entrega el sistema.