

DOCUMENTO DE TRABAJO

# ANÁLISIS SOBRE LAS URGENCIAS DE UNA REFORMA PREVISIONAL

Leonardo González R.  
Carlos Guastavino B.



DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS

ESTUDIOS  
DE FINANZAS PÚBLICAS

**TÍTULO DEL DOCUMENTO:**  
**DOCUMENTO DE TRABAJO: ANÁLISIS SOBRE LAS URGENCIAS  
DE UNA REFORMA PREVISIONAL**

A Esta publicación corresponde al número 2024/42 de la serie de Estudios de Finanzas Públicas de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda. Este documento se encuentra disponible en la página web de la Dirección de Presupuestos: [www.dipres.gob.cl](http://www.dipres.gob.cl)

**AUTORES:**

**Leonardo González Roa**

Coordinador de Estudios Actuariales del Departamento de Estudios, Dipres.  
MSc. (U. de Chile).

**Carlos Guastavino Balladares**

Analista de Estudios Actuariales del Departamento de Estudios, Dipres. MSc.  
(U. de Chile).

**EDICIÓN:**

**Tania Hernández Jara**

Subdirectora de Racionalización y Función Pública, Dipres. Magíster en  
Economía Aplicada (Universidad de Chile) y MPA/ID (University of Harvard).

**Pablo Jorquera Armijo**

Jefe Departamento de Estudios, Dipres. MPP (Universidad de Chile) y MPA  
(University of Columbia).

Publicación de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.  
Todos los derechos reservados.

Registro de Propiedad Intelectual ©A-Pendiente  
ISBN: Pendiente

Diseño y Diagramación: M. Martínez V.  
Fecha de publicación: Diciembre 2024

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.

El uso de un lenguaje que no discrimine ni marque diferencias entre mujeres y hombres ha sido una preocupación en la elaboración de este documento, sin embargo y con el fin de evitar la sobrecarga gráfica que supondría utilizar "a/o" para marcar la existencia de ambos sexos/géneros, se ha optado por utilizar -en la mayor parte de los casos- el masculino genérico, en el entendido de que todas las menciones en tal género representan siempre a mujeres y hombres.



## CONTENIDO

<b>1. Introducción</b>	<b>5</b>
<b>2. Reseña de propuestas de modificación al pilar contributivo</b>	<b>7</b>
<b>3. Marco conceptual</b>	<b>10</b>
3.1. Estándares de evaluación de los sistemas de pensiones	10
3.2. La importancia del ahorro en el pilar contributivo del sistema de pensiones	11
3.3. Riesgos asociados a los sistemas de pensiones	11
3.4. Necesidad de reformar el sistema de pensiones	12
<b>4. Metodología y fuentes de información</b>	<b>14</b>
4.1. Metodología	14
4.2. Fuentes de información	15
<b>5. Resultados</b>	<b>16</b>
5.1. Situación actual del pilar contributivo	16
5.1.1. Pensiones que entrega el sistema de pensiones contributivo	16
5.1.2. Costos del pilar contributivo	19
5.1.3. Relación del pilar no contributivo y el mercado laboral	21
5.2. Riesgos de los retiros previsionales en la institucionalidad actual	25
5.3. Efecto de postergar una reforma al sistema	26
5.3.1. Relación entre la necesidad de ahorro y el crecimiento demográfico	27
5.3.2. Aumentar la tasa de cotización de capitalización individual es insuficiente para mejorar las pensiones en el corto y mediano plazo	28
<b>6. Conclusiones</b>	<b>31</b>
<b>7. Anexos</b>	<b>32</b>
7.1 Informe de la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones (2015)	32
7.2 Descripción detallada de los proyectos de reforma al sistema de pensiones presentados en los últimos años	33
7.2.1 Proyecto de ley año 2017	33
7.2.2 Proyecto de ley año 2018	34
7.2.3 Proyecto de ley año 2022	35
7.3 Cálculo de TIR de una cotización en el sistema de pensiones	36
7.4 Detalle de consistencia de beneficios definidos del pilar no contributivo.	38
7.5 Otros efectos de los retiros previsionales	40
7.5.1 Efecto en los fondos no retirados	40
7.5.2 Otros efectos indirectos	40
<b>8. Referencias</b>	<b>41</b>
<b>9. Glosario</b>	<b>43</b>

## DOCUMENTO DE TRABAJO: ANÁLISIS SOBRE LAS URGENCIAS DE UNA REFORMA PREVISIONAL

### PRINCIPALES CONCLUSIONES (RESUMEN EJECUTIVO)

**Existe un consenso entre los organismos internacionales, hacedores de política pública y la academia respecto a la necesidad y urgencia de realizar una reforma al sistema de pensiones que fortalezca el pilar contributivo y que mejore las pensiones de los actuales jubilados.** La necesidad de realizar una reforma al sistema de pensiones se basa en los bajos niveles de cumplimiento de los criterios que se utilizan para su evaluación, así como el aumento de los riesgos asociados al sistema. Los ejes relevantes de la reforma al sistema corresponden a la actualización/ajuste de los parámetros del sistema y cambios en la institucionalidad actual.

**El pilar contributivo del D.L. N° 3.500 posee una baja participación en el financiamiento de las pensiones.** Las estimaciones presentadas en este informe, basadas en los datos del Sistema Integrado de Pensiones (SIDP), sugieren que el pilar contributivo financia en promedio el 20% de la pensión final del 60% de la población (Quintil I-III), mientras que el fisco financia el 80% restante.

**El costo del sistema parece ser relativamente alto, especialmente en los fondos menos riesgosos.** La Tasa Interna de Retorno (TIR) de las cotizaciones en los fondos más riesgosos bordean el 3%. En el caso de las cotizaciones desde los 50 años en adelante, la TIR estimada es menor a 2%, incluso siendo negativa para el caso del fondo menos riesgoso.

**La ausencia de modificaciones al pilar contributivo ha generado presiones sobre el pilar no contributivo, lo que podría hacer que este sea insostenible para el fisco en el mediano plazo.** El valor del beneficio definido del pilar no contributivo y el índice de remuneraciones reales (IRR) -proxy de la dinámica de ingresos del mercado laboral- mantenían tendencias paralelas durante el período de 1977 a 2016. Posterior a 2017, los aumentos progresivos del valor de los beneficios del pilar no contributivo crecieron más que proporcionalmente respecto del IRR. En el largo plazo, dada la estrechez fiscal y las condiciones de recaudación actuales, el fisco sólo podría financiar los beneficios vigentes actualmente, por lo que no podría financiar un aumento sostenido de estos beneficios.

**Un nuevo retiro previsional afectaría principalmente al pilar contributivo,** generando pérdidas relevantes en los fondos de pensiones y, consecuentemente, una disminución de las pensiones que son financiadas con estos. Por el contrario, este tipo de políticas no tendría mayores impactos en el gasto fiscal, ya que la entrega de la PGU es independiente del pilar contributivo, para la mayoría de los casos.

**La mayor necesidad del financiamiento de pensiones será en el corto y mediano plazo.** El envejecimiento de la población se acelera en las próximas décadas para luego estabilizarse alrededor del año 2070. En la etapa de envejecimiento acelerado existe una alta necesidad de ahorro, ya que una población activa cada vez más pequeña deberá financiar una población adulta mayor en crecimiento acelerado, tanto en cantidad como en expectativa de vida. Los beneficios definidos permanentes pueden tener problemas de sustentabilidad producto de la evolución demográfica al ser financiador por contribuciones.

**Una reforma que destina el aumento de cotización exclusivamente a capitalización individual solo mejora pensiones en el largo plazo.** La lenta maduración financiera de la capitalización individual genera aumentos de pensiones relevantes luego de 40 años del comienzo de la reforma. Cualquier mejora a las pensiones en el corto y mediano plazo será probablemente financiada a través del pilar no contributivo.

**El costo de financiar un aumento de la pensión de todos los pensionados aumenta exponencialmente en el tiempo.** En suma, aumentar las pensiones en el corto y mediano plazo será financiado por el pilar no contributivo, lo que profundizaría la crisis de sostenibilidad de las finanzas públicas.

## 1. INTRODUCCIÓN

El sistema de pensiones chileno, establecido en noviembre de 1980, representa una de las primeras experiencias a gran escala de privatización de pensiones en el mundo (Mesa-Lago, 1993; Holzmann, 1997; Mesa-Lago y Bertranou, 2016). Este sistema, basado en cuentas de ahorro individuales administradas por instituciones privadas conocidas como Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), reemplazó al anterior modelo de reparto, marcando un hito en la historia de la política social y económica chilena. A pesar de su innovador diseño, el sistema ha enfrentado desafíos importantes para proporcionar pensiones adecuadas a una gran parte de la población, lo que ha desencadenado una serie de intentos de reforma para abordar sus problemáticas estructurales (Barr y Diamond, 2016; Evans y Pienknagura, 2021).

Las necesidades de reforma del sistema de pensiones chileno son múltiples y profundas. Primero, las pensiones no son suficientes para cubrir las necesidades básicas de los jubilados, llevando a situaciones de pobreza o dependencia económica de la familia (Larrañaga, 2024). Segundo, la cobertura del sistema es limitada; muchas personas trabajan en la informalidad o tienen carreras laborales intermitentes que resultan en contribuciones insuficientes (Madero-Cabil et al., 2019). Tercero, existe una significativa brecha de género en las pensiones, exacerbada por factores como la menor participación laboral femenina, las brechas salariales y las interrupciones de carrera por razones de cuidado (De Mesa y Montecinos, 1999; Canales et al., 2019). Cuarto, el desafío más relevante que enfrentará el sistema de pensiones tiene relación con el envejecimiento de la población. Este producirá impactos relevantes en los agregados macroeconómicos, disminuyendo la producción interna, aumentando las transferencias fiscales a los jubilados, lo que comprometería aún más la sostenibilidad financiera del sistema.

El propósito de este documento es caracterizar la situación actual del sistema de pensiones, así como estimar cuantitativamente los efectos de seguir postergando una reforma a este, en un contexto de envejecimiento de la población. En concreto, utilizando los datos del Sistema Integrado de Pensiones (SIDP) de la Superintendencia de Pensiones, se calcula la carga actual que se lleva el sistema contributivo y el complemento que añade el fisco en el pago de pensiones. Para ello, se desglosan los montos de pensión final acorde a sus fuentes de financiamiento, esto es, pilar contributivo (AFP) y financiamiento fiscal, vía pensiones del Instituto de Previsión Social (IPS), de fuerzas armadas o transferencia fiscal directa. Adicionalmente, considerando las rentabilidades esperadas de los multifondos estimadas por la superintendencia de Pensiones, se calcula la tasa interna de retorno (TIR) del sistema para distintos horizontes de edad. Asimismo, se analiza la tendencia histórica de los beneficios definidos del pilar no contributivo y se compara con la evolución del índice de remuneraciones reales.

Estos cálculos sugieren una baja participación del pilar contributivo en el financiamiento de las pensiones de los individuos de los quintiles socioeconómicos más bajos. En concreto, el pilar contributivo financia menos de un 20% de las pensiones finales de los individuos de los tres primeros quintiles socioeconómicos. Esto es consistente con la evidencia de Latinoamérica, donde los países de la región que implementaron la capitalización individual han reducido el peso del ahorro individual y han transitado hacia sistemas públicos y solidarios (Arenas de Mesa, 2019). Más aun, considerando el envejecimiento de la población y el detrimento de las rentabilidades de mercado producto de la mayor incertidumbre global, se espera que, en ausencia de una reforma significativa al sistema, estos porcentajes empeoren, incrementando aún más el porcentaje de carga fiscal sobre el pago de pensiones. Con todo, los beneficios del pilar no contributivo han crecido más que proporcionalmente al índice de remuneraciones reales, lo que implica que, en ausencia de reformas significativas al sistema, el fisco no podría financiar un aumento sostenido de estos beneficios en el tiempo.

En segundo lugar, se analiza el efecto de la incorporación de la PGU y de los retiros de fondos previsionales en un contexto de debilitamiento del pilar contributivo. En concreto, la incorporación de la PGU cambió la fórmula de entrega de los montos de pilar no contributivo ya que el valor de este beneficio no depende del valor de la pensión base en el tramo de menor densidad de saldo. Por lo tanto, un eventual nuevo retiro previsional no tendría mayor incidencia en aumentar el gasto del fisco, y sería traspasado directamente como disminución de saldo, lo que debilitaría aún más el pilar contributivo.

Finalmente, se cuantifican los costos de seguir postergando una reforma al sistema de pensiones. En primer lugar, se muestra que, al considerar las proyecciones demográficas de Chile, la demanda por pensiones seguirá creciendo en el horizonte de tiempo actual hasta el año 2070, por el acelerado envejecimiento de la población, para luego estabilizarse. En segundo lugar, se muestra que el efecto de aumentar un punto de cotización destinado a incrementar las pensiones futuras es insuficiente para mejorar las pensiones actuales en el corto y mediano plazo. En particular, incluso en el escenario en que se aprobara hoy un punto adicional de cotización destinado a la cuenta individual, se necesitaría un plazo de 40 años para que este punto pueda financiar un aumento de un 8,5% la PAFE, es decir, el punto de cotización adicional madura muy lentamente en términos financieros. Por lo tanto, aun con un punto más de cotización en el sistema contributivo, este seguiría siendo insuficiente en el corto y mediano plazo -al menos en los próximos 30 a 40 años, donde la demanda por pensiones alcanzaría su "peak"-, y, por tanto, en este horizonte de tiempo, las pensiones sólo podrían ser mejoradas mediante el aumento de beneficios del sistema no contributivo, ya que el sistema contributivo no podría dar respuesta a las demandas por pensiones más altas. En síntesis, los beneficios del punto de cotización sólo serán económicamente significativos en el muy largo plazo, en que el mayor impacto de la transición demográfica ya habrá tenido efecto en el sistema de pensiones.

En tercer lugar, al proyectar los ingresos de cotización y el costo de financiar la solidaridad intergeneracional en el tiempo, los resultados indican que dicho costo crece a tasas crecientes, por lo que cada vez es menos factible que se pueda realizar una política de transferencias intergeneracionales. Lo anterior, es explicado por el envejecimiento de la población -requerimiento de mayor capital para financiar pensiones- y masas de cotización que son relativamente planas en el tiempo.

Con todo, existe una probabilidad no despreciable de que los costos de mantener un sistema contributivo se vuelvan mayores a los beneficios que el sistema entrega, lo que resultaría en un detrimento aún más grave del sistema contributivo en el mediano y largo plazo. Por un lado, como se evidenció anteriormente, los beneficios que está entregando el sistema contributivo son bajos y se espera que cada vez sean menores en ausencia de cambios significativos de política, producto del envejecimiento de la población, incertidumbre de los mercados financieros, informalidad laboral, lenta maduración de un punto adicional de cotización a cuentas individuales, etc. Por otro lado, mantener el sistema contributivo tiene un costo que es asumido directamente por los afiliados a través de las comisiones que cobran las administradoras y por el fisco (por el carácter no tributable que tienen las cotizaciones previsionales). Por tanto, si los costos se mantienen relativamente altos y superan a los beneficios permanentemente, el sistema contributivo será cada vez menos relevante.

Además de esta introducción, este documento tiene una sección donde se describen los diferentes intentos de reformar el pilar contributivo, luego se presenta un breve marco teórico para presentar los resultados de evaluar el rendimiento de un posible aumento de la tasa de cotización y mostrar la creciente dificultad que se proyecta al momento de efectuar mejoras que afecten a los pensionados actuales. La sección final presenta las conclusiones de este trabajo.

## 2. RESEÑA DE PROPUESTAS DE MODIFICACIÓN AL PILAR CONTRIBUTIVO

Los intentos de reformar el sistema de pensiones han sido transversales durante varios gobiernos y se han extendido por más de una década. En particular, estos proyectos de ley de reforma se han basado principalmente en los antecedentes y conclusiones de la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones del año 2014 (Ver detalles en la sección 7.1 del Anexo). Esta comisión marcó un hito histórico en la discusión de pensiones, ya que generó un diagnóstico técnico respecto a las deficiencias del sistema de pensiones chileno. Dentro de los consensos de la comisión, se consideró la ampliación del margen extensivo e intensivo del pilar no contributivo -aumentar la pensión básica solidaria al 80% de los hogares más pobres y aumentar en un 20% el valor de la Pensión Base Solidaria (PBS) y Aporte Previsional Solidario (APS)-, homologación de los sistemas de fuerzas armadas con el sistema general, implementación de tablas de mortalidad "unisex", compensación del trabajo no remunerado en el cuidado de personas mayores o en condición de dependencia, establecimiento de una AFP pública con las mismas reglas de funcionamiento que el resto, aumentar en un 50% el límite de la renta imponible con un efecto progresivo en la distribución, elevar la tasa de contribución total -y por lo tanto el depósito en la cuenta individual- del 10% al 14%, con un 4% a cargo del empleador en un período de cuatro años, y aumentar las sanciones para los empleadores que no transfieran las contribuciones retenidas al trabajador, entre otras recomendaciones. El costo de estas recomendaciones equivalía a un 0,3% del PIB de ese momento (Mesa-Lago, C., & Valero, D. (2020)).

En cuanto a los intentos de reforma, los tres proyectos de ley que se han presentado en el último tiempo tienen en común la necesidad de elevar la cotización mediante una nueva cotización previsional de cargo del empleador y la introducción de elementos de solidaridad para otorgar beneficios tanto a los actuales como a los futuros pensionados, junto con el fortalecimiento de la capitalización individual y del pilar no contributivo. Si bien las propuestas tienen estructuras similares en cuanto a la magnitud de la cotización adicional, difieren en la proporción destinada a su componente solidario, así como en el diseño y monto de sus beneficios.

La Tabla 1 presenta un análisis comparado de las tres propuestas de reforma al sistema de pensiones<sup>1</sup>. Se aprecia que la magnitud de la cotización adicional es similar entre las propuestas, entre los 5 y 6 puntos porcentuales, los que, en general, se redistribuyen de manera ecuánime entre capitalización individual y elementos de solidaridad. Asimismo, en todos los proyectos, los aumentos de puntos de cotización consideraban cierta gradualidad en su implementación (un punto por año). Ahora bien, existen diferencias en el detalle de su aplicación. Por ejemplo, el tercer proyecto de reforma considera un elemento de solidaridad intrageneracional en los puntos de cotización adicional a capitalización individual. Asimismo, en dos de los tres proyectos se considera un aumento del tope imponible.

Por el contrario, existe una alta heterogeneidad de los requisitos de elegibilidad y de la magnitud de los beneficios que entrega el componente solidario en los tres proyectos de reforma. El primer proyecto contempla un beneficio de garantía que depende proporcionalmente de la PAFE y de un tope fijo. Alternativamente, el segundo proyecto establece un beneficio definido independiente del número de años cotizados, con un requisito mínimo de acceso de 10 y 15 años de cotizaciones para mujeres y hombres, respectivamente, y un tope en función de la pensión final, mientras que para el tercer proyecto el beneficio también se determina en función de los años cotizados, sin un mínimo y con un tope en función de la PAFE. Por otro lado, los tres proyectos establecen un seguro por lagunas previsionales, dos establecen un bono de compensación directa por expectativa de vida para las mujeres, uno propone un seguro para los individuos con dependencia severa y uno incluye una compensación para cuidadores de personas en situación de dependencia.

En cuanto a la institucionalidad del sistema, los tres proyectos crean un órgano de carácter técnico y autónomo a cargo de la gestión de los fondos de ahorro colectivo o solidario. Respecto a la gestión de las cuentas de ahorro individual, los dos primeros proyectos conservan la estructura actual, es decir, se mantiene el rol de las AFP, pero se introducen medidas para promover la competencia, como la reducción del encaje o el ajuste a las comisiones en caso de rentabilidad negativa, como fue presentado en el proyecto de 2018. Si bien la reforma del año 2017

<sup>1</sup> Los detalles de cada reforma se encuentran en la sección 7.2 del Anexo.

no presenta cambios a la industria de administradoras, el año 2014 se había ingresado un proyecto que creaba una AFP Estatal pero que no logró acuerdo en el Congreso. El último proyecto de ley del año 2022 reformula por completo la industria previsional, separando las funciones de soporte de cuentas y la gestión de inversiones. Para ello, crea los Inversores de Pensiones, incluyendo un Inversor Estatal, a cargo exclusivamente de la inversión de los fondos y un único Administrador Previsional responsable de la recaudación, cobranza, pago de pensiones y atención de público. Adicionalmente, promueve cambios regulatorios para alinear los incentivos de la industria y mejorar las rentabilidades, como el traspaso de Multifondos a Fondos Generacionales, la licitación de afiliados y el cambio de comisiones desde flujo a saldo.

En síntesis, a la fecha, las tres propuestas no han logrado acuerdo político principalmente por el destino de la cotización adicional y por el rol tanto del Estado como de la industria privada en la administración del sistema.

**Tabla 1.**  
**Comparado Reformas Previsionales al Pilar Contributivo del Sistema de Pensiones 2017-2022**

BOLETÍN (AÑO)	11372-13 (2017)	12212-13 (2018)	15480-13 (2022)
Componente solidario	Sistema de Ahorro Previsional Colectivo	Programa de Ahorro Colectivo Solidario	Seguro Social Previsional
Distribución de la cotización adicional	<ul style="list-style-type: none"> <li>5% cotización adicional:</li> <li>• 3% a la Cuenta de Ahorro Personal</li> <li>• 2% a un Fondo de Ahorro Colectivo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>6% cotización adicional:</li> <li>• 3% para el Ahorro Previsional Adicional</li> <li>• 2,8% al Programa de Ahorro Colectivo Solidario</li> <li>• 0,2% para el Seguro de Dependencia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>6% cotización adicional:</li> <li>• 3% a cuentas de capitalización individual con componente de solidaridad intrageneracional</li> <li>• 3% Fondo Integrado de Pensiones</li> </ul>
Fondos	Fondos de Ahorro Personal Fondo de Ahorro Colectivo	Fondo de Ahorro Colectivo Solidario Fondo de Dependencia	Fondo Integrado de Pensiones
Beneficios del componente solidario	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Complemento de pensión a partir del saldo de la Cuenta de Ahorro Personal</li> <li>• Aporte solidario intergeneracional: Garantía igual a un 20% del menor valor entre la PAFE y 600 mil (año 2017) respecto al aumento de pensión financiada con la Cuenta de Ahorro Personal</li> <li>• Bono compensatorio para las mujeres: iguala pensiones de hombres y mujeres a la misma edad, saldo acumulado y grupo familiar</li> <li>• Aporte solidario intrageneracional: redistribución del saldo remanente del Fondo de Ahorro Colectivo, aumentando el ahorro de quienes tienen menores ingresos relativos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2 UF para hombres con 15 años de cotizaciones o más y 2,5 UF para mujeres con 10 años de cotizaciones o más</li> <li>• 0,04 UF por cada año cotizado al PACS</li> <li>• Garantía de 10,6 UF sobre la pensión final (incluyendo capitalización individual, APA, beneficios del PACS y SPS) afiliados con 30 años de cotizaciones</li> <li>• Límite de 25 UF de pensión final sobre las cuales no se otorgan beneficios del PACS</li> <li>• Seguro de Dependencia: 0,2 UF por cada doce meses de cotizaciones, y con un mínimo mensual de 3 UF. Se deben acreditar 60 cotizaciones al seguro y ser dependiente funcional severo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Garantía 0,1 UF por año cotizado con un tope de 3 UF sobre la pensión financiada con el 3%</li> <li>• Complemento por cuidados de terceros: cotización por el 3% de la remuneración mediana, con un límite de 24 cotizaciones</li> <li>• Compensación por expectativas de vida: iguala pensiones de hombres y mujeres a la misma edad, saldo acumulado y grupo familiar</li> </ul>

**continuación**

BOLETÍN (AÑO)	11372-13 (2017)	12212-13 (2018)	15480-13 (2022)
Otras medidas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento del tope imponible</li> <li>• Seguro para lagunas previsionales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Subsidio de Dependencia para adultos mayores con dependencia severa y del 60% más pobre</li> <li>• Seguro para lagunas previsionales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento del tope imponible</li> <li>• Seguro para lagunas previsionales</li> <li>• Mecanismo de cotización simplificada para independientes</li> </ul>
Institucionalidad	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mantiene la institucionalidad actual para la cotización de cargo del trabajador (10%)</li> <li>• Crea el Consejo de Ahorro Colectivo. Órgano público, autónomo y de carácter técnico, a cargo de administrar las cuentas y gestionar las inversiones del Sistema de Ahorro Previsional Colectivo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mantiene la institucionalidad actual para la cotización de cargo del trabajador (10%)</li> <li>• Crea el Consejo Administrador de los Seguros Sociales a cargo de administrar el Ahorro Previsional Adicional, el Programa de Ahorro Colectivo Solidario y el Seguro de Dependencia.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Separa las funciones de soporte e inversión, creando los Inversores de Pensiones y un Inversor de Pensiones Estatal</li> <li>• Crea un Administrador Previsional Autónomo, a cargo de gestionar, de manera centralizada, la administración de las cuentas de ahorro individual</li> <li>• Establece que el IPS estará a cargo de las labores de soporte respecto al componente solidario</li> <li>• Crea el Gestor del FIP. Órgano público, autónomo y de carácter técnico a cargo de la inversión y sustentabilidad del Fondo Integrado de Pensiones</li> </ul>

Notas: Elaboración propia en base a proyectos de ley de los boletines N° 11372-13 (2017), 12212-13 (2018) y 15480-13 (2022).

Fuente: Dipres.

### 3. MARCO CONCEPTUAL

El propósito de este documento es caracterizar la situación actual del sistema de pensiones, así como estimar cuantitativamente los efectos de seguir postergando una reforma al sistema. En esta sección, se caracteriza el marco conceptual de evaluación de los sistemas de pensiones y la literatura que analiza la necesidad de realizar reformas al sistema.

#### 3.1. ESTÁNDARES DE EVALUACIÓN DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES

Esta sección se basa principalmente en las consideraciones abordadas en González y Guastavino, (2024). Los sistemas de pensiones poseen un rol esencial en el bienestar de los individuos de la economía. En particular, un sistema de pensiones adecuado reduce el riesgo de pobreza en la vejez, evita interrupciones del nivel de vida de la parte activa y pasiva del ciclo de vida laboral (suavización del consumo intertemporal) y evita brechas de recursos entre generaciones (Fornero, 2012). Lo anterior, es extremadamente relevante en un contexto en que los individuos no logran optimizar las múltiples decisiones que deben tomar para alcanzar una cantidad satisfactoria de ahorros para la jubilación (Diamond, 2004) y existen asimetrías de información de los individuos, que poseen capacidad limitada para predecir sus necesidades futuras, y del mercado, por deficiencias de la calidad del mercado de seguros (Stiglitz, 1979).

De manera formal, el Banco Mundial (Holzmann et al., 2008) considera un conjunto de características que debe tener un sistema de pensiones. Dentro de estos criterios se considera:

- Nivel de adecuación: Proporciona beneficios suficientes para prevenir la pobreza en la vejez)
- Asequibilidad: Puede ser financiado por los individuos y la sociedad, sin la necesidad de desplazar indebidamente a otros imperativos sociales o económicos o tener consecuencias fiscales insostenibles
- Sostenibilidad: Financieramente sólido y puede mantenerse durante un horizonte previsible bajo un amplio conjunto de supuestos razonables
- Equidad: Proporciona una redistribución del ingreso de los ricos a los pobres de por vida de manera consistente con las preferencias de la sociedad
- Previsibilidad: La definición de los beneficios está especificada por ley y no está sujeta a la discrecionalidad, protegiendo a los individuos de los efectos de la inflación
- Robustez: El sistema tiene la capacidad de resistir shocks importantes, incluidos los provenientes de volatilidad económica, demográfica y política.

Adicionalmente, un sistema de pensiones depende en gran manera del adecuado funcionamiento del sector público y de la legitimidad del sistema. Por un lado, el sector público debe contar con la capacidad administrativa para hacer cumplir el pago de cotizaciones, en función del grado de formalidad del mercado laboral, el que es particularmente bajo en países emergentes. Además, debe fiscalizar el pago de estos, lo que permite garantizar un mayor grado de cumplimiento del sistema contributivo. Asimismo, pese que el sistema es obligatorio, ya que la cotización es forzosa, este debe ser legitimado por la población. De lo contrario, no será sostenible en el tiempo (Barr, 2002).

### 3.2. LA IMPORTANCIA DEL AHORRO EN EL PILAR CONTRIBUTIVO DEL SISTEMA DE PENSIONES

Como se mencionó anteriormente, la efectividad de un sistema de pensiones recae en gran parte en la capacidad del Estado de hacer cumplir el pago de cotizaciones y el grado de formalidad del mercado laboral. En concreto, el pilar contributivo de los sistemas de pensiones se basa en una gran medida en el aporte de los individuos.

Un mayor nivel de ahorro dentro del sistema de pensiones fortalece directamente el pilar contributivo. Por ejemplo, tener fondos considerables permite una mayor sustentabilidad de los sistemas que son parcial o totalmente de beneficio definido y permite ajustes más suaves en el tiempo para los sistemas de contribución definida con esquemas mixtos, como los sistemas de puntos, cuentas nocionales, aspiracionales, etc..

Adicionalmente, la teoría económica plantea una relación relevante entre nivel de ahorro en la economía y la inversión y crecimiento económico (Atanasio et al., 2000), lo que termina siendo un efecto adicional del ahorro generado por el sistema previsional. En economías emergentes, el ahorro contribuye al desarrollo de los mercados financieros, lo que lleva a mejores condiciones de acceso al crédito y genera efectos positivos sobre el crecimiento económico (Gallego et al., 2001). Sin embargo, la evidencia es mixta respecto al efecto que tiene la naturaleza de la administración de los ahorros previsionales -pública o privada- sobre el crecimiento económico (Williamson 2001, Ebbinghaus, B. 2011).

Por un lado, la literatura sugiere que las privatizaciones<sup>2</sup> de los sistemas de pensiones en Latinoamérica no generaron mayor crecimiento económico (Altiparmakov & Nedeljković, 2016). Por otro lado, los modelos teóricos sugieren que los sistemas privados incrementan el ahorro agregado, aumentan el empleo e impulsan el crecimiento económico al ampliar el ahorro per cápita y afectar indirectamente los impuestos y las tasas de interés (Fisher, 2003). Con todo, la evidencia sugiere que el ahorro es el mecanismo que lleva a beneficios en el ámbito macroeconómico de largo plazo, pero con una condición de segundo orden que sería el correcto funcionamiento de la administración y regulación de este.

### 3.3. RIESGOS ASOCIADOS A LOS SISTEMAS DE PENSIONES

Si bien los sistemas de pensiones pueden manejar algunos riesgos de manera previsible, estos se encuentran expuestos a la incertidumbre de eventos externos. Por un lado, todos los sistemas de pensiones se encuentran expuestos a la incertidumbre producto de los shocks macroeconómicos, demográficos y políticos. Entre estos se consideran el envejecimiento de la población/disminución de población activa, el bajo nivel de crecimiento del producto, los altos niveles de endeudamiento/gasto público, la generación de incentivos de participación en el mercado laboral, la diversificación de activos en contextos de alta volatilidad de los mercados financieros, las decisiones sub-óptimas de los individuos por asimetrías de información y los rendimientos decrecientes de las rentabilidades de los fondos de pensiones<sup>3</sup>.

Más aún, los sistemas de capitalización individual poseen fuentes adicionales de riesgos, entre los que se consideran los riesgos de gestión, por incompetencia o fraude en el manejo de recursos, riesgo de inversión, por volatilidad de los mercados, y riesgo del mercado de anualidades que depende de la esperanza de vida y de la tasa de rendimiento que la compañía de seguros puede esperar durante esos años<sup>4</sup>.

2 Los sistemas privados de pensiones son de capitalización individual o totalmente financiados (fully-funded por sus siglas en inglés). Las personas depositan contribuciones en sus cuentas privadas de ahorro para pensiones durante su vida laboral y utilizan estas contribuciones, sumados los rendimientos de las inversiones y descontadas las comisiones de gestión, en su jubilación. Los planes de pensión de pago por uso (pay-as-you-go por sus siglas en inglés), a diferencia de los planes totalmente financiados o de beneficios definidos, son un sistema en el que las prestaciones de jubilación estatales se financian con contribuciones cobradas a los trabajadores actuales, por lo que el monto de pensión no está garantizado.

3 Típicamente, se argumenta que una contribución definida posee mayor rentabilidad que una contribución en un sistema de reparto. Sin embargo, una comparación directa entre tasas de rendimiento no es totalmente justa al unir elementos disímiles. Un análisis completo debe incluir (a) los costos de la transición del beneficio definido al de contribución definida, (b) los riesgos comparativos de los dos sistemas, y (c) sus costos administrativos comparativos.

4 Cabe destacar que los seguros usualmente protegen a los individuos contra los riesgos asociados con la longevidad, pero los dejan a merced de las incertidumbres y riesgos asociados con las diferencias en el rendimiento de las tasas reales de rendimiento de los activos de pensiones.

Con todo, no existe evidencia que uno de los sistemas aborde los desafíos mencionados mejor que el otro. En síntesis, la idea de que un sistema de capitalización individual aborda mejor los desafíos mencionados que un sistema de reparto parece impreciso, ya que no existe evidencia consistente que la respalde (Barr, N., 2002; Barr N. & Diamond P., 2006). Por otra parte, los sistemas de reparto tienden a tener riesgos políticos en la medida que las decisiones y ajustes que se requieran estén más vinculados al gobierno de turno. Con todo, la evidencia no es concluyente en que exista un sistema que sea superior a otro, sólo sistemas que están sujetos a riesgos diferentes.

### 3.4. NECESIDAD DE REFORMAR EL SISTEMA DE PENSIONES

La necesidad de realizar reformas al sistema de pensiones se basa en los bajos niveles de cumplimiento de los criterios de evaluación de este, así como el aumento de los riesgos asociados al sistema. Para el caso de Chile, existen dos ejes relevantes en la reforma al sistema, y que han sido abordados en los distintos intentos de reforma, a saber, la actualización/ajuste de los parámetros del sistema y cambios en la institucionalidad actual.

Para que los sistemas de pensiones sean financieramente sostenibles en el tiempo y sus beneficios se adecuen a las necesidades de la población, sus parámetros deben estar en permanente revisión y ajuste<sup>5</sup>. Por un lado, se puede observar que la tendencia de los países de la OCDE se ha centrado en el aumento gradual de la edad legal de retiro o su indexación con la esperanza de vida, en reformas que transitan desde esquemas de beneficio definido hacia contribución definida y en el ajuste paramétrico del monto de las contribuciones y/o beneficios (OCDE, 2023). En particular, estos países han implementado reglas predefinidas que cambian automáticamente los parámetros del sistema de pensiones en función de la evolución de un indicador demográfico, económico o financiero, denominados mecanismos de ajuste automático o AAM, por sus siglas en inglés. A la fecha, aproximadamente dos tercios de los países de la OCDE emplean dichos mecanismos, incluida la contribución definida nocional (NDC), vínculos de la edad legal de jubilación con la esperanza de vida, ajustes de las prestaciones a los cambios en la esperanza de vida, “ratios” demográficos o a la masa salarial, y mecanismos de equilibrio, entre otros.

Por otro lado, el análisis de los organismos internacionales muestra que las reformas realizadas en Latinoamérica han sido insuficientes y no han cumplido los objetivos planteados. En particular, el Banco Interamericano de Desarrollo en su documento “Presente y futuro de las pensiones en América Latina y el Caribe” sostenía que, para los países con esquemas de contribución definida, la inacción, además de producir pensiones y tasas de reemplazo más bajas en el futuro, pondría en riesgo la sostenibilidad social del sistema (Montoya et al., 2018). En esa misma línea, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), que constantemente se encuentra evaluando los distintos regímenes de seguridad social en América Latina, concluyó que un factor común entre los países de esta región que implementaron la capitalización individual es la reducción del peso del ahorro individual y la reversión hacia sistemas públicos y solidarios. Lo anterior, destaca la necesidad de cambios y reformas para enfrentar los desafíos en materia de cobertura, suficiencia de las prestaciones y sostenibilidad financiera de los sistemas de pensiones en la región (Arenas de Mesa, 2019).

Para el caso chileno, el sistema de pensiones establecido en el D.L N°3.500 de 1980 no ha presentado ajustes a sus principales parámetros desde su origen, lo que es un riesgo latente para el desempeño del sistema. Más aún, desde el año 2006, a partir del análisis del Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional (Comisión Marcel), se han advertido los riesgos de la inacción de una reforma al pilar contributivo. En su informe final, el Consejo señala que el sistema por sí solo no estaría en condiciones de enfrentar la transición demográfica, y, si sus prestaciones no cumplen con las expectativas de la población, se profundizaría la falta de adhesión de la ciudadanía con este. Posteriormente, la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones del año 2014 (Comisión Bravo) insistió en la necesidad de reformar el sistema, aunque no logró llegar a consenso sobre la naturaleza de esta (Sección 7.1). Asimismo, la crisis provocada por el Covid-19, que llevó a generar retiros de fondos previsionales de los años 2020 y 2021, ha debilitado aún más el rol del ahorro individual, comprometiendo la suficiencia del monto de las pensiones a futuro.

<sup>5</sup> Lo que no es equivalente a hacer reformas estructurales periódicamente, aumentando los riesgos del sistema.

Adicionalmente, los expertos y los organismos internacionales han detallado las medidas urgentes que necesita abordar la reforma de pensiones. Por ejemplo, Benavides y Valdés (2018) sugieren como medida urgente el aumento de la tasa de cotización y de la edad de retiro; sin embargo, dado que estos efectos se visualizarían solamente en el largo plazo, proponen la introducción de un sistema solidario para apoyar las pensiones de los actuales jubilados. A su vez, Madeira (2019), a partir de un modelo que proyecta el ahorro de los hogares, coincide con la necesidad de actualizar los parámetros del sistema, concluyendo que en un escenario sin reforma se espera una disminución persistente en las tasas de reemplazo. Para revertir dicha situación, el autor evalúa una combinación de políticas que tengan impacto tanto en el corto como en el largo plazo, entre las que se considera el aumento de la tasa de cotización a 13%, postergar la edad de retiro a 67 años para hombres y mujeres, promover la participación laboral femenina y el acceso a la educación superior. Además, destaca el impacto de retrasar la aprobación de una reforma, ya que, de haberse incrementado la tasa de cotización el año 2015 la tasa de reemplazo mediana habría superado el 60% el año 2055, situación que no se observa en el escenario en que la reforma se aprueba el 2025, una década después.

Asimismo, desde el Fondo Monetario Internacional se ha destacado la necesidad de robustecer el pilar contributivo, señalando que, para el caso de Chile, el impacto de los retiros de fondos previsionales disminuiría las pensiones autofinanciadas de 21% en promedio y, requeriría un mayor gasto fiscal de 0,17% del PIB en el largo plazo en comparación al escenario sin retiros (Evans y Pienknagura, 2021). Por lo anterior, el estudio enfatiza la relevancia de llevar a cabo una reforma que incremente la tasa de cotización, la edad de retiro y la densidad de cotizaciones, incorporando mecanismos de ajuste automático a los parámetros del sistema.

Respecto a los cambios en la institucionalidad, se ha planteado la necesidad de promover la competencia en la industria de administradoras debido a la baja movilidad y sensibilidad a las comisiones observada por parte de los afiliados, lo que ha llevado a las AFP a obtener utilidades crecientes en el tiempo (Comisión Asesora, 2014). De la Torre y Rudolph (2018), además de proponer ajustes en la tasa de cotización y en la edad de retiro, ahondan en los problemas de incentivos en la industria de Administradoras de Fondos de Pensiones, los que indirectamente afectan en el desempeño y la adhesión hacia los sistemas de contribución definida. Específicamente, plantean la introducción de una plataforma única que administre cuentas (separando las funciones de soporte con las de inversión) y que represente los intereses de los afiliados ante los gestores de inversión, junto con establecer una estrategia de inversión por defecto basada en “target date funds” (Ver Zingales, 2023 y Valdés, 2024).

## 4. METODOLOGÍA Y FUENTES DE INFORMACIÓN

### 4.1. METODOLOGÍA

El propósito de este documento es caracterizar la situación actual del pilar contributivo del sistema de pensiones, así como estimar cuantitativamente los efectos de seguir postergando una reforma al sistema. En esta sección, se caracteriza la metodología de análisis y fuentes de información utilizadas en este documento. Para ello, se plantea un diagnóstico exhaustivo del sistema de pensiones a través de analizar los beneficios y costos que entrega el sistema contributivo y no contributivo. Luego, se estudia parte de la institucionalidad actual, para luego analizar los posibles efectos del envejecimiento de la población en un sistema de pensiones en un escenario sin reforma previsional.

En primer lugar, se analiza cuantitativamente la importancia del pilar contributivo en el financiamiento de las pensiones. Para ello, se analiza la participación relativa de la pensión autofinanciada -con cargo a las cuentas individuales- en el pago total de pensiones del sistema. Dentro del total del sistema son consideradas las transferencias fiscales y las pensiones financiadas con recursos fiscales como las de los beneficiarios de Capredena, Dipreca y las excajas (pensiones del sistema antiguo). Lo anterior, permite evaluar cuál es el porcentaje que financia el pilar contributivo en el pago total de pensiones. El complemento de este porcentaje corresponde a la carga que se lleva el fisco en el pilar no contributivo.

Adicionalmente, se analizan los costos del sistema contributivo. En particular, se calcula la tasa interna de retorno de una cotización considerando distintos horizontes de edad a la que se realiza una cotización. Para ello, se asume el valor actual de las rentabilidades esperadas y las comisiones promedio de las AFP.

La rentabilidad promedio anual de una cotización es igual la media geométrica de las rentabilidades anuales de los multifondos respectivos  $(r = \prod_{et=e_0}^{65} (1+r_{et})^{1/(65-e_0)} - 1)$  donde  $e_t$  es la edad a la que se realiza la cotización en el tiempo  $t$  (donde  $t=0$  es la edad de la primera cotización), y  $r_{e_t}$  es la rentabilidad del fondo asignado a dicha edad. En otras palabras, la rentabilidad media anual es equivalente a ponderar 1 más las rentabilidades de cada período hasta los 65 años -esto es la rentabilidad de  $N$  períodos- elevado a la raíz del número de períodos transcurridos, convirtiendo la rentabilidad de  $N$  períodos a anual, menos 1.

En concreto la *TIR* es calculada de la siguiente forma (ver detalles en sección 7.3 del anexo):

$$TIR = \left(1 + \frac{c(1+r)^t - c - f}{c+f}\right)^{1/(t+1)} - 1$$

Donde  $c$  es la tasa de cotización,  $r$  es la rentabilidad promedio anual de una cotización,  $f$  es la comisión porcentual de la AFP y  $t$  es la cantidad de años restantes para la jubilación. Una *TIR* muy baja o negativa sugiere que el sistema contributivo sería muy costoso para sus afiliados (en relación con sus beneficios). Asimismo, la *TIR* puede ser comparada con la rentabilidad neta (*benchmark*), esto es, la diferencia entre la rentabilidad bruta ( $r$ ) y el porcentaje de los ingresos por comisiones sobre el total del patrimonio de las AFP. La rentabilidad bruta es equivalente al crecimiento del valor cuota en determinado período, la que, al ser descontada por la participación relativa de las comisiones, identificaría el crecimiento del valor cuota aislando el efecto del cobro de comisiones.

Asimismo, se analiza la relación entre el crecimiento de los beneficios definidos del pilar no contributivo y el crecimiento de la actividad económica. Estos beneficios son financiados principalmente por recaudación de impuestos, lo que depende directamente del nivel de actividad económica. Si los beneficios están "desalineados" del crecimiento de las fuentes de ingresos con los que se financia dicho beneficio, existe una probabilidad no menor de que el fisco no pueda financiar dichos beneficios de manera permanente. Complementariamente, se analiza la proyección de gasto de PGU en el caso base, y bajo dos escenarios de proyección de eventuales aumento de estos beneficios.

En segundo lugar, se analiza el efecto de la incorporación de la PGU y de los retiros de fondos previsionales en un contexto de debilitamiento del pilar contributivo. En concreto, la incorporación de la PGU cambió la fórmula de entrega de los montos de pilar no contributivo ya que el valor de este beneficio no depende del valor de la pensión base en el tramo de menor densidad de saldo. Por lo tanto, un eventual nuevo retiro previsional no tendría mayor incidencia en aumentar el gasto del fisco, y sería traspasado directamente como disminución de saldo, lo que debilitaría aún más el pilar contributivo.

Finalmente, se cuantifica los costos de seguir postergando una reforma al sistema de pensiones. En primer lugar, se muestra que, al considerar las proyecciones demográficas de Chile, la demanda por pensiones irá creciendo hasta el año 2070, por el acelerado envejecimiento de la población, para luego estabilizarse. En segundo lugar, se muestra que aumentar la tasa de cotización y destinarlo a aumentar exclusivamente las cuentas de capitalización individual es insuficiente para aumentar las pensiones en el corto y mediano plazo. Para ello, se simula el efecto de aumentar un punto de cotización destinado a incrementar las pensiones del “stock” (universo actual de pensionados). Se muestra que un punto de cotización a cuentas individuales madura muy lento, por lo que las pensiones solo pueden aumentar en el corto y mediano plazo mediante el pilar no contributivo. En tercer lugar, utilizando los resultados del modelo de proyección de pensiones de Dipres (Dipres, 2023), se proyecta el costo de financiar un aumento de la PAFE de los pensionados, considerando el envejecimiento de la población y el estancamiento de la masa salarial.

## 4.2. FUENTES DE INFORMACIÓN

En este análisis se utiliza la información proveniente del Sistema de Información de Datos Previsionales (SIDP) a cargo del IPS. Estos datos consolidan la información de la totalidad de las instituciones públicas y privadas que realizan operaciones a través de los distintos regímenes de previsión, lo que permite caracterizar la situación previsional de la población nacional a una fecha dada. En particular, se utiliza el pago individual de pensiones de vejez e invalidez para mayores de 65 años a diciembre 2023, el que permite caracterizar el pago de pensiones de origen contributivo -autofinanciado y pensión base- y no contributivo, de aportes del pilar solidario.

La base caracteriza el detalle de los montos recibidos de pensión por los distintos regímenes de pensión del pilar contributivo (retiro programado, renta vitalicia, pensionados del IPS, sobrevivencia) así como los montos recibidos del pilar no contributivo (pensiones de gracia, especiales, PGU, etc.). Asimismo, se utiliza las proyecciones de población realizadas por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Para clasificar los pagos de pensiones, se consideran las siguientes definiciones<sup>6</sup>:

- Financiamiento AFP: Monto de pensión autofinanciada de pensiones por retiro programado y renta vitalicia.
- Financiamiento IPS: Montos de pensión por vejez, invalidez, sobrevivencia y pensiones especiales pagados por esta institución.
- Financiamiento FFAA: Monto de pensión pagado por las Fuerzas Armadas, las cuales se construyen utilizando los datos reportados por Capredena y Dipreca.
- Financiamiento fiscal: Montos de pensión pagados por PGU y por pensiones de cargo fiscal de regímenes especiales (exonerados, pensiones de gracia, Rettig, etc.).

<sup>6</sup> Estas definiciones son consistentes con el modelo de proyección de pensiones de Dipres (2023).

## 5. RESULTADOS

### 5.1. SITUACIÓN ACTUAL DEL PILAR CONTRIBUTIVO

#### 5.1.1. PENSIONES QUE ENTREGA EL SISTEMA DE PENSIONES CONTRIBUTIVO

En primer lugar, se analiza cuantitativamente la importancia del pilar contributivo en el financiamiento de las pensiones. Las estimaciones de la Superintendencia de Pensiones sugieren que la relevancia del pilar contributivo se ha ido reduciendo con el tiempo, producto del aumento de los beneficios no contributivos. Esto se evidencia en el bajo aporte que hace el pilar contributivo a las tasas de reemplazo, siendo un 17% la mediana de tasa de reemplazo para los pensionados entre 2015 y 2022 y 24% para el quintil más alto de ingresos (Ver Superintendencia de Pensiones, 2024) <sup>7</sup>.

Actualmente, una parte importante de las pensiones pagadas a los mayores de 65 años está siendo financiada por aporte fiscal directo en forma de beneficio definido. En corto, un 67,4% de las pensiones finales son financiadas por el fisco (un 43,6% mediante transferencia fiscal directa, un 13,5% mediante financiamiento fiscal vía el IPS y un 10,3% mediante financiamiento fiscal en base a gasto de Capredena y Dipreca), mientras que un 32,6% de las pensiones son financiadas mediante el ahorro en las cuentas individuales de las AFP.

Los porcentajes mencionados varían de manera relevante dependiendo del monto de la pensión final. Por ejemplo, para las personas cuya pensión total es inferior a \$300.000, lo que comprende a alrededor del 40% del universo de pensionados, más del 90% de esta es financiada con fondos fiscales (ver Gráfico 1) <sup>8</sup>. En el caso de las personas con pensiones totales más altas -superiores a 1,2 millones de pesos mensuales-, se puede apreciar que el sistema contributivo toma mayor relevancia, pero está dominado mayoritariamente por los sistemas que tienen financiamiento fiscal correspondiente a las cajas existentes antes de la reforma del 1980, pagadas vía IPS, y a los regímenes previsionales de Capredena y Dipreca. Más aun, este segmento sólo representa al 4% de los pensionados mayores de 65 años.

Complementariamente, para analizar grupos poblacionales de dimensiones similares, se divide el total de los pensionados mayores de 65 años en quintiles según pensión total (ver Gráfico 2). Como se aprecia, el primer quintil es financiado exclusivamente a través de transferencias fiscales directas, principalmente vía PGU. Para el segundo quintil, el pilar contributivo asciende a menos de un 10% de los pagos totales. Para el tercer quintil, el pilar contributivo financia alrededor de un 30% de los pagos de pensión. Por tanto, el sistema de capitalización individual financia en promedio alrededor de un 20% de la pensión total en los primeros tres quintiles.

En el cuarto quintil, se concentra el financiamiento de los pensionados del sistema antiguo, lo que hace que el sistema contributivo de contribución definida solo alcance a financiar un poco más de un 20%. Finalmente, el sistema contributivo financia alrededor del 50% en el quintil superior. El restante, proviene de esfuerzos fiscales, minoritariamente PGU (15%) y mayormente del sistema antiguo o de Fuerzas Armadas (15% para pensionados del IPS y poco más de 20% para pensionados de los sistemas de Fuerzas Armadas) <sup>9</sup>.

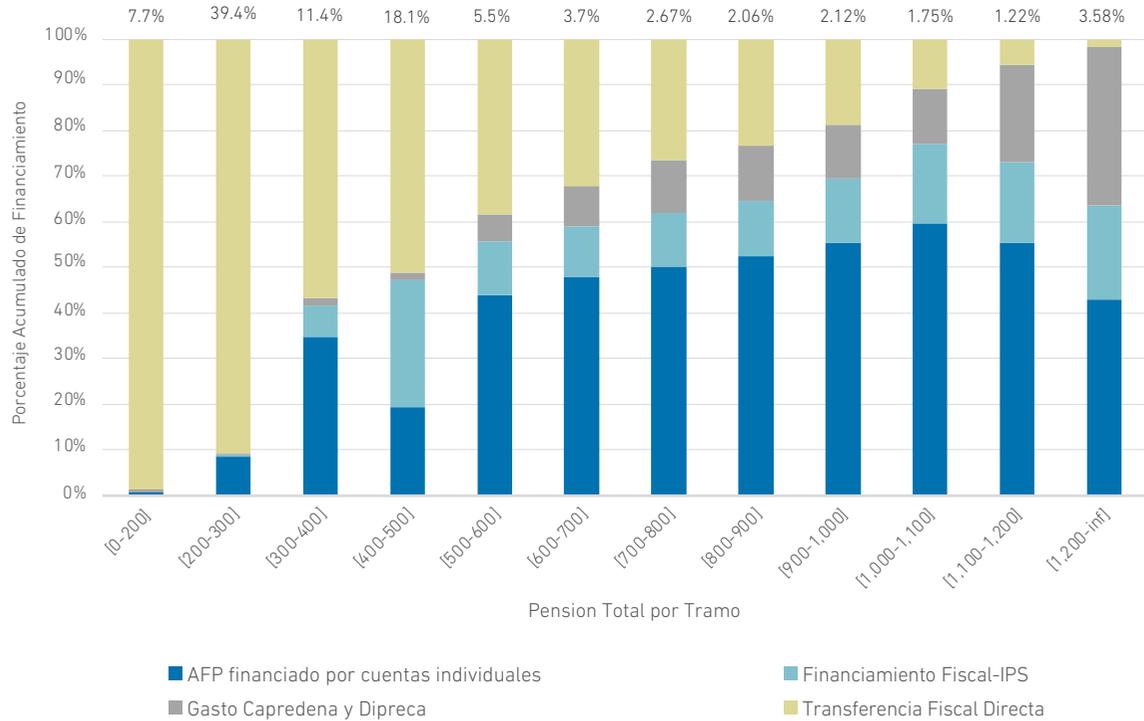
Asimismo, utilizando los datos de proyección del modelo de pensiones de Dipres (2023), se proyecta los porcentajes de financiamiento mencionados anterior al año 2050 (Ver Gráfico 3). Para ese año, el financiamiento de los pensionados del sistema antiguo (IPS) es prácticamente nulo, ya que estos habrían fallecido. Asimismo, se aprecia que existe un pequeño aumento del financiamiento de AFP en los quintiles dos y tres, el que es explicado principalmente por el supuesto de ausencia de nuevos retiros previsionales. Con todo, la dinámica es similar a lo observado en 2023, donde el pilar contributivo financia alrededor del 20% de los primeros tres quintiles, y toma mayor relevancia en los quintiles más altos. En ausencia de reforma, la situación se mantiene igual o peor.

<sup>7</sup> La tasa de reemplazo comparando ingresos formales con relación a la pensión contributiva. Ver estudio [https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articulos-15856\\_recurso\\_1.pdf](https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articulos-15856_recurso_1.pdf).

<sup>8</sup> Para el caso de los individuos con pensión entre 0 a \$200.000, el fisco financia más del 99% de la pensión final. Para el caso de individuos con pensión entre \$200.000 a \$300.000, el fisco financia un poco más del 91% de la pensión final.

<sup>9</sup> Sistemas donde los ingresos por cotización no alcanzan a cubrir los compromisos de pensiones adquiridos. Ver Benavides y Jones, 2012.

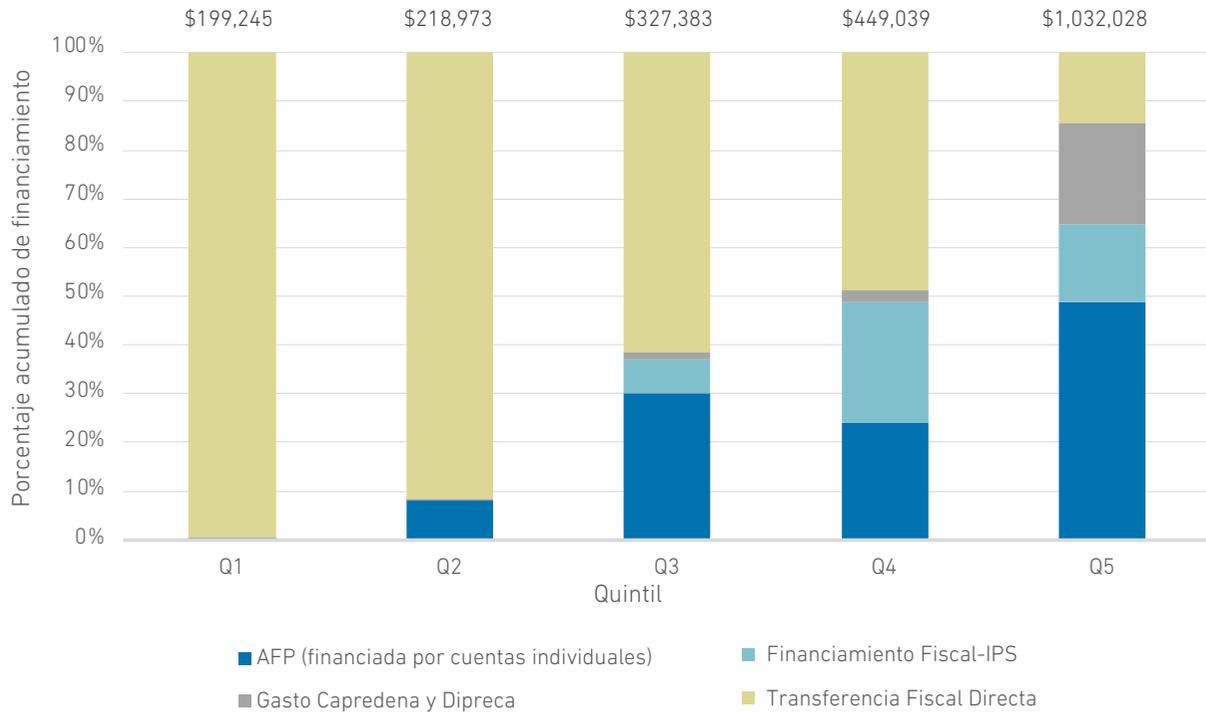
### Gráfico 1. Pensión total según fuente de financiamiento, separado por tramos de pensión total. Pensionados mayores de 65 años



Notas: El eje horizontal inferior representa los intervalos de pensión total (en miles de pesos). El eje horizontal superior muestra el porcentaje relativo de la población por tramo de pensión. El eje vertical representa el porcentaje acumulado de financiamiento de pensionados. En las barras se representa la participación de pensiones pagado por las AFPs; gasto fiscal en pensiones de las FFAA (Capredena y Dipreca); y transferencia fiscal directa (PGU y pensiones especiales), relativo al pago de pensión total.

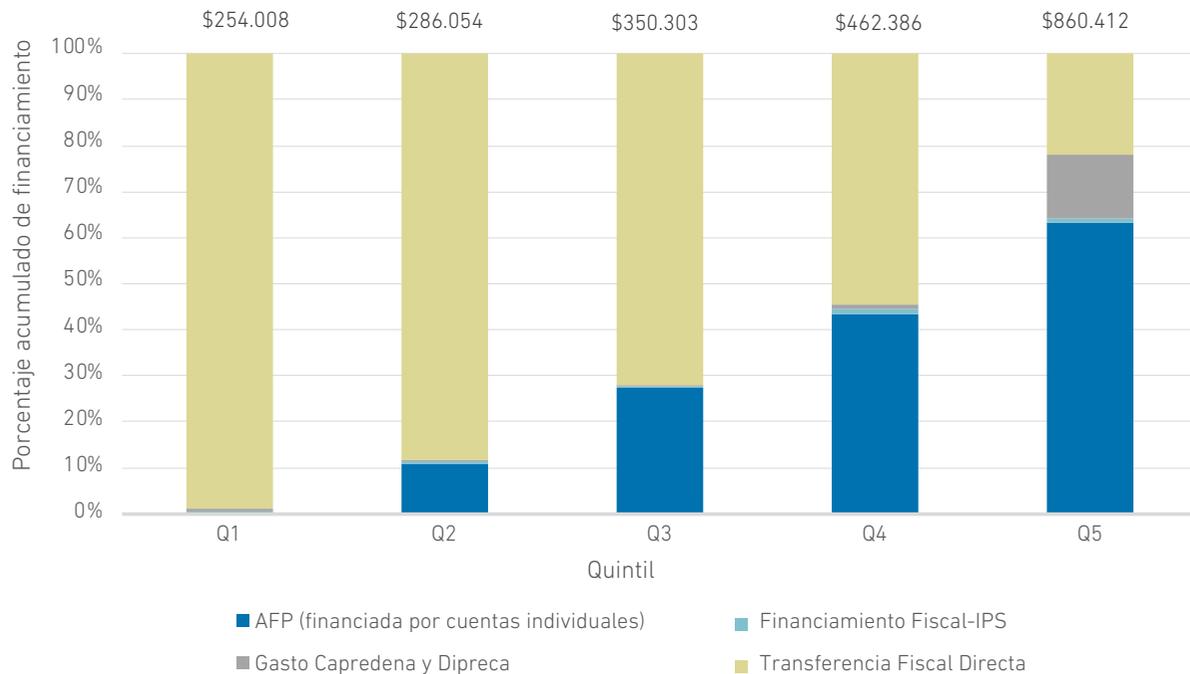
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Afiliados, Cotizantes, Beneficiarios, Pensionados y Fallecidos a diciembre 2023 de la Superintendencia de Pensiones.

**Gráfico 2.**  
**Pensión total según fuente de financiamiento, separado por quintiles de pensión total. Pensionados mayores de 65 años**



Nota: El eje x (inferior) representa quintiles de ingreso en función de la pensión total. El eje x (superior) muestra la pensión promedio pagada por quintil. El eje y representa el porcentaje acumulado de financiamiento de pensionados. La barra azul representa la participación relativa del total de pensiones pagado por las AFPs relativo al pago de pensión total. La barra amarilla representa la participación relativa del total de pensiones pagado por financiamiento fiscal de las cajas (vía IPS) relativo al pago de pensión total. La barra color rojo representa la participación relativa del total de pensiones pagado por gasto fiscal en pensiones de las FFAA (Capredena y Dipreca) relativo al pago de pensión total. La barra color naranja representa la participación relativa del total de pensiones pagado por transferencia fiscal directa (PGU y pensiones especiales) relativo al pago de pensión total.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Afiliados, Cotizantes, Beneficiarios, Pensionados y Fallecidos a diciembre 2023 de la Superintendencia de Pensiones.

**Gráfico 3.****Pensión total según fuente de financiamiento, separado por quintiles de pensión total. Pensionados mayores de 65 años (Año 2050)**

Nota: El eje x (superior) muestra la pensión promedio pagada por quintil. El eje y representa el porcentaje acumulado de financiamiento de pensionados. La barra azul representa la participación relativa del total de pensiones pagado por las AFPs relativo al pago de pensión total. La barra amarilla representa la participación relativa del total de pensiones pagado por financiamiento fiscal de las excajas (vía IPS) relativo al pago de pensión total. La barra color rojo representa la participación relativa del total de pensiones pagado por gasto fiscal en pensiones de las FFAA (Capredena y Dipreca) relativo al pago de pensión total. La barra color naranja representa la participación relativa del total de pensiones pagado por transferencia fiscal directa (PGU y pensiones especiales) relativo al pago de pensión total.

Fuente: Elaboración propia en base a modelo de proyección de pensiones (Dipres, 2023). El eje x (inferior) representa quintiles de ingreso en función de la pensión total.

**5.1.2. COSTOS DEL PILAR CONTRIBUTIVO**

De manera complementaria, se analiza los costos del sistema de pensiones, considerando una estimación de la tasa interna de retorno (TIR) de una cotización en el sistema. Este indicador permitiría ilustrar el retorno que obtiene un afiliado de sus cotizaciones (inversión) en el sistema contributivo. Por un lado, la inversión en el sistema contributivo es igual a la tasa de cotización más la comisión porcentual del salario que se paga a la AFP. Por otro lado, la ganancia que obtiene el individuo está dada por la rentabilidad de la cotización.

En concreto, se calcula la TIR asumiendo distintos horizontes de edad en que se puede realizar una cotización. Se asumen las rentabilidades esperadas (calculadas por la Superintendencia de Pensiones) de cada multifondo de las AFP<sup>10</sup> y las participaciones por default de cada edad en los multifondos<sup>11</sup>, considerando una comisión porcentual promedio de la AFP de 1,12% del salario imponible.

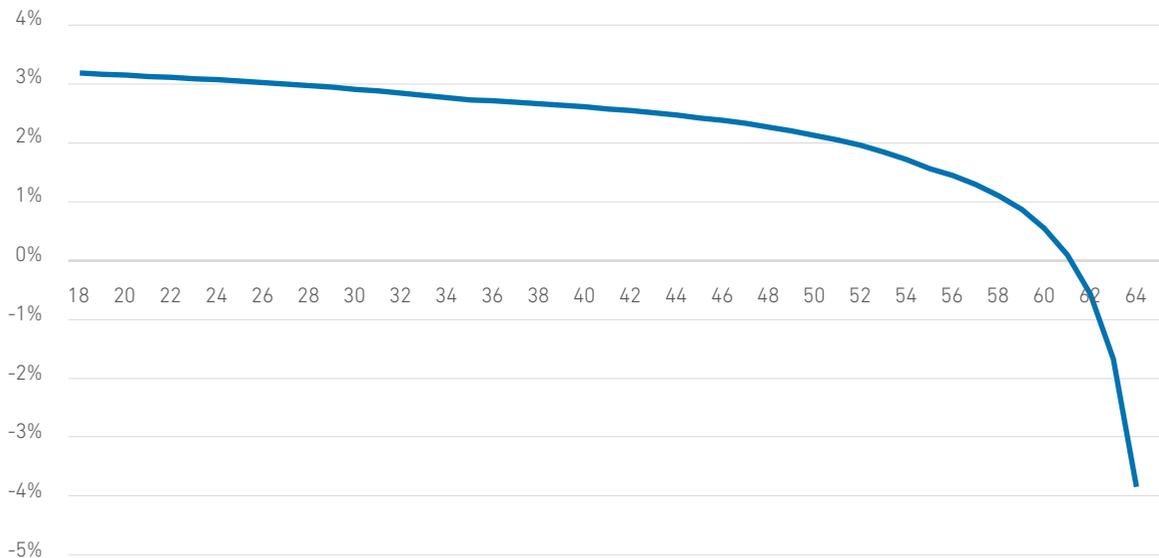
El Gráfico 4 muestra los valores estimados de la TIR para cotizaciones de 1 unidad monetaria para cada edad en un perfil default. Se aprecia que la TIR de los individuos que realizan una cotización antes de los 25 años es levemente superior al 3%, luego la TIR de los individuos que cotizan durante sus 30 a 52 años bordea entre 2 % a 3%, para luego caer rápidamente desde los 52 a 60 años entre 1 a 2%, y terminar siendo negativa desde los 62 años.

<sup>10</sup> Rentabilidad esperada del fondo A igual a 4,49%, del fondo B igual a 4,02%, del fondo C igual a 3,38%, del fondo D igual a 2,81% y del fondo E igual a 2,17%.

<sup>11</sup> El fondo default (para hombres, por simplicidad) corresponde al fondo B hasta los 35 años, luego el C hasta los 55 años y finalmente el D hasta la jubilación.

Lo anterior sugiere que las rentabilidades anuales disminuyen a medida que las cotizaciones son más tardías. En particular, en el caso de las cotizaciones desde los 52 años, la TIR disminuye aceleradamente. Asimismo, en promedio, las ganancias de cotizar en el fondo “E” son menores que el costo del pago de la comisión, lo cual sugiere que no es óptimo, ya que sería económicamente irracional invertir en un fondo cuyos costos son mayores a sus ganancias.

#### Gráfico 4. TIR estimada asumiendo el fondo default por edad



Nota: Elaboración propia en base a los valores estimados de la TIR. El fondo default (para hombres) corresponde al fondo B hasta los 35 años, el C hasta los 55 años y luego el D hasta la jubilación.

Ahora bien, no es claro si estas tasas de retorno son relativamente altas o no. Una comparación apropiada de la TIR es la rentabilidad neta, esto es, la rentabilidad bruta descontada la participación relativa del total de ingresos por comisiones en el total del patrimonio del fondo<sup>12</sup>. Esta medida de rentabilidad es comparable con la TIR, ya que ambas aíslan el efecto de las comisiones. Para calcular la rentabilidad neta, se considera la participación de ingresos por comisiones en el total del patrimonio para cada multifondo. Con el objetivo de aislar el efecto de los retiros previsionales, se utiliza el dato de patrimonio e ingreso por comisiones de cada multifondo para el año 2019.

En concreto, se calcula la TIR de una cotización para cada edad<sup>13</sup> y, luego, se compara con la rentabilidad neta, que descuenta la participación de comisiones en el patrimonio. La tabla 1 resume este ejercicio (ver detalles de la estimación en la tabla 4 del Anexo 7.3). Por un lado, la TIR de los multifondos oscila entre un 3,35%, en el caso de las cotizaciones que comienzan en el fondo A, y un -1,53%, en el caso de las cotizaciones que comienzan en el fondo E. Por otro lado, la rentabilidad neta bordea entre un 3,82% a 1,73% para el fondo A y E respectivamente<sup>14</sup>. Por lo tanto, una cotización que comienza en el fondo A promedia una rentabilidad neta promedio de 2,89%, mientras que una cotización que comienza en el fondo E asciende a 1,73%.

<sup>12</sup> Así como la TIR calcula rentabilidad por unidad de costos (comisiones), para comparar la TIR con las rentabilidades anuales de cada multifondo, se debe sustraer la participación de los costos de comisión de esta.

<sup>13</sup> Se asume que las cotizaciones individuales de los 18 a 25 años rentan en el fondo A, de los 26 a 35 años en el Fondo B, de los 36 a 50 años en el Fondo C, de los 51 a 60 años en el fondo E y desde los 61 hasta la jubilación en el fondo E. Esta caracterización es levemente diferente al fondo default (fondo B hasta los 35 años, el C hasta los 55 años y luego el D hasta la jubilación) pero nos permite estimar la TIR de los cinco multifondos.

<sup>14</sup> El ratio de comisiones sobre patrimonio oscila entre un 0,22% a 0,8% del patrimonio total a 2019.

Lo anterior, sugiere que la TIR de las cotizaciones que comienzan en los fondos más riesgosos (A o B) son muy similares al promedio de rentabilidad neta. Por otro lado, en el caso del fondo C, la TIR es ligeramente menor a la rentabilidad neta. Finalmente, en el caso de los fondos menos riesgosos (D o E), la TIR es sustancialmente menor a la rentabilidad neta. En otras palabras, para los fondos A y B, las rentabilidades serían consistentes con los costos del sistema, por lo que la TIR es muy similar a la rentabilidad neta. Alternativamente, en los fondos D a E, las rentabilidades no serían consistentes del todo con los costos de las comisiones, donde existe una diferencia relevante entre la TIR y la rentabilidad neta.

**Tabla 2.**  
**Estimación de TIR y rentabilidades netas promedio por multifondo**

	FONDO A	FONDO B	FONDO C	FONDO D	FONDO E
Edad	18-25	26-35	35-50	51-60	61-65
Rentabilidad Promedio	4,49%	4,02%	3,38%	2,81%	2,17%
TIR Promedio	3,08%	2,80%	2,33%	1,23%	-1,53%
Patrimonio total (\$MM)-dic 2019	\$21.042.170	\$25.198.319	\$56.799.076	\$ 27.940.493	\$ 27.641.429
Comisiones (\$MM) -dic 2019	\$141.154	\$209.433	\$230.367	\$80.478	\$122.965
Comisiones/ Patrimonio	0,67%	0,83%	0,41%	0,29%	0,44%
Rentabilidad neta	3,82%	3,19%	2,97%	2,52%	1,73%
Promedio rentabilidad neta	2,89%	2,73%	2,52%	2,18%	1,73%

Nota: Los valores de patrimonio y comisiones son extraídos del sitio web de la Superintendencia de Pensiones. La rentabilidad neta es igual a la rentabilidad promedio menos las comisiones/Patrimonio para cada multifondo. El promedio de rentabilidad neta es equivalente a la rentabilidad promedio anualizada de una cotización que renta en el perfil de fondos por edad caracterizado.

Fuente: Elaboración propia en base a rentabilidades esperadas estimadas por la Superintendencia de Pensiones.

### 5.1.3. RELACIÓN DEL PILAR NO CONTRIBUTIVO Y EL MERCADO LABORAL

En esta subsección, se analiza la participación histórica de los beneficios que entrega el fisco en el pilar no contributivo de pensiones y su sustentabilidad fiscal. Estos beneficios son financiados exclusivamente por gasto fiscal vía recaudación de impuestos o emisión de deuda. Un aumento excesivo del gasto público en pensiones ejercería presiones fiscales relevantes, lo que requeriría aumentar la recaudación de impuestos (efecto directo), pero a su vez, podría afectar al mercado laboral (efecto indirecto de comportamiento).

En este contexto, se estudia la evolución histórica de los beneficios definidos del pilar no contributivo y se compara con el crecimiento de la actividad económica. En simple, los beneficios del pilar no contributivo son financiados a través de impuestos, los que son función del nivel de actividad de la economía. Por lo tanto, en “estado estacionario” o un equilibrio de largo plazo fiscalmente sostenible, el monto de las pensiones no puede crecer más que proporcionalmente a la tendencia de la actividad económica. En otras palabras, si el monto de pensiones financiadas por el fisco aumenta por sobre el crecimiento del nivel de la actividad, esta medida no será sostenible en el tiempo para el fisco, en ausencia de cambios significativos de recaudación.

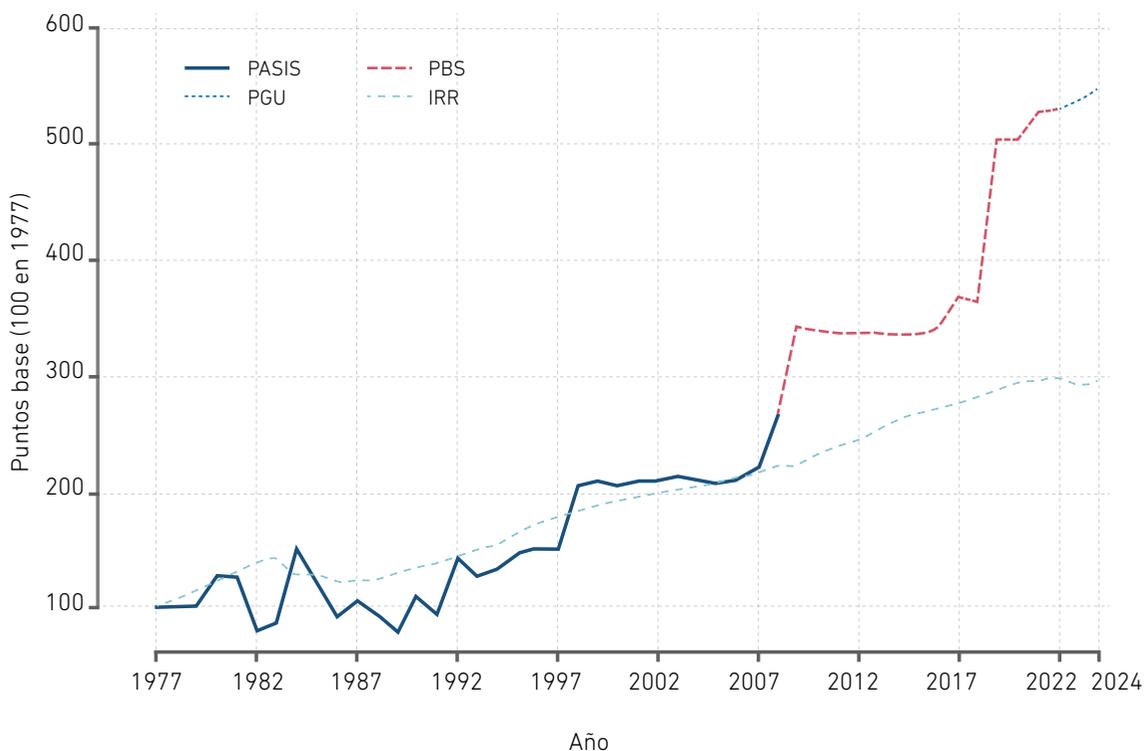
En el Gráfico 5, se analiza el crecimiento histórico del valor de los beneficios definidos del pilar no contributivo y se compara con la tendencia del Índice de Remuneraciones Reales (IRR) en los años 1977 a 2024. El IRR se suele utilizar para cuantificar las variaciones en el nivel de vida de los trabajadores, lo que permitiría capturar la dinámica de ingresos de las familias (Pencavel, 2011). En otras palabras, el IRR permitiría aproximar la tendencia de ingresos del mercado laboral y, por tanto, aproximaría la dinámica de impuestos al ingreso laboral. Si el beneficio

definido tiene una tendencia de crecimiento similar al IRR, entonces el fisco podrá financiar dicho beneficio en estado estacionario, ya que existe una masa laboral que puede financiar dicho beneficio. De lo contrario, esto sería insostenible para el fisco en el mediano y largo plazo.

Al observar los patrones de la Gráfico 5, se aprecia que el crecimiento histórico del beneficio definido (entregado por la pensión asistencial- PASIS) oscila en torno a la tendencia del IRR en el período de 1977 a 2008. Luego de la reforma de 2008, el valor de la PBS aumenta por sobre el crecimiento del IRR, con algo de reversión a la media a la tendencia del IRR al año 2016. Durante 2017 a 2018, el valor del beneficio definido crece levemente en comparación al IRR. Por el contrario, desde 2019 a 2020 el beneficio definido creció explosivamente (relativo al crecimiento del IRR). Asimismo, durante el período 2020 a 2021, la PBS mantuvo una tendencia de crecimiento un poco más suave, pero manteniendo su lejanía del crecimiento del IRR. Con la incorporación de la PGU, se mantiene esta tendencia a la actualidad.

Se destacan importantes lecciones del análisis anterior. El resultado sugiere la existencia de una especie de “tendencias paralelas” entre el valor del beneficio definido y el IRR durante el período de 1977 a 2016. Luego, existe un quiebre de esta tendencia desde 2017 a la actualidad. Lo anterior, implica que las pensiones que entrega el fisco desde 2017 no serían consistentes con el nivel de actividad de la economía. Lo anterior, podría poner en riesgo la sustentabilidad fiscal en el largo plazo, por lo que el fisco no podría financiar un aumento sostenido de estos beneficios bajo las condiciones de recaudación actuales.

**Gráfico 5.**  
**Evolución histórica de beneficio definido del pilar no contributivo y del IRR**



Nota: Los valores del IRR provienen de las estimaciones de la Subsecretaría de Hacienda desde 1981 a 2024. Los valores de 1977 a 1980 se estimaron en base al crecimiento histórico observado. Los valores detallados de los beneficios y del IRR se presentan en la Tabla 5 del Anexo 7.4.

Fuente: Elaboración propia en base a valores histórico de PASIS, PBS y PGU a fines de cada año.

Finalmente, se explora la evolución del gasto fiscal en pensiones vigente y de dos escenarios factibles de aumento de gasto en pensiones. La estimación de la Dipres para el período 2025-2028 sugiere que el espacio fiscal es muy estrecho<sup>15</sup>. Por tanto, cualquier aumento relevante de gasto en pensiones por sobre lo establecido en la legislación vigente, podría poner en riesgo la sustentabilidad fiscal, y, por tanto, deben ser monitoreados periódicamente<sup>16</sup>.

En este ejercicio, el gasto vigente (caso base) corresponde a la proyección actual de gasto en pensiones. En el primer caso se considera que el gasto vigente incorpora el crecimiento de los salarios reales (a través del IRR). Esta estimación sería una cota inferior, ya que no considera eventuales modificaciones de política (como lo sería anclar la PGU a la línea de pobreza o al salario mínimo). Asimismo, no se incorpora el hecho de que al aumentar el valor real de la PGU aumenta la cantidad de beneficiarios factibles a este beneficio<sup>17</sup>.

En el segundo caso, se asume que el valor de las pensiones entregadas por el fisco crece conforme a su tendencia histórica, supuesto que incorporaría las modificaciones de política realizadas en el período de análisis. En particular, se estima la correlación entre la tendencia del IRR y del valor de las pensiones fiscales, y luego se proyecta el valor de las pensiones fiscales en función de los valores del IRR. Esta proyección considera una función exponencial, ya que es la que tiene mejor ajuste en los datos ( $R^2=0,95$ ). Este caso sería una cota superior, ya que asume que el gasto en pensiones crecería conforme a su tendencia histórica (período donde existían mayores holguras fiscales).

La tabla 2 muestra el gasto público en pensiones el caso vigente y para los dos escenarios propuestos de gasto. Para el caso vigente (base), el gasto fiscal en pensiones asciende a 2,95% del PIB a 2050. Es relevante considerar que, a ese período, se estima que el PIB anual crezca a una tasa del 0,5%, lo que es relativamente menor al crecimiento del gasto en pensiones. Asimismo, en el primer caso simulado, el hecho de incorporar el IRR al gasto en pensiones incrementa esta cifra a 3,95% del PIB (es decir, un aumento de 1 punto porcentual del PIB). Finalmente, en el caso 2, el gasto en pensiones asciende a un 7,06% del PIB.

Estos resultados sugieren que el gasto en pensiones a 2050 podría crecer entre 1 a 4 puntos del PIB bajo los escenarios propuestos. Dada la situación de estrechez fiscal mencionada anteriormente, en ausencia de una reforma tributaria, el fisco sólo puede financiar el caso base (vigente actualmente), y, por tanto, no podría financiar la dinámica de aumento de beneficiarios (sea incorporando el aumento de salarios reales -caso 1- o la tendencia de modificaciones de política -caso 2-).

<sup>15</sup> De hecho, los gastos comprometidos que se proyectan al 2028 son superiores a los ingresos cíclicamente ajustados que se proyectan a esa misma fecha.

<sup>16</sup> Estas obligaciones son reportadas anualmente en el informe de pasivos contingentes. Si bien no se consideran las garantías del sistema de pensiones como un pasivo contingente, las obligaciones fiscales derivadas de estas deben ser reportadas en cumplimiento del artículo 40 del D.L. N°1.263 de 1975.

<sup>17</sup> Al aumentar el valor medio de la PGU, también aumenta su límite superior, lo que permite que individuos que inicialmente no eran elegibles (no cumplían con los montos de pensión base establecidos), puedan ser incorporados al beneficio. Si bien este efecto es relativamente pequeño en un año, la acumulación de crecimiento de IRR aumenta considerablemente el número de beneficiarios en el mediano y largo plazo.

**Tabla 3.**  
**Estimación Compromisos Fiscales de pensiones para caso base y dos simulaciones**  
(millones de pesos 2024)

AÑO	CRECIMIENTO DEL PIB	BASE	CASO 1		CASO 2	
		PORCENTAJE DEL PIB	ÍNDICE CRECIMIENTO SALARIOS	PORCENTAJE DEL PIB	ESTIMADOR CRECIMIENTO PENSIÓN	PORCENTAJE DEL PIB
2024		2,22%	1,00	2,2%	1,00	2,22%
2025	<b>2,60%</b>	2,27%	1,01	2,3%	1,03	2,33%
2026	<b>2,52%</b>	2,31%	1,02	2,4%	1,06	2,44%
2027	<b>2,20%</b>	2,36%	1,03	2,4%	1,09	2,56%
2028	<b>2,20%</b>	2,41%	1,04	2,5%	1,12	2,70%
2029	<b>2,20%</b>	2,46%	1,05	2,6%	1,16	2,84%
2030	<b>2,10%</b>	2,51%	1,06	2,7%	1,19	2,99%
2031	<b>2,00%</b>	2,55%	1,07	2,7%	1,23	3,14%
2032	<b>1,90%</b>	2,60%	1,09	2,8%	1,27	3,30%
2033	<b>1,83%</b>	2,65%	1,10	2,9%	1,31	3,47%
2034	<b>1,76%</b>	2,70%	1,11	3,0%	1,35	3,65%
2035	<b>1,69%</b>	2,70%	1,12	3,0%	1,40	3,78%
2036	<b>1,62%</b>	2,71%	1,13	3,1%	1,45	3,92%
2037	<b>1,55%</b>	2,72%	1,15	3,1%	1,50	4,07%
2038	<b>1,48%</b>	2,73%	1,16	3,2%	1,55	4,22%
2039	<b>1,40%</b>	2,74%	1,17	3,2%	1,60	4,39%
2040	<b>1,33%</b>	2,75%	1,18	3,3%	1,66	4,57%
2041	<b>1,26%</b>	2,76%	1,20	3,3%	1,72	4,75%
2042	<b>1,19%</b>	2,78%	1,21	3,4%	1,78	4,94%
2043	<b>1,12%</b>	2,79%	1,22	3,4%	1,84	5,15%
2044	<b>1,05%</b>	2,81%	1,24	3,5%	1,91	5,37%
2045	<b>0,98%</b>	2,82%	1,25	3,5%	1,98	5,60%
2046	<b>0,91%</b>	2,84%	1,26	3,6%	2,06	5,85%
2047	<b>0,84%</b>	2,86%	1,28	3,7%	2,14	6,12%
2048	<b>0,50%</b>	2,89%	1,29	3,7%	2,22	6,42%
2049	<b>0,50%</b>	2,92%	1,30	3,8%	2,31	6,73%
2050	<b>0,50%</b>	2,95%	1,32	3,9%	2,40	7,06%

Fuente: Elaboración propia.

## 5.2. RIESGOS DE LOS RETIROS PREVISIONALES EN LA INSTITUCIONALIDAD ACTUAL

Existen dos cambios institucionales de vital importancia para el sistema de pensiones, estos son, los cambios al pilar no contributivo con la incorporación de la PGU y la política de retiros de fondos previsionales masivos que se implementó durante la crisis sanitaria del Covid-19.

Sin lugar a dudas, la incorporación de la Pensión Garantizada Universal (PGU), como parte de la evolución natural del Sistema de Pensiones Solidarias<sup>18</sup>, ha sido particularmente relevante para aumentar las pensiones de los grupos de menores recursos. Como se evidenció anteriormente, la PGU financia alrededor del 80% de la pensión final de los tres primeros quintiles. Ahora bien, la PGU se incorporó como un complemento de la pensión para aquellos de menores recursos y no como un sustituto de la cotización. No obstante, la incorporación de políticas de retiros previsionales generó cambios drásticos en esta lógica.

A pesar de que existen quienes matizan los efectos de los retiros de fondos previsionales, argumentando que el mismo puede generar un impacto en la economía por medio de una reactivación motivada por demanda, existe una visión generalizada de que los retiros de fondos previsionales tienden a tener un efecto perjudicial en el mediano plazo por presiones inflacionarias y en el largo plazo por el menor ahorro y la merma que se genera en las pensiones (Madeira, 2022). En particular, existen varios costos asociados al retiro masivo de fondos previsionales durante la crisis sanitaria. Uno de ellos es la pérdida de fondos de pensiones y la baja de las pensiones que son financiadas con estos.

En el marco del Sistema de Pensiones Solidarias, con la presencia del Aporte Solidario de Vejez (o APS de vejez), se puede determinar también un efecto de mayor gasto fiscal. Este efecto fue calculado por la Dirección de Presupuestos y presentado durante la discusión de los retiros<sup>19</sup>. Dada la fórmula del monto de beneficios del APS de vejez, parte de la disminución de las pensiones autofinanciadas era financiada con recursos fiscales, calculándose que, en promedio, el 23% de reducción de PAFE sería compensado por un mayor APS, aumentando así el gasto fiscal. Sin embargo, con la creación de la PGU, este efecto ya deja de ser relevante.

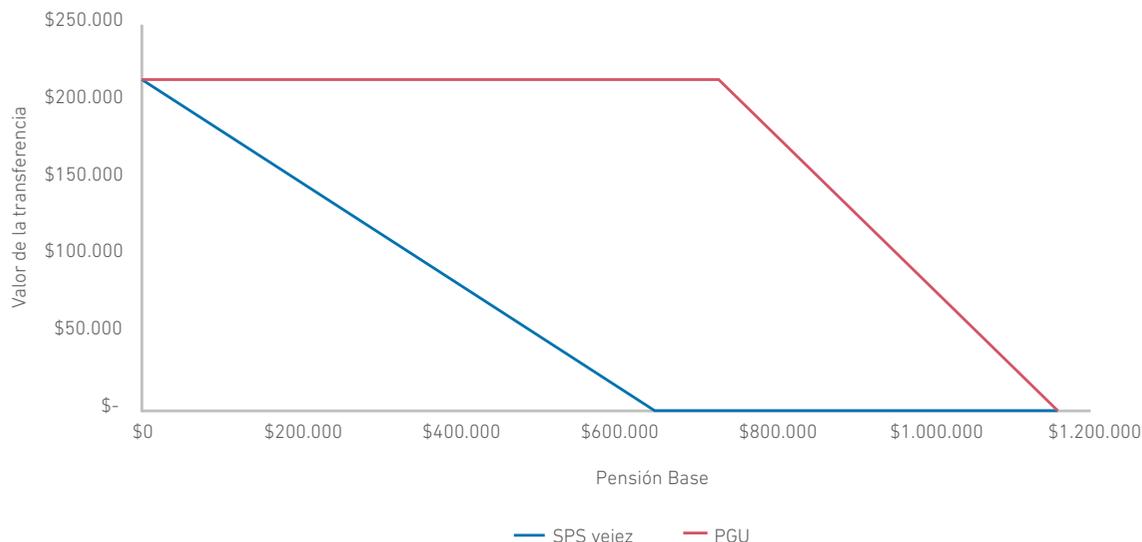
Para ilustrar esta idea, el Gráfico 6 muestra el monto entregado por el pilar no contributivo antes y después de la PGU, para distintos valores de la pensión base. Se aprecia que, a diferencia del APS de vejez, entregado en el anterior Sistema de Pensiones Solidarias (SPS) de vejez, la PGU tiene una configuración plana en prácticamente la totalidad de la población pensionada, puesto que más del 94% de los individuos tiene la pensión base menor a \$729.764<sup>20</sup>. Lo anterior, genera que el monto recibido por el beneficiario no baje si el ahorro del afiliado es mayor, lo que debería propiciar la cotización. Por el contrario, una reducción fuerte de la cotización o del saldo no genera un aumento de la PGU en el universo mencionado. Esto no sería un problema ya que la política de pensiones se diseña para incentivar la cotización y no para la hipótesis de un detrimento de los ahorros producto de un retiro masivo de los fondos previsionales.

<sup>18</sup> El diseño de la actual PGU ya era parte de los antecedentes del Informe del Consejo Presidencial para la Reforma Previsional del año 2006. Ver página 107 link: <https://previsionsocial.gob.cl/wp-content/uploads/pensionesparachile/informe-consejo-asesor-presidencial-reforma-del-sistema-previsional-comision-marcel-2006.pdf>

<sup>19</sup> Ver Documento de Trabajo N° 67 de la Superintendencia de pensiones del 2021.

<sup>20</sup> Si se considera solo a los pensionados que reciben PGU, ese porcentaje aumenta a un 97,6%.

### Gráfico 6. Montos entregados por el pilar no contributivo pre y post PGU según pensión base



Nota: El límite inferior (LI) y superior (LS), así como los montos por PBS y PMAS del SPS vejez fueron ajustados por inflación para ser consistentes con los LI y LS actuales de la PGU. Valores PBS y PMAS para 2019 (a pesos 2023) igual a \$214.296 y \$648.485 respectivamente. Valores PGU, LI y LS igual a \$214.296, \$729.765 y \$1.158.355 respectivamente.

Fuente: Elaboración propia.

Con todo, el nivel e intensidad de cotizaciones afecta marginalmente la obtención de beneficios no contributivos ya que la PGU es independiente de estas en el segmento de ingresos de pensión mencionado. Dado lo anterior, si existiera un eventual nuevo retiro de saldos previsionales disminuiría la pensión base del individuo, pero no alteraría el monto recibido por PGU para más del 97% de los beneficiarios de la PGU cuya pensión base es menor a los \$729.764 (límite inferior de la PGU). Por lo tanto, dada la estructura actual de la PGU, un nuevo retiro previsional afectaría principalmente al pilar contributivo. Por el contrario, el efecto fiscal de esta política sería acotado, ya que el monto a pagar por PGU se vería prácticamente inalterado, lo que no ocurriría en el caso de que siguiera vigente el SPS de vejez.

### 5.3. EFECTO DE POSTERGAR UNA REFORMA AL SISTEMA

La necesidad de una reforma se basa principalmente en las bajas pensiones que entrega el pilar contributivo, la cobertura limitada del sistema, las diferencias de género, entre otros factores expuestos previamente. Asimismo, los beneficios definidos del pilar no contributivo en los últimos años han sido inconsistentes con la dinámica de crecimiento de remuneraciones, lo que de mantenerse esta trayectoria de crecimiento de beneficios y en ausencia de cambios significativos al sistema, hará que éste sea insostenible para el fisco en el largo plazo. Más aun, la mayor dificultad que enfrentará el sistema de pensiones tiene relación con la transición demográfica por el envejecimiento de la población.

En esta sección se discuten las principales consecuencias del envejecimiento de la población en la necesidad de ahorro y en los principales agregados macroeconómicos. Asimismo, se analiza que, en un contexto de envejecimiento de la población, un aumento de la tasa de cotización al pilar contributivo por sí mismo es insuficiente para aumentar las pensiones actuales en el corto y mediano plazo. Finalmente, se muestra que, producto del envejecimiento de la población, el costo de financiar un aumento de la PAFE de todos los pensionados aumenta exponencialmente. En suma, en ausencia de una reforma significativa, el mecanismo más viable de incrementar las pensiones sería través de modificaciones del pilar no contributivo, lo que profundizaría el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

### 5.3.1. RELACIÓN ENTRE LA NECESIDAD DE AHORRO Y EL CRECIMIENTO DEMOGRÁFICO

La necesidad de ahorro en el pilar contributivo del sistema de pensiones depende en gran manera del crecimiento demográfico del país y de la esperanza de vida de los individuos. En general, la transición demográfica de los países implica dos etapas. La primera etapa consiste en la disminución de la natalidad y de la población activa junto a un aumento progresivo de la población de adultos mayores. En esta etapa existe una alta necesidad de ahorro, ya que una población activa cada vez más pequeña deberá financiar una población adulta mayor en crecimiento acelerado, tanto en cantidad como en expectativa de vida.

La segunda etapa consiste en el equilibrio o estado estacionario de la natalidad, población activa y adultos mayores, así como de la expectativa de vida. En esta etapa, la necesidad de ahorro sería menor, relativo a la etapa anterior, ya que las presiones demográficas y, por lo tanto, financieras que pueda tener el sistema serían más estables. Ello, ya que tanto la población activa como la población de adultos mayores se habrían estabilizado en el tiempo, y, por tanto, el ahorro sería menos requerido para mantener un sistema sustentable.

Para caracterizar esta relación, la tabla 3 muestra la participación de la población de menores de 19 años (población inactiva), 20 a 64 años (población activa) y mayores de 64 años (población pensionada) sobre el total de población para distintos años. Al observar las cifras del año 1950, se aprecia una alta participación relativa de menores de 19 años, con un 49% de la población. Tanto la población activa como la población de adultos mayores se mantenían relativamente bajas -48% y 3% de la población respectivamente-, lo que se explica principalmente por la baja esperanza de vida de ese tiempo, de 55 años en promedio. En 2020, la participación relativa de menores de 19 años desciende a casi la mitad (25%), mientras que tanto la población activa como la población adulta mayor crecen de manera relevante a 63% y 12%, respectivamente, y una esperanza de vida de 79 años promedio. Las estimaciones de las Naciones Unidas sugieren que Chile se convirtió en una economía envejecida en 2021 (Miller, T., y Mejía-Guevara, I., 2020).

Para el horizonte 2050 a 2100, la población menor de 19 años disminuirá a un promedio de 18% para luego estabilizarse en torno al 16%. En cuanto a la población activa, esta disminuirá a 56% en 2050 para converger en torno a un 47% al final del período. Asimismo, la población adulta mayor crecerá a 26% en 2050, para luego estabilizarse en torno a 33 a 37% al final del período. Lo anterior sugiere que la mayor necesidad de ahorro del sistema de pensiones será para el horizonte de tiempo de 2020 a 2070, en que la población adulta mayor casi se triplicará y la población activa disminuirá a 50% del total de la población. En otras palabras, en dicho horizonte de tiempo le será mucho más costoso a la población activa lograr financiar a los adultos mayores.

**Tabla 4.**  
**Individuos por rango de edad (como porcentaje del total de la población) y año**

RANGO	1950	2020	2050	2070	2100
[0-19]	49	25	18	17	16
[20-64]	48	63	56	50	47
[65+]	3	12	26	33	37

Fuente: Cálculo propio en base a proyecciones de población del INE.

#### 5.3.1.1. IMPLICANCIAS MACROECONÓMICAS DEL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN

El proceso de envejecimiento mencionado tendrá importantes implicancias macroeconómicas. En primer lugar, la evidencia reciente sugiere que el envejecimiento de la población reducirá la producción per cápita. Estimaciones para Estados Unidos indican que cada aumento del 10 por ciento en la fracción de la población de 60 años o más redujo el PIB per cápita en un 5,5 por ciento entre los años 2010 y 2022, en que un tercio de la reducción se debió a un crecimiento más lento del empleo y dos tercios a un crecimiento más lento de la productividad laboral (Maestas et al., 2023).

En segundo lugar, las estimaciones internacionales sugieren que el envejecimiento ha producido una caída de las tasas de interés real (Saarenheimo, 2005; Sudo, N., y Takizuka, Y. (2020); Kim, M., & Kwon, O. (2020)). Lo anterior, reduce los incentivos para ahorrar y genera menor espacio de acción para la política monetaria.

Asimismo, existirá una mayor necesidad de ahorro privado en las economías que se encuentran en las primeras etapas de la transición demográfica relativo a las economías que se encuentran en la finalización de esta. En la primera etapa de la transición demográfica, la disminución de la fertilidad aumentaría el ahorro de la población en edad de trabajar, ya que el gasto en cuidado infantil se reduce y los trabajadores reservarían parte de sus mayores recursos para el consumo futuro. Luego, en una población más envejecida, existiría mayor desahorro, lo que se explica por una menor participación relativa del trabajo y de los salarios en la producción total, y una mayor demanda de activos seguros (de baja rentabilidad) debido a que las personas mayores son más reacias al riesgo (FMI, 2019, Goh, S. K., y McNown, R., 2020).

En tercer lugar, el envejecimiento de la población ejercerá presión sobre las finanzas públicas. Un aumento de la tasa de dependencia, es decir, de la población joven y de edad avanzada en relación con la población en edad de trabajar, tenderá a aumentar la transferencia de ingresos de la población en edad de trabajar a la población en edad de no trabajar a través del gasto público en pensiones, atención médica, bienestar social y gastos educativos, mientras que los ingresos fiscales procedentes de la población en edad de trabajar, que se está reduciendo, están disminuyendo. Un análisis del FMI sugiere que a 2050, en ausencia de cambios y reformas de política, los gastos en pensiones y atención médica podrían aumentar en alrededor de 7 puntos porcentuales del PIB en los países avanzados y emergentes del G-20. Estos aumentos del gasto podrían llevar a deudas públicas insostenibles y requerir fuertes recortes presupuestarios, tanto para países con sistema de capitalización individual como de reparto (FMI, 2019).

En cuarto lugar, no existe evidencia consistente entre el envejecimiento de la población y la inflación. Si bien existe una sólida evidencia empírica de que el envejecimiento de la población provocará cambios en los precios relativos debido a los cambios en las cestas de consumo, no existe claridad de cómo los cambios en la estructura de edad pueden impulsar la inflación tendencial. Por ejemplo, cuando la generación del "baby boom" jubile, un posible escenario podría ser una mayor presión al alza sobre la inflación salarial derivada de una oferta laboral más escasa y primas salariales más altas.

En suma, se prevé que la transición demográfica producto del envejecimiento de la población producirá una disminución del PIB, del ahorro privado, y de la productividad, ejerciendo una mayor presión sobre las finanzas fiscales.

### **5.3.2. AUMENTAR LA TASA DE COTIZACIÓN DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL ES INSUFICIENTE PARA MEJORAR LAS PENSIONES EN EL CORTO Y MEDIANO PLAZO**

En esta subsección se muestra que incrementar la tasa de cotización del sistema contributivo es insuficiente para mejorar las pensiones en el corto y mediano plazo debido a la lenta maduración financiera de la capitalización individual. Esto implica, en ausencia de una reforma significativa al sistema de pensiones, el mecanismo más viable de incrementar las pensiones sería través de modificaciones del pilar no contributivo. Adicionalmente, el costo de financiar cualquier aumento de pensiones crece exponencialmente en los próximos 40 años, debido al envejecimiento de la población y la reducción de la masa salarial. Lo anterior, produciría importantes presiones al pilar no contributivo, y por consecuencia al Estado.

En el caso base, un punto adicional de cotización resulta en un aumento de 10% de la pensión en largo plazo en un sistema basado en cuentas individuales, para una persona que haya cotizado ese porcentaje adicional durante toda su vida laboral. Sin embargo, la postergación de aumentar ese punto de cotización retrasa el comienzo del proceso de maduración financiera de este, lo que implica aumentos cada vez menores al 10%.

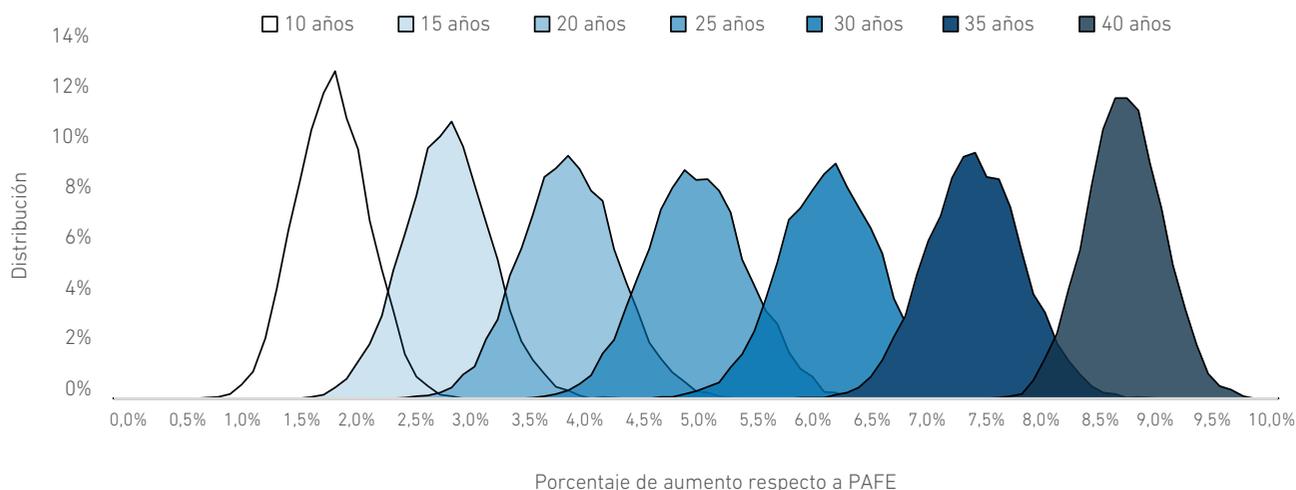
Para poder apreciar este efecto se debe tener en consideración el tiempo de maduración de un aumento de la tasa de cotización a las cuentas individuales en el sistema contributivo actual. Para ello, se realiza un ejercicio que estima el saldo adicional que se acumula al aumentar un punto de cotización en el sistema contributivo, condicional a un

nivel de salario y rentabilidad, bajo diferentes escenarios de densidad de cotización. Lo anterior, permite estimar las posibilidades de aumento de pensión bajo diferentes historias previsionales.

Como se puede apreciar en el Gráfico 7, el efecto de cohorte para la generación de nuevos pensionados es particularmente lento. En los primeros 10 años, para el grupo de nuevos pensionados, un aumento de un punto de cotización tendrá un aumento de pensión en torno a 1,7%, y si se considera al total de pensionados de ese período el aumento sería aún menor. Recién en 40 años de aplicada la política existirían nuevos pensionados con un aumento relacionado al aumento de la tasa de cotización efectuado, llegando a un promedio de cercano a los 8,5%.

Por lo tanto, se puede desprender que todas las generaciones correspondientes a los pensionados al momento de la reforma (aumento de un punto de cotización) tendrán un aumento de pensión nulo y, los nuevos pensionados de las 25 generaciones siguientes podrán acceder al beneficio, pero en una etapa de maduración reducida (menos de un 5% de aumento de pensión). Asimismo, casi ninguno de los actuales cotizantes obtendría el beneficio de largo plazo.

**Gráfico 7.**  
**Aumento porcentual PAFE de 1% más de cotización, medido al momento de jubilarse, según brecha de años de cotización adicional**



Fuente: Elaboración propia en base a simulación de historias previsionales condicional en un nivel de salario y rentabilidad dada, para diferentes escenarios de densidad de cotización.

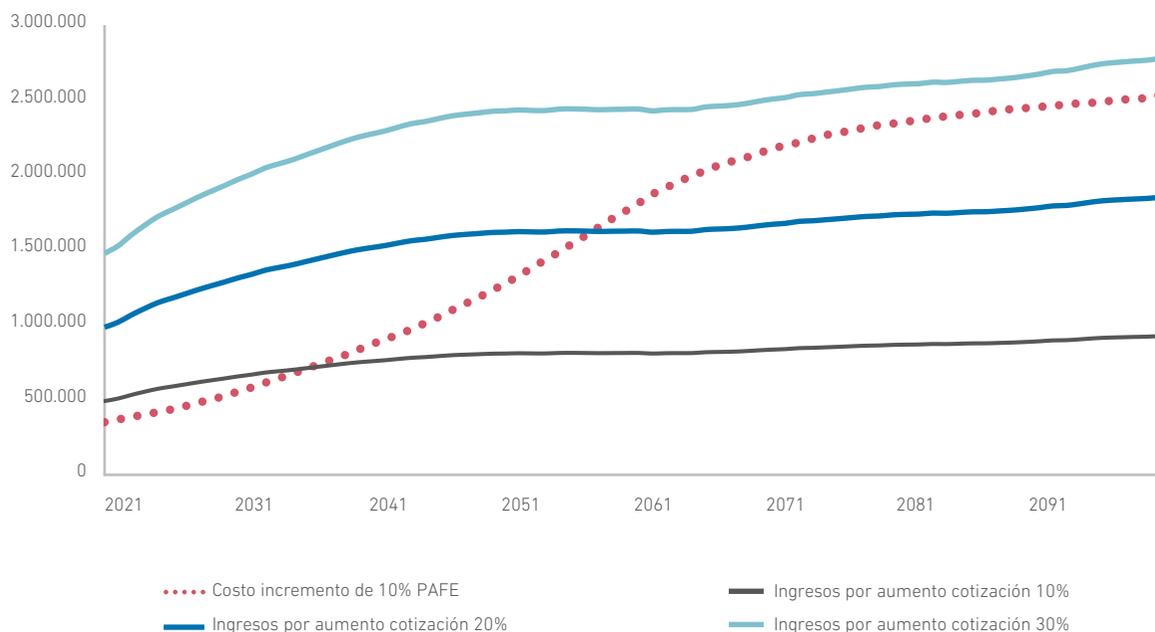
En otras palabras, aumentar un punto por sí mismo es insuficiente para aumentar los ingresos de los actuales pensionados. Más aun, los beneficios del punto de cotización sólo serán económicamente relevantes luego de 40 años, plazo en que el mayor impacto de la transición demográfica ya habrá ocurrido (ver subsección anterior). Complementariamente, durante ese lapso, a la espera de la maduración del punto de cotización del pilar contributivo, los eventuales beneficios adicionales que entregue el sistema de pensiones tendrían que ser financiados en gran medida por el pilar no contributivo, lo que representaría una carga importante para el fisco.

Alternativamente, existe la posibilidad de financiar un aumento de las pensiones actuales mediante un aumento de la tasa de cotización (transferencia intergeneracional). Para ilustrar la economía detrás de esta idea, se estiman los potenciales ingresos que se generarían por un aumento de la tasa de cotización producto de la reforma previsional (de 1, 2 y 3 puntos de cotización destinados al Fondo Integrado de Pensiones-FIP) y se comparan con los costos estimados que se necesitarían para financiar un aumento de pensión de un 10% para todos los pensionados.

Dada las tendencias demográficas de envejecimiento, se espera que el costo corriente de financiar este aumento de pensión sea creciente a tasas crecientes hasta mediados de siglo para luego estabilizarse posterior a 2070 (año en que se consolidarían las presiones demográficas). Esto implicaría que, para financiar un aumento de pensión de los pensionados, se requerirían ingresos cada vez más altos en el tiempo. Es decir, para financiar un aumento de pensión dado cada año se necesita una cantidad mayor de puntos de cotización.

Utilizando las proyecciones del modelo de pensiones de Dipres (2023), se contrasta el costo de aumentar un 10% las pensiones del stock de pensionados (línea punteada) y se compara con los puntos adicionales de cotización (a cargo del empleador) que propone la reforma previsional (líneas continuas, que muestran los potenciales recursos que se generarían por aumentar la tasa de cotización en 1, 2 y 3 puntos de cotización). Se puede observar que antes de 2038, la relación entre el costo de aumentar la PAFE en un 10% es igual o menor al ingreso generado por 1 punto de cotización (es decir es una relación con proporciones 1:1 o inferior), lo que quiere decir que es posible aumentar en un 10% la pensión autofinanciada del stock de pensionados con los recursos provenientes de 1 punto adicional en la tasa de cotización (ver Gráfico 8). Desde ese año en adelante, el incremento en la cotización debe ser mayor a un punto de cotización. Más aun, a partir del año 2057, esta relación pasa a tener una proporción de 1:2. Lo anterior implica que para obtener el mismo porcentaje de aumento de pensión se debe, a lo menos, disponer de 2 puntos adicionales de cotización.

**Gráfico 8.**  
**Evolución del costo de aumento del 10% de PAFE y de los potenciales recursos generados por aumentar la tasa de cotización (MM \$)**



Nota: La línea punteada corresponde al costo de aumentar un 10% la PAFE. Las líneas continuas representan los potenciales recursos que se generarían producto de aumentar la tasa de cotización.

Fuente: Elaboración propia en base a los resultados del modelo de proyección de pensiones de Dipres.

Por lo tanto, dadas las restricciones propias de este sistema y la configuración demográfica de Chile, se puede determinar el período a partir del cual para aumentar la pensión de los pensionados actuales tendría que forzosamente ser en base a gasto fiscal y/o transferencias corrientes. Lo anterior, debido que cualquier aumento de la tasa de cotización destinado a cuentas individuales tendrá un efecto de muy largo plazo (prácticamente nulo en un horizonte acotado de tiempo). Lo anterior, disminuiría aún más la importancia relativa del pilar contributivo dentro del sistema.

## 6. CONCLUSIONES

El propósito de este documento es caracterizar la situación actual del sistema de pensiones, así como estimar cuantitativamente los efectos de seguir postergando una reforma a este. El marco teórico de este documento plantea la existencia de un consenso relativamente generalizado entre los organismos internacionales, hacedores de política pública y la academia respecto a la necesidad y urgencia de realizar una reforma al sistema de pensiones que fortalezca al pilar contributivo y que mejore las pensiones de los actuales jubilados. Asimismo, existe un consenso generalizado sobre la magnitud de la cotización adicional, que esta debe ser de cargo del empleador, y de incorporar mecanismos que disminuyan la posibilidad de realizar retiros de fondos previsionales.

Los resultados cuantitativos de este estudio sugieren un debilitamiento progresivo del pilar contributivo en el tiempo. Por un lado, existe una baja participación del pilar contributivo en el financiamiento de las pensiones de los individuos de los quintiles socioeconómicos más bajos, donde el fisco financia cerca del 80% de la pensión final del 60% más vulnerable de la población. Por otro lado, este estudio realiza una estimación de TIR que sugiere que la rentabilidad de invertir en el pilar contributivo es relativamente baja respecto a sus costos para los fondos más conservadores. Lo anterior, es consistente con la evidencia de Latinoamérica, donde los países de la región que implementaron la capitalización individual han reducido el peso del ahorro individual, o la importancia relativa del pilar contributivo, y han transitado hacia sistemas públicos y solidarios (Arenas de Mesa, 2019).

Asimismo, el valor de los beneficios definidos ha crecido más rápidamente que la tendencia de crecimiento de las remuneraciones reales, que asciende a más de 2 puntos del PIB. Cualquier mejora o aumento de estos beneficios tiene costos relevantes para el sistema (de al menos entre 1 a 4 puntos del PIB), lo que implica que la recaudación de impuestos actual no sería suficiente para financiar un aumento sostenido de estos beneficios en el tiempo. Adicionalmente, un nuevo retiro previsional afectaría principalmente al pilar contributivo, generando pérdidas relevantes en los fondos de pensiones y, consecuentemente, una disminución de las pensiones que son financiadas con estos. Por el contrario, este tipo de políticas no tendría mayores impactos en el gasto fiscal, ya que la entrega de la PGU es independiente del pilar contributivo, para la mayoría de los casos.

Adicionalmente, la transición demográfica producto del envejecimiento de la población generará presiones macroeconómicas importantes al reducir la actividad económica, las tasas de interés reales e incrementar las presiones fiscales por aumentos de los beneficios definidos del pilar no contributivo. Más aun, un aumento de la tasa de cotización del pilar individual destinado solamente a capitalización individual solo tendrá efectos relevantes en el largo plazo debido a la lenta maduración financiera de este. Asimismo, los cambios de la estructura demográfica, debidos al aumento de la población pensionada y estancamiento de la masa salarial, aumentarán el costo de cualquier política que busque incrementar las pensiones en el tiempo. En otras palabras, en ausencia de una reforma significativa al sistema, cualquier mejora de las pensiones en el corto y mediano plazo tendrían que ser canalizadas exclusivamente a través de un financiamiento por el pilar no contributivo. Lo anterior, es especialmente relevante en el escenario actual de las finanzas públicas, en que no existen holguras para aumentar el gasto o deuda pública.

En resumen, el sistema de pensiones chileno no está preparado para enfrentar los desafíos de los próximos años en materias de sostenibilidad fiscal y envejecimiento de población. A la fecha, se mantiene la encrucijada de una reforma significativa. Aunque ha habido intentos por mejorar el sistema, las soluciones a largo plazo requieren un consenso político y social que no se ha logrado a la fecha. La evolución futura del sistema dependerá de la capacidad de los actores políticos y de la sociedad civil para negociar una reforma comprehensiva que aborde tanto las deficiencias estructurales del modelo como las necesidades de seguridad social de la población.

## 7. ANEXOS

### 7.1. INFORME DE LA COMISIÓN ASESORA PRESIDENCIAL SOBRE EL SISTEMA DE PENSIONES (2015)

En abril del año 2014, durante el segundo gobierno de la expresidenta Michelle Bachelet, se constituye la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones, cuyo mandato era realizar un estudio del sistema de pensiones establecido en el D.L. N°3.500 de 1980 y en la ley N°20.255, realizar un diagnóstico de su funcionamiento y elaborar propuestas destinadas a resolver las deficiencias identificadas. La Comisión estuvo presidida por el economista David Bravo, y compuesta por 24 profesionales, nacionales e internacionales, de diferentes disciplinas, entre economistas, abogados y abogadas, sociólogas, cientistas políticos y médicos. Su trabajo se desarrolló durante 16 meses, en los que se realizaron sesiones de trabajo, audiencias públicas y diálogos sociales en todo el país, se encargaron estudios externos, una encuesta de opinión y un seminario. El trabajo también estuvo apoyado por la Superintendencia de Pensiones, la Subsecretaría de Previsión Social y la Dirección de Presupuestos.

Como primer producto, la Comisión deliberó un diagnóstico del sistema, desde una mirada integral, incorporando aspectos de cobertura, suficiencia de las pensiones, calidad de vida en la vejez, eficiencia de la industria previsional y gasto fiscal. Entre los antecedentes entregados, destaca la estimación de la mediana de la tasa de reemplazo autofinanciada (medida sobre la remuneración de los últimos 10 años) igual a 34% para los pensionados entre los años 2007 y 2014 y de 15,3% como proyección para los pensionados entre los años 2025-2035.

Ante esta realidad, la Comisión acordó de manera unánime la necesidad de realizar una reforma para “incrementar las pensiones de los actuales jubilados y crear las condiciones para que los futuros pensionados puedan acceder a mejores jubilaciones”, pero no logró un acuerdo unánime en cuanto a la naturaleza y envergadura de ésta. Como resultado, se presentaron tres propuestas globales y 80 propuestas específicas.

Las propuestas globales, o estructurales, consistían en A) mantener el diseño del sistema, incrementando la cobertura de pilar solidario e introduciendo una nueva cotización de cargo del empleador para fortalecer el ahorro en cuentas individuales; B) introducir un componente de seguro social de financiamiento tripartito; y C) transitar a un sistema de reparto puro. La propuesta A fue apoyada por 12 comisionados, la B por 11, la C por 1.

Un punto de acuerdo en las tres propuestas estaba en la necesidad de incrementar la tasa de cotización con cargo al empleador en 4 puntos porcentuales, y tal como ha ocurrido en la discusión legislativa de las últimas propuestas de reforma al sistema de pensiones, tampoco existió acuerdo sobre su distribución:

- 5 comisionados votaron para que el 4% fuese completo a un fondo solidario
- 6 comisionados votaron para que 1% fuese a la cuenta individual y 3% a un fondo solidario
- 7 comisionados votaron para que 2% fuese a la cuenta individual y 2% a un fondo solidario
- 2 comisionados votaron para que 3% fuese a la cuenta individual y 1% a un fondo solidario
- 3 comisionados votaron para que el 4% fuese completo a cuentas individuales

## 7.2. DESCRIPCIÓN DETALLADA DE LOS PROYECTOS DE REFORMA AL SISTEMA DE PENSIONES PRESENTADOS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

### 7.2.1. PROYECTO DE LEY AÑO 2017

En agosto de 2017, a finales del segundo gobierno de Michelle Bachelet, se presentó un proyecto de ley que creaba un nuevo Sistema de Ahorro Previsional Colectivo, junto con medidas para aumentar la cobertura del sistema y fortalecer el Pilar Solidario (Boletín N°11.372-13).

En su mensaje, se establece como objetivo de la reforma “mejorar las pensiones de las y los actuales y futuros pensionados, incrementando el ahorro previsional con elementos de solidaridad, entre jóvenes y adultos mayores, entre hombres y mujeres y entre trabajadores de altos y bajos ingresos”

El Sistema de Ahorro Previsional Colectivo se financiaría con la introducción de una cotización adicional de 5% de cargo del empleador, de manera tal, que 3/5 serían destinados a los Fondos de Ahorro Personal y 2/5 al Fondo de Ahorro Colectivo.

Las prestaciones del Sistema de Ahorro Colectivo son las siguientes:

- a) Cuenta de ahorro personal: cuenta de propiedad de cada afiliado, cuyo saldo se complementarían con lo acumulado en la cuenta de capitalización individual para las pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia establecidas en el D.L. N°3.500 de 1980<sup>21</sup>.
- b) Aporte solidario intergeneracional: Beneficio correspondiente al 20% del menor valor entre la Pensión Autofinanciada de Referencia (PAFE) obtenida con el saldo de la cuenta de capitalización individual y \$600 mil (pesos del año 2017). Para los nuevos pensionados, este beneficio opera como una garantía, y su monto se estima como la diferencia entre 20% de la PAFE o \$600 mil y la pensión obtenida con el saldo de la cuenta de ahorro personal.
- c) Bono compensatorio para las mujeres: Compensación igual a la diferencia porcentual entre el capital necesario para financiar la pensión de referencia y el capital necesario utilizando la tabla de mortalidad que corresponde a un hombre de igual edad y grupo familiar. El monto del bono se rebaja para las mujeres que se pensionen entre los 60 y 64 años.
- d) Aporte solidario intrageneracional: Distribución del saldo remanente del Fondo de Ahorro Colectivo, descontado los egresos realizados para el pago del aporte solidario intergeneracional y el bono compensatorio para las mujeres, entre las cuentas de ahorro personal de los cotizantes al Sistema de Ahorro Previsional Colectivo. Al distribuirse de manera igualitaria entre todos los cotizantes, contempla un mecanismo redistributivo entre trabajadores de altos y bajos ingresos.

La cotización adicional entraría en vigencia de manera gradual durante un período de 6 años.

Para la administración del Sistema de Ahorro Previsional Colectivo se crea un Consejo de Ahorro Colectivo, órgano público, autónomo y de carácter técnico, cuyo objetivo sería gestionar la inversión de los fondos del sistema, recaudar la cotización para el Sistema de Ahorro Previsional Colectivo, realizar las labores de cobranza, calcular y transferir los beneficios.

Para incrementar la cobertura y densidad de cotizaciones, el proyecto contemplaba otras medidas como la incorporación de trabajadores independientes (objetivo que el año 2019 se concretaría con la publicación de la ley N°21.133), el aumento del tope imponible hasta igualarlo al del Seguro de Cesantía, y un seguro de lagunas previsionales para otorgar cobertura tanto a los beneficiarios de la cuenta individual de cesantía como a los del Fondo de Cesantía Solidario.

El proyecto fue rechazado en general por la sala de la Cámara de Diputados en enero del 2018.

<sup>21</sup> Este saldo no se considerará para el cálculo del aporte adicional para el caso de las pensiones de invalidez o sobrevivencia ni para el cumplimiento de los requisitos para pensionarse anticipadamente.

### 7.2.2. PROYECTO DE LEY AÑO 2018

El proyecto de ley presentado durante el segundo gobierno de Sebastián Piñera (Boletín N°12.212-13), ingresado en octubre de 2018, contemplaba entre sus objetivos principales mejorar los beneficios del Pilar Solidario y pensiones autofinanciadas futuras a través de diferentes medidas, entre ellas, el aumento de la tasa de cotización en 4%, de cargo del empleador, destinados en su totalidad a la capitalización individual, la introducción de incentivos para postergar la edad de retiro y la creación de un aporte adicional para la clase media y mujeres.

Sin embargo, durante su tramitación legislativa, el Ejecutivo modificó esta propuesta, incorporando un componente de solidaridad mediante la creación del Programa de Ahorro Colectivo Solidario (PACS), aumentando también la cotización adicional a 6%, de manera que 3 puntos serían destinados a una cuenta Ahorro Previsional Adicional y 3 puntos al Fondo de Ahorro Colectivo (2,8%) y al Seguro de Dependencia (0,2%).

El Programa de Ahorro Colectivo Solidario (PACS) se compone del Seguro de Dependencia y de los beneficios financiados con el Fondo de Ahorro Colectivo Solidario. El Seguro de Dependencia consiste en la entrega de una prestación de 0,2 UF por cada doce meses de cotizaciones al mismo, con un mínimo mensual de 3 UF, y se encontraba dirigido a personas mayores de 65 años con dependencia funcional severa. Por otro lado, los beneficios del Fondo de Ahorro Colectivo Solidario consisten en un aporte de 2 UF para hombres y 2,5 UF para las mujeres, mayores de 65 años, siempre y cuando cumplan con 15 y 10 años de cotizaciones respectivamente, un aporte de 0,04 UF por cada año cotizado al PACS y una garantía de 10,6% UF por sobre la pensión final (incluyendo los beneficios del Pilar Solidario y del PACS) para quienes cuenten con 30 años de cotizaciones en total y al menos 10 años de cotizaciones al PACS.

Para el stock de pensionados y pensionadas el beneficio de 2 UF para hombres y 2,5 UF para mujeres exigía un mínimo de 12 y 8 años de cotizaciones respectivamente, requisito que aumentaría 6 meses por año hasta finalizar su transición. Los pensionados también podrían acceder a un subsidio de dependencia, de cargo fiscal, siempre que cumplieren los 65 años y formen parte del 60% de menores ingresos. El monto del subsidio alcanzaba los \$80.000 mensuales para los primeros cuatro deciles de ingreso, \$70.000 para el quinto decil, \$60.000 para quienes estén en el sexto decil (todas las cifras en pesos de 2020).

Para los beneficios del PACS se estableció un límite de 25 UF de pensión final sobre los cuales no se otorgarían prestaciones, y para su financiamiento se genera un préstamo inicial desde el Fondo de Reserva de Pensiones al Fondo de Ahorro Colectivo de US\$650 millones para los primeros cuatro años de vigencia de la ley, y que debería ser devuelto en un plazo de 10 años.

Para la administración del PACS se crea el Consejo Administrador de los Seguros Sociales, organismo autónomo, de carácter técnico y patrimonio propio, que además alojaría la gestión del Seguro de Dependencia y el Seguro de Acompañamiento de Niños y Niñas de la ley N°21.063 (Ley Sanna). Entre sus funciones destaca la gestión de recursos del Ahorro Previsional Adicional y del PACS, calcular los beneficios del PACS y evaluar la sustentabilidad del Fondo de Ahorro Colectivo Solidario.

En cuanto a las otras medidas del proyecto, éste incluía un seguro de lagunas previsionales en los mismos términos que el proyecto de ley del año 2017, y un beneficio para los afiliados que sufran alguna enfermedad terminal, permitiendo que cambien su modalidad de pensión por una renta temporal a 12 meses, medida que el año 2021 fue aprobada mediante el envío de una ley corta.

El proyecto avanzó hasta su segundo trámite constitucional en el Senado.

### 7.2.3. PROYECTO DE LEY AÑO 2022

La última de las reformas presentadas corresponde a la ingresada por el presidente Gabriel Boric en noviembre del año 2022 (Boletín N°15.480-13), que persigue como objetivo principal aumentar las pensiones actuales y futuras de manera financieramente sustentable. Para cumplir con este objetivo, la propuesta contempla la creación de un componente de ahorro colectivo denominado Seguro Social Previsional, financiado con una cotización de 6% de cargo de los empleadores.

Inicialmente, los 6 puntos serían abonados al Fondo Integrado de Pensiones para financiar los beneficios del Seguro Previsional. Posteriormente, durante su discusión legislativa, la propuesta fue modificada para que un 3% fuese destinado a las cuentas de capitalización individual, pero incorporando un mecanismo de solidaridad intrageneracional, de manera tal que el 70% de esta cotización se calcule sobre la remuneración imponible de la persona trabajadora y el 30% restante respecto a la remuneración promedio de todos los cotizantes.

Los otros 3 puntos de la cotización adicional serían para financiar los beneficios del Seguro Social Previsional a través del Fondo Integrado de Pensiones. Los beneficios se devengan desde que el afiliado y afiliada cumplen los 65 años y son los siguientes:

- a) Garantía con solidaridad intergeneracional: Aporte mensual equivalente a 0,1 UF por cada 12 meses de cotizaciones al Seguro Social Previsional, con un máximo de 3 UF. Para el stock de pensionados y pensionadas, se consideran las cotizaciones realizadas con anterioridad a la entrada en vigencia de la ley, en las cuentas individuales del sistema regulado por el D.L. N°3.500 así como los períodos cotizados considerados en el bono de reconocimiento. El monto del aporte corresponde a la diferencia entre la garantía según los meses cotizados y la pensión autofinanciada de referencia financiada con el 3% destinada a la capitalización individual.
- b) Complemento por cuidados: Dirigido a las personas afiliadas al Seguro Social y que se dediquen al cuidado de personas en situación de dependencia funcional severa o moderada. El beneficio consiste en el registro en una cuenta de cuidado de terceros el valor equivalente a una cotización del 3% sobre la mediana de remuneraciones de los trabajadores cotizantes del Fondo Integrado de Pensiones, por cada mes de cuidado, con un máximo de 24 cotizaciones. A la cuenta se le aplicará una rentabilidad de 2% anual y su pago se realizará en forma de pensión, como complemento a la pensión autofinanciada, calculada como una renta vitalicia simple.
- c) Compensación por diferencias de expectativas de vida: Las mujeres tendrán derecho a una compensación que equipare su pensión con la que hubiese recibido si su cálculo de pensión se hubiese realizado con la tabla de mortalidad de los hombres. Este beneficio se mantiene en iguales términos al presentado en el proyecto del año 2017.

Para financiar los beneficios del Seguro Social durante la transición, el proyecto contempla un préstamo desde el Fondo de Reserva de Pensiones de hasta US\$550 millones, recursos que deben ser reintegrados en un plazo que no podrá exceder los 20 años.

La administración del Seguro Social recaerá en el Instituto de Previsión Social en cuanto a la recaudación y registro de la cotización adicional, llevar a cabo acciones de cobranza, calcular y pagar los beneficios. Para la gestión de inversiones del Fondo Integrado de Pensiones se crea el Gestor del FIP, organismo público, de carácter técnico y autónomo, a cargo de garantizar la sustentabilidad financiera del fondo por medio de la realización de estudios actuariales y proponer modificaciones al monto de la garantía con solidaridad intergeneracional según la evolución del fondo.

### 7.3. CÁLCULO DE TIR DE UNA COTIZACIÓN EN EL SISTEMA DE PENSIONES

La tasa interna de retorno (*TIR*) es la tasa de descuento con la que el valor actual neto (*VAN*) se iguala a cero, esto es, la tasa que iguala la suma del valor presente de la inversión y de la rentabilidad. Para el caso del sistema de pensiones, la *TIR* es igual al valor presente de la rentabilidad esperada de una cotización (ganancia) y del valor de la cotización más las comisiones de las AFP (inversión).

En concreto, la inversión que realiza un individuo en una cotización es igual a  $c + f$ , donde  $c$  es la tasa de cotización y  $f$  es la comisión porcentual de la AFP. Las ganancias que obtiene de la cotización son iguales a  $c(1+r)^t$ , donde  $r$  es la rentabilidad del fondo y  $t$  es el número de períodos entre el momento de la inversión y la edad de retiro (maduración de la cotización). En este contexto, el *VAN* de una cotización estaría dado por la siguiente ecuación:

$$VAN = -(c + f) + \frac{c(1+r)^t}{(1 + \partial)^{t+1}}$$

Donde  $\partial$  es el factor descuento. Ahora bien, la *TIR* es el valor de  $\partial$  que hace que el *VAN* sea igual a cero. Matemáticamente, es equivalente a despejar la *TIR* de la siguiente ecuación:

$$0 = -(c + f) + \frac{c(1+r)^t}{(1 + TIR)^{t+1}}$$

Reordenando lo anterior algebraicamente se tiene la siguiente expresión:

$$TIR = \left[ \frac{c((1+r)^t)}{(c+f)} \right]^{1/(t+1)} - 1 = \left( 1 + \frac{c(1+r)^t - c - f}{(c+f)} \right)^{1/(t+1)} - 1$$

**Tabla 5.**  
**Detalle de estimación de TIR para una cotización de 1 unidad monetaria por edad**

EDAD	R FONDO	R TOTAL	COSTO	TIR ESTIMADA	R NETA FONDO	R NETA TOTAL	R NETA PROMEDIO
18	4,49%	5,014	1,112	3,19%	3,82%	3,94	2,96%
19	4,49%	4,799	1,112	3,16%	3,82%	3,79	2,94%
20	4,49%	4,593	1,112	3,13%	3,82%	3,65	2,92%
21	4,49%	4,395	1,112	3,10%	3,82%	3,52	2,90%
22	4,49%	4,206	1,112	3,07%	3,82%	3,39	2,88%
23	4,49%	4,026	1,112	3,04%	3,82%	3,27	2,86%
24	4,49%	3,853	1,112	3,00%	3,82%	3,15	2,83%
25	4,49%	3,687	1,112	2,97%	3,82%	3,03	2,81%
26	4,02%	3,545	1,112	2,94%	3,19%	2,92	2,78%
27	4,02%	3,408	1,112	2,91%	3,19%	2,83	2,77%
28	4,02%	3,276	1,112	2,88%	3,19%	2,74	2,76%
29	4,02%	3,149	1,112	2,85%	3,19%	2,66	2,75%
30	4,02%	3,028	1,112	2,82%	3,19%	2,57	2,74%
31	4,02%	2,911	1,112	2,79%	3,19%	2,49	2,72%
32	4,02%	2,798	1,112	2,75%	3,19%	2,42	2,71%
33	4,02%	2,690	1,112	2,71%	3,19%	2,34	2,70%
34	4,02%	2,586	1,112	2,67%	3,19%	2,27	2,68%

## continuación

EDAD	R FONDO	R TOTAL	COSTO	TIR ESTIMADA	R NETA FONDO	R NETA TOTAL	R NETA PROMEDIO
35	4,02%	2,486	1,112	2,63%	3,19%	2,20	2,66%
36	3,38%	2,405	1,112	2,60%	2,97%	2,13	2,65%
37	3,38%	2,326	1,112	2,58%	2,97%	2,07	2,63%
38	3,38%	2,250	1,112	2,55%	2,97%	2,01	2,62%
39	3,38%	2,177	1,112	2,52%	2,97%	1,95	2,61%
40	3,38%	2,105	1,112	2,49%	2,97%	1,90	2,59%
41	3,38%	2,037	1,112	2,45%	2,97%	1,84	2,58%
42	3,38%	1,970	1,112	2,41%	2,97%	1,79	2,56%
43	3,38%	1,906	1,112	2,37%	2,97%	1,74	2,54%
44	3,38%	1,843	1,112	2,32%	2,97%	1,69	2,52%
45	3,38%	1,783	1,112	2,27%	2,97%	1,64	2,50%
46	3,38%	1,725	1,112	2,22%	2,97%	1,59	2,47%
47	3,38%	1,668	1,112	2,16%	2,97%	1,54	2,44%
48	3,38%	1,614	1,112	2,09%	2,97%	1,50	2,41%
49	3,38%	1,561	1,112	2,02%	2,97%	1,46	2,38%
50	3,38%	1,510	1,112	1,93%	2,97%	1,41	2,34%
51	3,38%	1,461	1,112	1,83%	2,52%	1,37	2,29%
52	3,38%	1,413	1,112	1,73%	2,52%	1,34	2,28%
53	3,38%	1,367	1,112	1,60%	2,52%	1,31	2,26%
54	3,38%	1,322	1,112	1,45%	2,52%	1,27	2,23%
55	3,38%	1,279	1,112	1,28%	2,52%	1,24	2,20%
56	2,81%	1,244	1,112	1,13%	2,52%	1,21	2,17%
57	2,81%	1,210	1,112	0,94%	2,52%	1,18	2,12%
58	2,81%	1,177	1,112	0,71%	2,52%	1,15	2,07%
59	2,81%	1,145	1,112	0,41%	2,52%	1,13	1,99%
60	2,81%	1,113	1,112	0,02%	2,52%	1,10	1,88%
61	2,17%	1,090	1,112	-0,40%	1,73%	1,07	1,73%
62	2,17%	1,067	1,112	-1,04%	1,73%	1,05	1,73%
63	2,17%	1,044	1,112	-2,09%	1,73%	1,03	1,73%
64	2,17%	1,022	1,112	-4,15%	1,73%	1,02	1,73%

Fuente: Elaboración propia en base rentabilidades estimados de la Superintendencia de Pensiones y a la ecuación anterior. La rentabilidad total equivale a la  $\prod_{e=e_0}^{65} (1 + r_e)^{\frac{65-e}{1}}$ , donde  $e_0$  es la edad a la que se realiza la cotización. La rentabilidad neta considera la rentabilidad promedio de cada fondo menos su participación de comisiones obre patrimonio (a 2019).

## 7.4. DETALLE DE CONSISTENCIA DE BENEFICIOS DEFINIDOS DEL PILAR NO CONTRIBUTIVO.

**Tabla 6.**

**Detalle de consistencia de beneficios definidos del pilar no contributivo**

	AÑO	BENEFICIO MENSUAL	VALOR UF (A DICIEMBRE)	BENEFICIO MENSUAL (UF)	COBERTURA TEÓRICA*	LÍMITE PENSIÓN BASE**	LÍMITE PENSIÓN BASE (UF)	IRR (BASE EN 2024)
PISIS	1975	\$13	\$94		20%	\$-	-	0,3
	1976		\$275		20%	\$-	-	0,32
	1977	\$475	\$456	1,04	20%	\$-	-	0,34
	1978	\$632	\$607	1,04	20%	\$-	-	0,36
	1979	\$878	\$830	1,06	20%	\$-	-	0,39
	1980	\$1.432	\$1.084	1,32	20%	\$-	-	0,41
	1981	\$1.622	\$1.232	1,32	20%	\$-	-	0,44
	1982	\$1.228	\$1.463	0,84	20%	\$-	-	0,47
	1983	\$1.647	\$1.823	0,9	20%	\$-	-	0,49
	1984	\$3.483	\$2.229	1,56	20%	\$-	-	0,43
	1985	\$3.589	\$2.817	1,27	20%	\$-	-	0,43
	1986	\$3.182	\$3.297	0,97	20%	\$-	-	0,41
	1987	\$4.429	\$4.042	1,1	20%	\$-	-	0,42
	1988	\$4.429	\$4.482	0,99	20%	\$-	-	0,42
	1989	\$4.429	\$5.429	0,82	20%	\$-	-	0,44
	1990	\$8.067	\$7.041	1,15	20%	\$-	-	0,46
	1991	\$8.067	\$8.284	0,97	20%	\$-	-	0,47
	1992	\$14.057	\$9.419	1,49	20%	\$-	-	0,49
	1993	\$14.057	\$10.623	1,32	20%	\$-	-	0,51
	1994	\$15.967	\$11.531	1,38	20%	\$-	-	0,52
	1995	\$19.021	\$12.482	1,52	20%	\$-	-	0,56
	1996	\$20.689	\$13.279	1,56	20%	\$-	-	0,58
	1997	\$21.974	\$14.096	1,56	20%	\$-	-	0,61
	1998	\$31.416	\$14.685	2,14	20%	\$-	-	0,62
	1999	\$32.773	\$15.066	2,18	20%	\$-	-	0,64
	2000	\$33.589	\$15.768	2,13	20%	\$-	-	0,65
	2001	\$35.104	\$16.263	2,16	20%	\$-	-	0,66
	2002	\$36.308	\$16.755	2,17	20%	\$-	-	0,67
	2003	\$37.412	\$16.964	2,21	20%	\$-	-	0,69
	2004	\$37.849	\$17.315	2,19	20%	\$-	-	0,69
2005	\$38.572	\$17.999	2,14	20%	\$-	-	0,71	
2006	\$40.169	\$18.375	2,19	20%	\$-	-	0,72	
2007	\$45.092	\$19.618	2,3	20%	\$-	-	0,73	

## continuación

	AÑO	BENEFICIO MENSUAL	VALOR UF (A DICIEMBRE)	BENEFICIO MENSUAL (UF)	COBERTURA TEÓRICA*	LÍMITE PENSIÓN BASE**	LÍMITE PENSIÓN BASE (UF)	IRR (BASE EN 2024)
PBS	2008	\$60.000	\$21.467	2,79	40%	\$70.000	3,26	0,76
	2009	\$75.000	\$21.018	3,57	50%	\$150.000	7,14	0,75
	2010	\$75.840	\$21.455	3,53	55%	\$200.000	9,32	0,79
	2011	\$78.449	\$22.292	3,52	60%	\$255.000	11,44	0,81
	2012	\$80.528	\$22.918	3,51	60%	\$261.758	11,42	0,83
	2013	\$82.058	\$23.307	3,52	60%	\$266.731	11,44	0,86
	2014	\$85.964	\$24.627	3,49	60%	\$279.427	11,35	0,89
	2015	\$89.764	\$25.629	3,5	60%	\$291.778	11,38	0,91
	2016	\$93.543	\$26.347	3,55	60%	\$304.062	11,54	0,92
	2017	\$102.897	\$26.797	3,84	60%	\$304.062	11,35	0,94
	2018	\$104.646	\$27.566	3,8	60%	\$309.231	11,22	0,96
	2019	\$148.771	\$28.309	5,26	60%	\$321.366	11,35	0,98
	2020	\$152.684	\$29.090	5,25	60%	\$412.411	14,18	1
PGU	2021	\$170.226	\$30.987	5,49	60%	\$476.784	15,39	1
	2022	\$193.917	\$35.100	5,52	90%	\$1.048.200	29,86	1,01
	2023	\$206.173	\$36.781	5,61	90%	\$1.114.446	30,30	0,99
	2024	\$214.296	\$37.588	5,7	90%	\$1.158.355	30,82	1

\*Corresponde al porcentaje de focalización de los beneficios.

\*\* Máximo valor de la pensión base para ser elegible al beneficio. La PASIS financiaba solo a lo individuos sin pensión base.

Fuente: Elaboración propia en base a Ley N° 18.611, Tabla 1 Anexo Informe anual del Consejo Consultivo 2023 y archivos históricos de la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO).

## 7.5. OTROS EFECTOS DE LOS RETIROS PREVISIONALES

### 7.5.1. EFECTO EN LOS FONDOS NO RETIRADOS

A pesar de los esfuerzos y medidas tomadas tanto por el Banco Central, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y la Superintendencia de Pensiones, los retiros de fondos previsionales generaron una pérdida de valor de los fondos que se mantuvieron invertidos.

Los retiros de fondos implicaron un movimiento de recursos de casi 20% del PIB. Entre las medidas coordinadas para evitar los impactos negativos en el valor de los activos se contempló flexibilizar el régimen de inversiones para permitir la venta de activos más líquidos y permitir a los fondos de pensiones realizar con el Banco Central operaciones de compra de deuda bancaria. Reducción de las pensiones

Sin lugar a duda, en los sistemas de capitalización individual, en la medida que los fondos previsionales se reducen, las pensiones también lo hacen. En el contexto de los retiros, el 13% de los pensionados que retiraron fondos agotó su saldo y para la población activa su saldo promedio a la edad de retiro será 28% inferior. En este sentido, el retiro de fondos previsionales genera un problema que se retroalimenta: en la medida que se generen retiros, las pensiones futuras bajan, lo que hace marginalmente menos costoso el siguiente retiro al ser calculado en términos de pensión total, lo que favorece el siguiente retiro. Si el régimen no contributivo o financiado con recursos fiscales se hace más extenso, la pérdida porcentual de pensión en cada retiro se hace menor.

### 7.5.2 OTROS EFECTOS INDIRECTOS

En los diferentes documentos presentados por la Superintendencia de Pensiones y el Banco Central, se muestran muchos efectos negativos, en que destacan:

- El aumento del costo del Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS), producido por el mayor aporte del seguro para cubrir la tasa de reemplazo calculada. Esto a su vez genera un efecto fiscal por el aumento de la tasa de cotización.
- Las presiones inflacionarias generadas por los retiros, lo que termina afectando principalmente a la población de menor saldo, constituida principalmente por trabajadores independientes y mujeres de nivel socioeconómico bajo.
- Efectos en el mercado financiero, como el aumento de las tasas de interés, la reducción de los plazos de los créditos hipotecarios, el aumento de los costos crediticios y las condiciones más estrictas para el acceso a estas.

## 8. REFERENCIAS

- Arenas de Mesa, A. (2019). Los sistemas de pensiones en la encrucijada: desafíos para la sostenibilidad en América Latina, Libros de la CEPAL, N° 159 (LC/PUB.2019/19-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2019.
- Altiparmakov, N., & Nedeljković, M. (2016). Does Pension Privatization Increase Economic Growth? Evidence from Latin America and Eastern Europe. *Political Economy: Government Expenditures & Related Policies eJournal*.
- Attanasio, O. P., L. Picci y A. Scorcu (2000). "Saving, Growth, and Investment: A Macroeconomic Analysis using a Panel of Countries." *Review of Economics and Statistics* 82(2): 182-211.
- Barr, N. (2002). Reforming pensions: Myths, truths, and policy choices. *International social security review*, 55(2), 3-36.
- Barr, N., & Diamond, P. (2006). "The Economics of Pensions". *Oxford Review of Economic Policy*, 22, 15-39.
- Barr, N and Diamond, P (2016), "Reforming pensions in Chile", *Polityka Społeczna*, No. 1, 2016, pp. 4-9.
- Benavides, P. and R. Valdés, 2018. "Pensiones en Chile: antecedentes y contornos para una reforma urgente," Centro de Políticas Públicas, Pontificia Universidad Católica de Chile, Temas de la Agenda Pública No.7.
- Benavides, P., & Jones, I. (2012). Sistema de pensiones y otros beneficios pecuniarios de las Fuerzas Armadas y de Orden y Seguridad Pública y Gendarmería de Chile: Situación actual y proyecciones fiscales 2012-2050. *Finanzas Públicas* 20. Santiago: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda de Chile.
- Canales, A., Salinas, V., & Biehl, A. (2021). Gender differences in retirement behavior: How family, work, and pension regime explain retirement in Chile. *Work, Aging and Retirement*, 7(2), 107-128.
- Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones. 2015. Informe Final. <http://www.comision-pensiones.cl/>
- Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional, 2006. "El derecho a una vida digna en la vejez. Hacia un contrato social con la Previsión Social en Chile" <https://previsionsocial.gob.cl/wp-content/uploads/pensionesparachile/informe-consejo-asesor-presidencial-reforma-del-sistema-previsional-comision-marcel-2006.pdf>
- De la Torre, Augusto, and Heinz Rudolph. 2018. "The Troubled State of Pension Systems in Latin America." *Global Economy and Development at Brookings*, Working Paper 112.
- De Mesa, A. A., & Montecinos, V. (1999). The privatization of social security and women's welfare: Gender effects of the Chilean reform. *Latin American Research Review*, 34(3), 7-37.
- Diamond, P. (2004). Social security. *American Economic Review*, 94(1), 1-24.
- Dirección de Presupuestos (2023). Evaluación de sustentabilidad del fondo integrado de pensiones.
- Ebbinghaus, B. (2011). *The Varieties of Pension Governance: Pension Privatization in Europe- Cap: Introduction: Studying Pension Privatization in Europe*.
- Evans, Christopher. And Pienknagura, Samuel (2021) *Assessing Chile's Pension System: Challenges and Reform Options*. IMF Working Paper 21/232
- Fisher, E., & Roberts, M. (2003). Funded Pensions, Labor Market Participation, and Economic Growth. *Finanzarchiv*, 59, 371-386. <https://doi.org/10.1628/0015221032973636>.
- FMI (2019). *Macroeconomics of Aging and Policy Implications*, IMF Staff Note, G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meetings, June 8-9, Fukuoka, Japan.
- Fornero, E. (2012). Adequacy of pension systems in Europe: An analysis based on comprehensive replacement rates (No. 68). CEPS.

- Gallego, F., & Loayza, N. (2001). Financial structure in Chile: macroeconomic developments and microeconomic effects.
- Goh, S. K., & McNown, R. (2020). Macroeconomic implications of population aging: Evidence from Japan. *Journal of Asian Economics*, 68, 101198.
- González, L. & Guastavino C (2024). Una aproximación para caracterizar las Tasas de Reemplazo incluyendo ingresos laborales informales. *Serie de Finanzas Públicas*.
- Kim, M., & Kwon, O. (2020). Impacts of Population Aging on Real Interest Rates (in Korean). *Economic Analysis (Quarterly)*, 26(1), 133-166.
- Holzmann, R. (1997). Pension reform, financial market development, and economic growth: preliminary evidence from Chile. *Staff Papers*, 44(2), 149-178. Holzmann, R., Hinz, R. P., & Dorfman, M. (2008). Pension systems and reform conceptual framework. *World Bank Discussion Paper*, 824.
- Larrañaga, O. (2024). Avances y obstáculos en el sistema de pensiones en Chile (1980-2023).
- Madeira, Carlos. 2019. "The long term impact of policy reforms on Chilean savings and pensions"
- Madeira, C. (2022). The impact of the Chilean pension withdrawals during the Covid pandemic on the future savings rate. *Journal of International Money and Finance*, 126, 102650.
- Maestas, N., Mullen, K. J., & Powell, D. (2023). The effect of population aging on economic growth, the labor force, and productivity. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 15(2), 306-332.
- Mesa-Lago, C. (1993). La reforma de la seguridad social y las pensiones en América Latina: importancia y evaluación de las alternativas de privatización.
- Mesa-Lago, C., & Bertranou, F. (2016). Pension reforms in Chile and social security principles, 1981–2015. *International Social Security Review*, 69(1), 25-45.
- Mesa-Lago, C., & Valero, D. (2020). The new wave of pension reforms in Latin America. *Economic challenges of pension systems: A sustainability and international management perspective*, 255-274.
- Miller, T., & Mejía-Guevara, I (2020). Sesión 3. Consecuencias económicas del envejecimiento de la población.
- Montoya, Á. A., Berstein, S., Bosch, M., Huitrón, M. G., & Oliveri, M. L. (2018). Presente y futuro de las pensiones en América Latina y el Caribe. *Inter-American Development Bank*.
- OECD. 2023. *Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators*. Paris: OECD Publishing.
- Pencavel, J. (2011). Real wage index numbers. *American Economic Review*, 101(3), 565-570.
- Saarenheimo, T. (2005). Aging, Interest Rates, and Financial Flows. *Bank of Finland Research Discussion Paper*, (2).
- Stiglitz, J. E. (1979). Equilibrium in product markets with imperfect information. *The American economic review*, 69(2), 339-345.
- Sudo, N., & Takizuka, Y. (2020). Population aging and the real interest rate in the last and next 50 years: A tale told by an overlapping generations model. *Macroeconomic dynamics*, 24(8), 2060-2103.
- Superintendencia de Pensiones (2024) Estudio sobre tasas de reemplazo en el sistema de pensiones chileno y sus proyecciones bajo distintos escenarios (No. 73).
- Valdés, S. (2024). Licitaciones para afiliados antiguos de AFP. Centro de competencia Universidad Adolfo Ibáñez.
- Williamson, J. (2001). Privatizing public pension systems. *Journal of Aging Studies*, 15, 285-302.
- Zingales, Luigi (2023). Improving the competitiveness of the financial sector in Chile RG-T3555. *Banco Interamericano de Desarrollo*.

## 9. GLOSARIO

<b>AAM</b>	<i>Automatic adjustment mechanisms</i>
<b>APA</b>	Administrador Previsional Autónomo
<b>APS</b>	Aporte Previsional Solidario
<b>CAPREDENA</b>	Caja de Previsión de Defensa Nacional
<b>DIPRECA</b>	Dirección de Previsión de Carabineros de Chile
<b>FFAA</b>	Fuerzas Armadas
<b>IPS</b>	Instituto de Previsión social
<b>OCDE</b>	Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico
<b>PACS</b>	Programa de Ahorro Colectivo Solidario
<b>PBS</b>	Pensión Básica Solidaria
<b>PMAS</b>	Pensión Máxima con Aporte Solidario
<b>TIR</b>	Tasa Interna de Retorno
<b>SPS</b>	Sistema de Pensiones Solidario



DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS