

# SEGURO SOCIAL PREVISIONAL APORTES, BENEFICIOS Y SOSTENIBILIDAD



DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS

ESTUDIOS  
DE FINANZAS PÚBLICAS

**TÍTULO DEL DOCUMENTO:**  
**SEGURO SOCIAL PREVISIONAL: APORTES, BENEFICIOS Y SOSTENIBILIDAD**

Esta publicación corresponde al número 2025/43 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)

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: Enero 2025.

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. OBJETIVOS DEL SISTEMA PREVISIONAL Y VACÍOS DEL RÉGIMEN ACTUAL</b>	<b>4</b>
<b>2. PROPUESTA DE REFORMA AL SISTEMA DE PENSIONES</b>	<b>6</b>
2.1. Objetivos y criterios centrales de la reforma	6
2.2. Mecanismos para el cumplimiento de los objetivos de la reforma	6
2.3. Medidas adicionales	8
2.4. Nuevas prestaciones	10
2.5. Proyección de beneficios	11
2.6. Evolución de los aportes	14
<b>3. SEGURO SOCIAL</b>	<b>16</b>
3.1. Incorporación del Seguro de Invalidez y Supervivencia	16
3.2. Aspectos financieros del Fondo Autónomo de Protección Previsional	17
3.3. Institucionalidad e Implicancias fiscales	19
3.4. Cotización con Rentabilidad Protegida	21
3.5. Garantía Estatal y Pasivos Contingentes	23
3.6. Mecanismos de corrección	24
<b>4. ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD FINANCIERA</b>	<b>26</b>
4.1. Modelo utilizado	26
4.2. Supuestos de proyección	27
4.3. Resultados de proyección	28
4.4. Análisis de riesgos	31
4.4.1. Riesgos para los afiliados: protecciones institucionales y garantía estatal	31
4.4.2. Riesgos financieros y fiscales: análisis de sensibilidad	31
4.4.3. Riesgos fiscales	38
<b>5. CONCLUSIONES</b>	<b>45</b>
<b>6. ANEXOS</b>	<b>46</b>
Evaluación de escenario incorporando efectos de fondos generacionales y mayores densidades de cotizaciones	46
<b>7. GLOSARIO</b>	<b>50</b>

El presente documento sintetiza los elementos generales del diseño del Seguro Social en el proyecto de ley de reforma del sistema de pensiones, incluyendo los aportes para su financiamiento, los beneficios que solventa, los mecanismos financieros en que se apoya y la sostenibilidad financiera de toda la estructura. Todo ello se presenta en el contexto más amplio del proyecto de reforma de pensiones, que contempla una serie de mecanismos para fortalecer el pilar de capitalización individual y el pilar no contributivo.

## 1. OBJETIVOS DEL SISTEMA PREVISIONAL Y VACÍOS DEL RÉGIMEN ACTUAL

El sistema de pensiones debe ser capaz de cumplir con tres objetivos fundamentales. En primer lugar, debe ser capaz de prevenir pobreza en la vejez, en segundo lugar, debe ser capaz de mantener continuidad entre los ingresos de la etapa como trabajador activo y los ingresos por pensiones, y, por último, debe mitigar riesgos de contingencias que afecten a las personas y que ellas no puedan controlar.

Un sistema de pensiones basado exclusivamente en la capitalización individual no es capaz de cumplir con ninguno de los tres objetivos en una economía como la chilena, pues la dependencia de la acumulación de ahorros a través de aportes proporcionales a las remuneraciones, lo hace vulnerable a las limitaciones, debilidades y vacíos del mercado del trabajo formal. Es así como un régimen exclusivamente basado en ahorros individuales no podrá prevenir la pobreza en la vejez para trabajadores de bajas remuneraciones y amplias lagunas previsionales; generará pensiones más desiguales que los ingresos en la vida laboral activa debido a las mismas lagunas, afectando especialmente a las mujeres, y no podrá reducir riesgos sobre la base de los ahorros de cada trabajador, sin mutualización de los mismos.

Lo anterior se expresa en la actualidad en bajas tasas de reemplazo a través de la pensión autofinanciada (PAFE) para una parte sustantiva afiliados. Estas limitaciones fueron reconocidas por el sistema político al crearse el Pilar Solidario en 2008 y la Pensión Garantizada Universal (PGU) en 2022. A pesar de ello y del elevado volumen de recursos fiscales comprometidos en estas iniciativas, persisten diferencias importantes para sectores de la población y en particular mujeres (Cuadro 1).

**Cuadro 1.**  
**Mediana de la tasa de reemplazo, pensión y última remuneración según años cotizados**  
**Pensionados 2015-2023<sup>1</sup>**

SEXO	TAZA DE REEMPLAZO		PENSIÓN		ÚLTIMA REMUNERACIÓN	Nº
	AUTOFIN.	TOTAL	AUTOFIN.	TOTAL		
Mujeres	11%	62%	40.104	247.463	409.261	545.762
Hombres	26%	63%	160.779	353.324	549.556	455.271
Total	16%	62%	75.873	278.173	469.639	1.001.033

Fuente: Informe de Tasas de Reemplazo de la Superintendencia de Pensiones publicado en enero de 2024. Notas: Se considera al "stock" de individuos que se hayan pensionado entre el año 2015 a 2023

En el caso de las mujeres, la mediana de tasa de reemplazo de sus pensiones autofinanciadas es de un 11% y se eleva a 62% al incluir la PGU, cifras considerablemente inferiores a las de los hombres, para quienes la mediana autofinanciada de tasa de reemplazo es de un 26% que se eleva a 63% al incluir la PGU. Asimismo, aunque las tasas de reemplazo al incluir la PGU no difieren significativamente entre sexos, sí lo hace el nivel de la pensión autofinanciada y total.

<sup>1</sup> Se presenta los resultados para los pensionados 2015-2023, que corresponde al stock de personas de ese periodo.

Las debilidades del sistema de cara a la situación previsional de las mujeres se explican por tres factores: (i) la menor tasa de participación laboral, expresada en baja densidad de cotizaciones; (ii) las brechas salariales de género y (iii) las brechas por diferencias de expectativas de vida. Esta última se manifiesta particularmente en el régimen de capitalización individual y se traduce en brechas de pensión respecto de un hombre que se retira en similares condiciones de fondo acumulado y edad de retiro, de entre 16% y 7%, dependiendo de las características de la mujer y los parámetros que determinan su pensión.

Si bien el análisis del sistema previsional lleva un tiempo considerable, ha existido una dificultad permanente para reformar el sistema contributivo. Las deficiencias del sistema contributivo para alcanzar suficiencia en las pensiones han llevado a aumentar al pilar no contributivo tanto en cobertura como en nivel de las prestaciones. Esto presiona el erario público continuamente lo que ha hecho que el costo del pilar no contributivo pasara de los 0,3% del PIB en 1990 a los 2,2% del PIB en 2024. En la medida que los reajustes extraordinarios del pilar no contributivo sigan en alza, incluso considerando alzas inferiores a las históricas, como por ejemplo siguiendo el aumento de los salarios reales, el costo del pilar contributivo puede fácilmente duplicarse para el 2050.

Por último, en su énfasis en las decisiones individuales, el sistema se ha vuelto particularmente complejo, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) tienen altos márgenes y bajo riesgo operacional, mientras que el retorno de los aportes de los trabajadores al sistema ha decrecido estructuralmente, afectando las pensiones a lo largo del tiempo.

Como respuesta a las limitaciones anteriores, tanto el segundo gobierno de la Presidenta Bachelet como el segundo gobierno del Presidente Piñera, propusieron reformas para profundizar las medidas de la reforma del 2008, reformas que lamentablemente no prosperaron en su trámite legislativo.

## 2. PROPUESTA DE REFORMA AL SISTEMA DE PENSIONES

### 2.1. OBJETIVOS Y CRITERIOS CENTRALES DE LA REFORMA

Sobre la base de los antecedentes recién enumerados y la experiencia con las anteriores propuestas de reforma, el Gobierno del Presidente Gabriel Boric hizo de la reforma de pensiones una prioridad para su mandato, ingresando en noviembre de 2022 un proyecto de ley con los siguientes objetivos:

- Mejorar las pensiones de los pensionados futuros y actuales, elevando sus tasas de reemplazo respecto de la situación actual.
- Acortar las brechas de pensión entre hombres y mujeres, particularmente aquellas que se derivan de las diferencias de expectativas de vida.
- Lograr lo anterior a un mínimo costo, elevando la eficiencia del sistema, y de manera sostenible, tanto por el lado de los beneficios como de los costos.

En relación con este último punto, es especialmente importante que el sistema de pensiones sea financieramente sostenible en el tiempo, asegurando justicia, intra e intergeneracional, de modo que ninguna generación se enfrente a un desequilibrio significativo entre sus beneficios y contribuciones a través de diversos mecanismos. La sostenibilidad se evalúa para horizontes de largo plazo, considerando contexto demográfico de la población, tasa de cotización, evolución del mercado del trabajo, rentabilidad de los fondos, cálculo de los beneficios, modalidades de pensión y tasas de reemplazo alcanzadas por el sistema.

La sustentabilidad del sistema de pensiones debe también considerar los efectos fiscales y el gasto permanente que estos generan para el Estado. El Gobierno trabaja con proyecciones de sustentabilidad hasta el año 2100 y desde 2008 trabaja con modelos actuariales desarrollados por la Dirección de Presupuestos y la Superintendencia de Pensiones que permiten realizar proyecciones de largo plazo.

Tomando en cuenta estos objetivos, el Gobierno no propuso sustituir o debilitar el pilar de capitalización individual del sistema, sino transformarlo en un sistema mixto, con diversidad de aportes, actores y modalidades de generación de beneficios.

### 2.2. MECANISMOS PARA EL CUMPLIMIENTO DE LOS OBJETIVOS DE LA REFORMA

Para dar cumplimiento a los objetivos generales de un sistema de pensiones, así como a los objetivos específicos que se identifican para nuestro país, esta reforma propone una tasa de cotización de cargo de los empleadores de 8,5%<sup>2</sup> de las remuneraciones imponibles, lo cual considera que el Seguro Social absorbe el actual Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, reemplazando la prima que actualmente pagan los empleadores. Su implementación será gradual y se distribuirá de la siguiente manera (Figura 1):

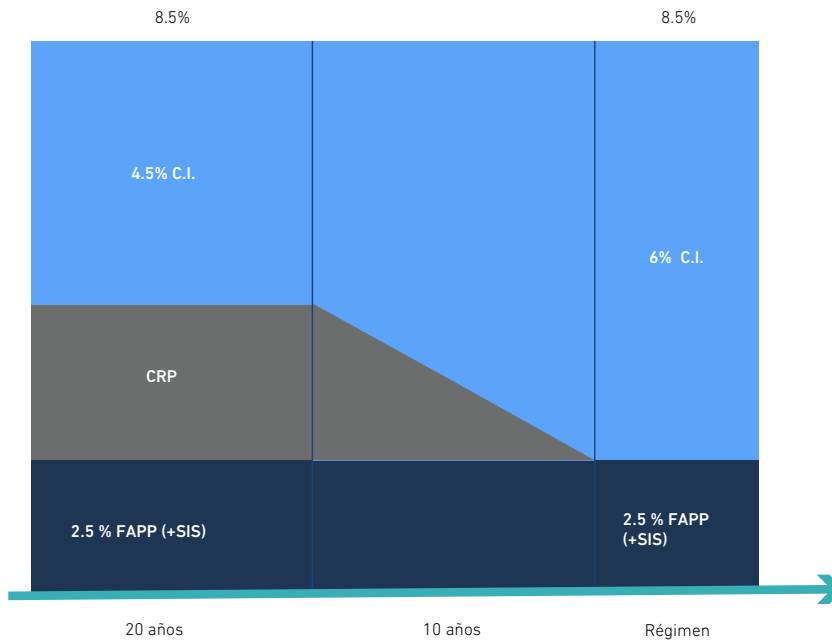
**(a) Una cotización a las cuentas de capitalización individual de 4,5%**, este aporte del empleador ingresará a las cuentas de capitalización individual de los afiliados en las mismas condiciones que la actual cotización de cargo del trabajador, y se expandirá gradualmente a medida que se reduzca la Cotización con Rentabilidad Protegida (CRP), elevando el aporte del empleador a las cuentas individuales a 6% después del año 30 de la reforma.

<sup>2</sup> La tasa es fija en el tiempo y absorbe la prima del Seguro de Invalidez y sobrevivencia que actualmente es variable según la siniestralidad, y se ajusta por trimestre. La ventaja de fijar una tasa con un valor constante en el tiempo es que da certezas a los empleadores.

**(b) Una cotización diferida a las mismas cuentas de 1,5%**, destinada transitoriamente al Fondo Autónomo de Protección Previsional para efectos de financiar el Beneficio por Años Cotizados, a través del mecanismo de Cotización con Rentabilidad Protegida. Esta cotización diferida será de carácter transitorio por un período de 30 años, y el aporte será enterado íntegramente a la pensión del afiliado, con reajustes e intereses, una vez que éste se acoja a jubilación. Dado que, al mismo tiempo, junto con la reducción gradual de este aporte durante los últimos 10 años de este período, se incrementará la cotización directa a las cuentas de capitalización individual, en el largo plazo, la cotización total a dichas cuentas convergerá a un 6%.

**(c) Un aporte de 2,5% al Seguro Social que se crea en la misma reforma.** Se establecerá un Seguro Social que atienda las contingencias y mitigue riesgos de circunstancias sobrevinientes o que no pueden ser modificadas por las y los trabajadores afiliados al sistema. Este seguro cubrirá los riesgos de invalidez, sobrevivencia y diferencial de expectativas de vida entre hombres y mujeres, igualando las pensiones de hombres y mujeres que se pensionan a la misma edad, teniendo el mismo saldo acumulado y grupo familiar.

**Figura 1.**  
**Estructura de Aportes de los Empleadores al Sistema de Pensiones**



Fuente: Dipres

Se establece una gradualidad de 9 años para la cotización adicional por parte del empleador que equilibra el inicio de las diferentes fuentes de ingreso con las necesidades de gasto del sistema. El cuadro a continuación detalla la transición:

## Cuadro 2. Estructura de Aportes de los Empleadores al Sistema de Pensiones

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9
Compensación por expectativas de vida + SIS	0,9%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Fondo Autónomo de Protección Previsional	0%	0,9%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Capitalización individual	0,1%	0,1%	0,25%	1,0%	1,7%	2,4%	3,1%	3,8%	4,5%
Cotización adicional total	1%	2%	2,75%	3,5%	4,2%	4,9%	5,6%	6,3%	7%

Fuente: Basado en el cuadro N°1 del Informe Financiero 031-2025, Dipres. Notas: \*Se considera solamente la tasa de cotización adicional, por cuanto la cotización al SIS, calculada como un 1,5% ya es parte de las cotizaciones vigentes con cargo al empleador

### 2.3. MEDIDAS ADICIONALES

Los mecanismos antes descritos se insertan en un cuadro más general, que incluye múltiples medidas para **aumentar la densidad de cotizaciones** de las personas y con ello, sus pensiones, tales como:

#### (a) Crear un seguro de lagunas previsionales

El objetivo de esta medida es reducir el impacto de las lagunas previsionales a causa de cesantía. Este seguro será financiado con cargo al Fondo Solidario de Cesantía y tendrá por objeto cubrir la cotización para pensiones de los trabajadores que pierden su empleo y acceden a los beneficios del Seguro de Cesantía (ya sea a la cuenta individual de cesantía como al fondo solidario).

#### (b) Establecer un mecanismo simplificado de cotización para trabajadores por cuenta propia e independientes

Consistirá en un aporte fijo mensual en pesos, respecto del cual se podrán celebrar convenios para su pago automático desde las cuentas bancarias de los afiliados.

#### (c) Permitir la cotización solidaria de los afiliados en beneficio de cónyuge, conviviente civil e hijos, integrantes de su grupo familiar

Esta cotización será realizada por el afiliado titular, incluso si los cónyuges e hijos se encuentran trabajando, y se destinará a las cuentas de capitalización individual de afiliado voluntario de la persona correspondiente.

#### (d) Facultar a la Superintendencia de Pensiones para definir y regular nuevas modalidades de cotización simplificada

El propósito es utilizar los avances tecnológicos, así como establecer los algoritmos para computar los meses equivalentes de cotización para el cumplimiento de requisitos y la determinación de beneficios.



### **(e) Centralizar el sistema de cobranza de cotizaciones previsionales**

De esta manera, las distintas instituciones previsionales, en conjunto, podrán recuperar la cobranza de las cotizaciones no pagadas por un mismo empleador, mediante un Sistema Único de Cobranza de Cotizaciones. La Tesorería General de la República (TGR) realizará las labores de cobranza prejudicial del mencionado Sistema. Respecto de la cobranza judicial, será licitada en forma conjunta por AFP e IPS. Junto con lo anterior, se introducen modificaciones en la etapa de cobranza judicial que hagan más eficiente la persecución de las cotizaciones adeudadas.

Por otra parte, la reforma también incluye medidas para **mejorar el rendimiento financiero** de los ahorros, tales como:

#### **(a) Focalizar la gestión de las Administradoras en la gestión de inversiones de fondos previsionales**

Esto permite, facilita e incentiva que las funciones de apoyo y gestión de cuentas sean subcontratadas con una o más entidades especializadas.

#### **(b) Sustituir el sistema de multifondos del sistema contributivo actual por un esquema de Fondos Generacionales**

En estos últimos, cada fondo sigue un esquema de inversión que va evolucionando de acuerdo con la edad del afiliado, promoviendo inversiones de más largo plazo para atraer mejores rentabilidades y reduciendo las necesidades de liquidez del sistema. Dicho fondo generacional, se volverá cada vez más conservador conforme sus afiliados y afiliadas se acercan a la edad de retiro, a fin de dar un mayor marco de seguridad frente a la exposición a los riesgos a que se ven envueltas las inversiones.

#### **(c) Definir carteras de referencia para cada fondo generacional**

Se establece que los inversores de pensiones reciban premios o castigos a sus comisiones de acuerdo con el desempeño de sus inversiones ya sean resultados positivos o negativos de la inversión de su fondo previsional en relación con las carteras antes mencionadas. Las carteras de referencia se establecerán por el régimen de inversión utilizando, entre otros insumos, estudios técnicos efectuados por expertos en la materia y previo a ser sometido a consulta pública, lo que se sumará al fortalecimiento del carácter independiente y técnico del consejo de Inversiones.

#### **(d) Flexibilizar los actuales límites de inversión**

Se traspasan mayores facultades al régimen de inversión de los fondos de pensiones, ocupando la actual institucionalidad compuesta por la Superintendencia de Pensiones, el Consejo Técnico de Inversiones y el Ministerio de Hacienda.

Finalmente, también se incluye la medida de elevar de manera gradual el monto de la Pensión Garantizada Universal (PGU) a \$250.000 y permitir el acceso a los beneficios del sistema solidario de pensiones a los beneficiarios de leyes reparatorias, en igualdad de condiciones y requisitos que el resto de los afiliados del sistema. Asimismo, se incorporará a las montepiadas y montepiados de los sistemas de Capredena y Dipreca que reciban una pensión inferior al monto de la PGU, entregando un complemento que les permita alcanzar dicho monto.

Tanto el aumento en el monto y cobertura de la PGU como las medidas que buscan aumentar las densidades de cotizaciones y retorno financiero de las inversiones tienen efectos positivos sobre las pensiones, que se traducen en mayores tasas de reemplazo en el corto, mediano y largo plazo. Una estimación de estos efectos se puede encontrar en el apartado 2.5.

## 2.4. NUEVAS PRESTACIONES

### (a) Compensación por diferencias de expectativas de vida

La compensación por diferencias de expectativas de vida genera un beneficio permanente que compensa en términos de monto de pensión la brecha de las mujeres por la mayor expectativa de vida esperada al momento de calcularse esta, factor que hoy afecta directamente el monto de sus pensiones. El beneficio debe ser tal que una mujer y un hombre que se jubilan a la misma edad, con el mismo ahorro e igual grupo familiar obtengan la misma pensión.

La compensación se recibe a partir de los 65 años, pero se reduce porcentualmente si la mujer se pensiona antes de dicha edad, lo cual representa un incentivo a postergar la edad de pensión a los 65 años, considerando que la menor edad legal de jubilación actúa como otro factor directo que reduce el monto de pensión. El diseño se hace con la siguiente escala:

**Cuadro 3.**  
**Beneficio por compensación de expectativa de vida**

EDAD DE PENSIÓN VEJEZ	% DE LA BRECHA
Pensión anticipada	0%
60	5%
61	15%
62	25%
63	50%
64	75%
65 en adelante	100%

Fuente: Dipres.

Para calcular el costo de esta compensación, se compara la diferencia entre la pensión que obtiene un hombre y una mujer que se jubilan a los 65 años con el mismo nivel de ahorro, fecha de concesión de la pensión y grupo familiar. Una mujer que se jubila a los 65 años recibe el 100% de esa diferencia como compensación, mientras que una mujer que se jubila a los 60 años recibe solo el 5%. No obstante lo anterior, la compensación tendrá para todas sus beneficiarias un monto mínimo por persona de 0,25 unidades de fomento (UF) mensuales. El costo total anual del bono se determina multiplicando la cantidad de mujeres que se jubilan según su edad correspondiente.

### (b) Beneficio por años cotizados

El beneficio por años cotizados será el instrumento mediante el cual se mejoran las pensiones de los actuales jubilados y los que se pensionen durante los próximos 30 años, a través de un beneficio por año cotizado equivalente a un monto de 0,1 UF, con un máximo imputable de 300 meses, o 25 años (2,5 UF).

El requisito mínimo de años cotizados para acceder a este beneficio será de 10 años para las mujeres. Este requisito se incrementará a 15 años en un plazo de 10 años, con un año adicional de requisito cada dos años. Transcurridos 20 años desde el inicio del beneficio, el número máximo de meses de cotizaciones computables que se considerará para determinar este beneficio disminuirá en 12 meses por cada 12 meses, durante un periodo de 10 años. Respecto de los hombres, el requisito mínimo para acceder al beneficio por años cotizados es de 20 años cotizados, requisito que se aplicará íntegramente por los primeros 20 años. Durante los siguientes 10 años, se disminuirá en 6 meses por cada 12 meses el número máximo de meses de cotizaciones computable para determinar el beneficio. Terminados esos 10 años, dejarán de acceder nuevos titulares del beneficio por años cotizados.

El valor del beneficio a recibir se calculará restando al monto determinado por los meses mínimo y máximo cotizado, según corresponda, una anualidad determinada en base a los aportes de cargo del empleador destinados a capitalización individual al que se sumarán el valor de la Cotización con Rentabilidad Protegida. En el caso de que la anualidad sea igual o superior al máximo del beneficio correspondiente, el valor del beneficio por año cotizado será cero.

El Beneficio por Años Cotizados estará respaldado por un mecanismo de financiamiento especial, denominado Cotización con Rentabilidad Protegida, consistente en un aporte del empleador al Seguro Social, de 1,5% de su renta imponible, que posteriormente se integrará a la cuenta del trabajador causante de la cotización, con reajustes e intereses, al momento de la jubilación de éste. Este aporte es de carácter transitorio por un período de 30 años. Este mecanismo se analiza en mayor detalle en el apartado 3.4 de este documento.

## 2.5. PROYECCIÓN DE BENEFICIOS

### (a) Beneficiarios

A continuación, se presentan los beneficiarios estimados por las prestaciones de la reforma, separados por sexo y año proyectado. Las proyecciones consideran el *stock* de potenciales beneficiarios actuales más el flujo de nuevos pensionados después de la implementación de la reforma.

Para el beneficio por años cotizados, se estima que para el primer año de vigencia de la reforma lo recibirán 415.690 mujeres y 538.890 hombres, que en total ascienden a 954.580 personas beneficiarias el primer año. Estos beneficiarios aumentarán progresivamente en el tiempo, hasta llegar a 818.950 beneficiarios hombres y 680.570 mujeres, que totalizarán 1.499.520 personas en el año 2034. Se estima al 2050 un total de 2,3 millones personas que recibirán un beneficio de por años cotizados, un 56% de las cuales son mujeres.

Respecto de la compensación por diferencias de expectativa de vida, se estima como efecto de la reforma, que el primer año de vigencia la recibirán 728.420 mujeres, cifra que aumentará progresivamente en el tiempo, hasta llegar a 2.124.760 mujeres beneficiarias en el año 2050.

**Cuadro 4**  
**Beneficiarios de transferencias relacionadas con la reforma**

AÑO	HOMBRES		MUJERES		TOTAL	
	BENEFICIO POR AÑOS COTIZADOS	BENEFICIO POR AÑOS COTIZADOS	COMPENSACIÓN POR DIFERENCIAS DE EXPECTATIVAS DE VIDA	BENEFICIO POR AÑOS COTIZADOS	COMPENSACIÓN POR DIFERENCIAS DE EXPECTATIVAS DE VIDA	
2025	538.890	415.690	728.420	954.580	728.420	
2026	562.870	439.670	756.690	1.002.540	756.690	
2027	591.030	465.080	781.110	1.056.110	781.110	
2028	620.840	491.590	798.710	1.112.430	798.710	
2029	646.470	519.310	837.430	1.165.780	837.430	
2030	681.670	551.430	882.090	1.233.100	882.090	
2031	716.980	583.550	927.520	1.300.530	927.520	
2032	756.690	617.760	980.320	1.374.450	980.320	
2033	791.340	653.840	1.033.670	1.445.180	1.033.670	
2034	818.950	680.570	1.078.660	1.499.520	1.078.660	
2035	854.040	713.790	1.132.010	1.567.830	1.132.010	
2036	889.900	749.650	1.192.730	1.639.550	1.192.730	
2037	918.830	783.310	1.248.390	1.702.140	1.248.390	
2038	953.370	822.910	1.317.690	1.776.280	1.317.690	
2039	983.840	851.950	1.373.460	1.835.790	1.373.460	
2040	1.023.770	888.800	1.436.930	1.912.570	1.436.930	
2041	1.050.940	921.360	1.496.440	1.972.300	1.496.440	
2042	1.072.170	955.350	1.561.010	2.027.520	1.561.010	
2043	1.089.770	988.020	1.627.010	2.077.790	1.627.010	
2044	1.108.140	1.012.990	1.687.840	2.121.130	1.687.840	
2045	1.124.970	1.045.990	1.757.360	2.170.960	1.757.360	
2046	1.139.930	1.082.620	1.833.590	2.222.550	1.833.590	
2047	1.151.260	1.110.120	1.898.050	2.261.380	1.898.050	
2048	1.152.030	1.145.320	1.980.770	2.297.350	1.980.770	
2049	1.156.870	1.172.930	2.051.390	2.329.800	2.051.390	
2050	1.149.500	1.197.570	2.124.760	2.347.070	2.124.760	

Notas: Se contabilizan a los pensionados que efectivamente reciben el beneficio en cada año (pensionadas que tienen menos de 65 años en 2025 se contabilizan como beneficiarias a contar del año donde cumplen los 65 años).

Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

### (b) Tasas de Reemplazo

En términos de tasa de reemplazo<sup>3</sup>, en el escenario sin reforma, la relación entre pensiones contributivas (financiadas con el ahorro individual) e ingreso formal, lo que determina la mediana de la tasa de reemplazo contributiva, es de 14,6% para los nuevos pensionados en 2025. Esta cifra se ve aumentada en un escenario con reforma, principalmente por el efecto del beneficio por años cotizados, que favorece tanto al *stock* como flujo de nuevos pensionados. Así, en 2025 la mediana de la tasa de reemplazo contributiva alcanzaría un nivel de 25,7%, 11,1 puntos porcentuales más que el escenario sin reforma. Este diferencial se sostiene para el año 2070, año en que la tasa de reemplazo llegaría a 35,3%, 11,1 puntos porcentuales por sobre el escenario sin reforma.

<sup>3</sup> Se replica metodología utilizada en el "Estudio sobre tasas de reemplazo en el sistema de pensiones chileno y sus proyecciones bajo distintos escenarios" (Superintendencia de Pensiones y Dirección de Presupuestos, 2024), disponible en <https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-15856.html>

**Cuadro 5.**  
**Tasa de reemplazo pilar contributivo según sexo**

SEXO	ESCENARIO SIN REFORMA			ESCENARIO CON REFORMA			DIFERENCIAL		
	2025	2044	2070	2025	2044	2070	2025	2044	2070
Mujeres	9,2%	12,8%	19,3%	20,7%	20,5%	29,3%	11,5%	7,6%	10,0%
Hombres	20,5%	23,2%	30,6%	31,0%	30,1%	43,2%	10,5%	6,9%	12,6%
Total	14,6%	17,3%	24,2%	25,7%	24,6%	35,3%	11,1%	7,3%	11,1%

Nota: Las tasas de reemplazo se calculan considerando a los nuevos pensionados de cada cohorte (personas que se pensionan en 2025, en 2044 y en 2070, respectivamente).

Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

Al separar el anterior análisis según quintiles, se puede apreciar que el efecto de los beneficios está concentrado en los quintiles 2 al 4, que verían un diferencial de 11 puntos porcentuales y más en el corto plazo. En el largo plazo, el aumento de la tasa de cotización en las cuentas individuales mejorará las pensiones principalmente de los quintiles superiores.

**Cuadro 6.**  
**Tasa de reemplazo pilar contributivo según quintil**

QUINTIL	ESCENARIO SIN REFORMA			ESCENARIO CON REFORMA			DIFERENCIAL		
	2025	2044	2070	2025	2044	2070	2025	2044	2070
1	1,3%	4,8%	10,0%	3,7%	7,8%	15,5%	2,4%	2,9%	5,4%
2	7,6%	10,5%	18,2%	18,8%	16,6%	26,9%	11,2%	6,1%	8,7%
3	15,0%	19,3%	26,4%	28,7%	29,3%	38,5%	13,6%	10,0%	12,1%
4	20,6%	28,0%	37,0%	31,5%	37,0%	53,3%	10,9%	9,0%	16,3%
5	31,2%	34,3%	39,2%	37,2%	39,7%	56,4%	6,0%	5,4%	17,2%
Total	14,6%	17,3%	24,2%	25,7%	24,6%	35,3%	11,1%	7,3%	11,1%

Nota: Las tasas de reemplazo se calculan considerando a los nuevos pensionados de cada cohorte (personas que se pensionan en 2025, en 2044 y en 2070, respectivamente).

Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

A continuación, se presentan los ejercicios de tasas de reemplazo contributiva y no contributiva sumadas, es decir, tanto la financiada con los ahorros de las cuentas individual como aquellos de financiamiento fiscal, sobre los ingresos imposables. Se observan incrementos de dichas tasas de reemplazo, producto de la reforma, de alrededor de 3 puntos porcentuales superiores a los reportados para el ejercicio limitado a las pensiones autofinanciadas. Tal como es esperable, dado el efecto de la PGU, principalmente, estas tasas de reemplazo son considerablemente mayores a las presentadas en las tablas anteriores.

**Cuadro 7.**  
**Pensión contributiva y no contributiva sobre ingreso imponible según sexo**

SEXO	ESCENARIO SIN REFORMA			ESCENARIO CON REFORMA			DIFERENCIAL		
	2025	2044	2070	2025	2044	2070	2025	2044	2070
Mujeres	49,0%	44,5%	41,6%	65,6%	56,5%	54,9%	16,6%	11,9%	13,3%
Hombres	52,7%	49,2%	48,5%	64,6%	60,3%	64,1%	11,9%	11,0%	15,6%
Total	50,9%	46,6%	44,8%	65,2%	58,1%	59,5%	14,3%	11,5%	14,6%

Nota: Las tasas de reemplazo se calculan considerando a los nuevos pensionados de cada cohorte (personas que se pensionan en 2025, en 2044 y en 2070, respectivamente).

Fuente: Dipres

**Cuadro 8.**  
**Pensión contributiva y no contributiva sobre ingreso imponible según quintil**

QUINTIL	ESCENARIO SIN REFORMA			ESCENARIO CON REFORMA			DIFERENCIAL		
	2025	2044	2070	2025	2044	2070	2025	2044	2070
1	65,5%	45,4%	38,8%	76,9%	54,4%	48,5%	11,4%	9,0%	9,7%
2	50,3%	45,3%	42,7%	68,5%	56,6%	55,3%	18,2%	11,3%	12,5%
3	51,7%	49,4%	47,9%	70,0%	64,1%	63,2%	18,3%	14,6%	15,3%
4	47,6%	51,3%	54,5%	61,2%	64,1%	73,9%	13,6%	12,8%	19,4%
5	41,6%	42,1%	43,3%	46,0%	52,9%	63,0%	4,3%	10,7%	19,7%
Total	50,9%	46,6%	44,8%	65,2%	58,1%	59,5%	14,3%	11,5%	14,6%

Nota: Las tasas de reemplazo se calculan considerando a los nuevos pensionados de cada cohorte (personas que se pensionan en 2025, en 2044 y en 2070, respectivamente).

Fuente: Dipres

Adicionalmente a lo anterior, las pensiones se verían incrementadas por el aumento de densidad de cotizaciones y retorno de inversiones que persiguen varias de las medidas de reforma del D.L. N° 3.500. Así por ejemplo, un incremento de 10 por ciento en la densidad de cotizaciones junto con la implementación de los Fondos Generacionales, generaría un efecto incremental sobre la tasa de reemplazo al año 2044 de 2,3 puntos porcentuales adicionales y en 2070, de 8,3 puntos porcentuales adicionales. Con ello, las tasas de reemplazo se acercarían a 68% (Cuadros 18 y 19 del anexo).

## 2.6 EVOLUCIÓN DE LOS APORTES

A continuación, se presenta la proyección del volumen de cotizaciones del sistema de pensiones, expresado en porcentajes del Producto Interno Bruto (PIB), incorporando a su vez el aporte fiscal al Fondo Autónomo de Protección Previsional.

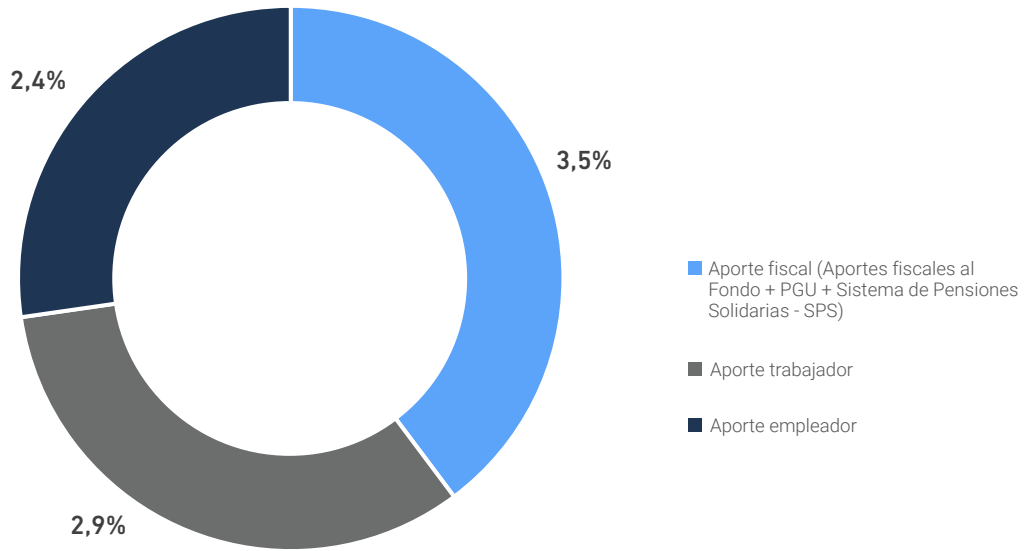
**Cuadro 9.**  
**Ingresos al sistema contributivo como % del PIB**

AÑO	CARGO TRABAJADOR		CARGO EMPLEADOR		CARGO FISCAL		
	CUENTA INDIVIDUAL	SIS ACTUAL	FONDO	CRP	CUENTA INDIVIDUAL	TOTAL EMP.	APORTE AL FONDO
2025	2,8%	0,4%	0,3%	0,0%	0,00%	0,70%	0,0%
2026	2,8%	0,0%	0,7%	0,3%	0,00%	1,00%	0,0%
2027	2,8%	0,0%	0,7%	0,4%	0,07%	1,17%	0,0%
2028	2,8%	0,0%	0,7%	0,4%	0,28%	1,38%	0,0%
2029	2,8%	0,0%	0,7%	0,4%	0,48%	1,58%	0,1%
2030	2,8%	0,0%	0,7%	0,4%	0,68%	1,78%	0,1%
2031	2,8%	0,0%	0,7%	0,4%	0,88%	1,98%	0,2%
2032	2,9%	0,0%	0,7%	0,4%	1,08%	2,18%	0,2%
2033	2,9%	0,0%	0,7%	0,4%	1,29%	2,39%	0,2%
2034	2,9%	0,0%	0,7%	0,4%	1,28%	2,38%	0,2%
2035	2,8%	0,0%	0,7%	0,4%	1,28%	2,38%	0,3%
2036	2,9%	0,0%	0,7%	0,4%	1,28%	2,38%	0,3%
2037	2,9%	0,0%	0,7%	0,4%	1,28%	2,38%	0,3%
2038	2,8%	0,0%	0,7%	0,4%	1,28%	2,38%	0,3%
2039	2,8%	0,0%	0,7%	0,4%	1,28%	2,38%	0,3%
2040	2,8%	0,0%	0,7%	0,4%	1,28%	2,38%	0,3%
2041	2,8%	0,0%	0,7%	0,4%	1,28%	2,38%	0,2%
2042	2,8%	0,0%	0,7%	0,4%	1,28%	2,38%	0,2%
2043	2,8%	0,0%	0,7%	0,4%	1,28%	2,38%	0,2%
2044	2,9%	0,0%	0,7%	0,4%	1,28%	2,38%	0,2%
2045	2,9%	0,0%	0,7%	0,4%	1,33%	2,43%	0,2%
2046	2,9%	0,0%	0,7%	0,3%	1,37%	2,37%	0,2%
2047	2,9%	0,0%	0,7%	0,3%	1,42%	2,42%	0,2%
2048	2,9%	0,0%	0,7%	0,3%	1,47%	2,47%	0,2%
2049	2,9%	0,0%	0,7%	0,2%	1,52%	2,42%	0,2%
2050	2,9%	0,0%	0,7%	0,2%	1,56%	2,46%	0,2%

Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres. Se considera las estimaciones del PIB publicadas en el último Informe de Finanzas Públicas de 2024.

En el cuadro anterior no se presentan los ingresos de las AFP por comisiones ya que no afectan las pensiones contributivas, y sólo constituyen un costo del sistema. Tampoco se incorpora el gasto fiscal por PGU, que en el mediano plazo variará desde 2,2% del PIB a 2,5%, a pesar de que una parte importante de las transferencias de la PGU complementan pensiones contributivas. Con todo, al considerar los aportes totales de los empleadores, de los trabajadores y del Fisco (incluyendo el financiamiento de la PGU y el sistema de pensiones solidarias), se obtiene que la distribución será cercana a un tercio por cada una de las partes (Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
**Ingresos totales del Sistema como % del PIB (año 2044)**



Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres



### 3. SEGURO SOCIAL

El Seguro Social será aquel componente permanente del sistema de pensiones que atienda las contingencias y mitigue riesgos de circunstancias sobrevinientes o que no pueden ser modificadas por los trabajadores afiliados al sistema. Este seguro cubrirá los riesgos de invalidez, sobrevivencia y diferencial de expectativas de vida entre hombres y mujeres.

#### 3.1. INCORPORACIÓN DEL SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA

La ley actual establece que las Administradoras son las responsables del pago de los beneficios de invalidez y sobrevivencia de los afiliados y beneficiarios, en caso de materializarse los riesgos de invalidez y muerte de los afiliados al sistema de pensiones regido por el D.L. N° 3.500. Para esto, deben contratar colectivamente un seguro para sus afiliados, denominado Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, el que es financiado por los empleadores y por los propios trabajadores en el caso de los trabajadores independientes.

Para entregar la cobertura que se señala en la ley, las AFP deben efectuar periódicamente y en forma conjunta licitaciones públicas para la contratación de un seguro con una o más compañías de seguros de vida (CSV), el que deberá ser suficiente para cubrir íntegramente el objeto de la licitación, esto es, el valor íntegro de los beneficios que otorga el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia. Las licitaciones se rigen por la ley, las normas conjuntas establecidas por la Superintendencia de Pensiones y la Comisión para el Mercado Financiero y las Bases de Licitación. Las Administradoras elaboran las bases de licitación, las que son revisadas por las entidades reguladoras antes mencionadas.

El seguro de invalidez y sobrevivencia se licita en grupos separados de acuerdo al sexo de los afiliados no pensionados menores de 65 años. El valor de los beneficios para los grupos de hombres o mujeres se podrán dividir como máximo en 25 fracciones y como mínimo en 6 fracciones, según lo establezcan las bases de la licitación, debiendo definirse fracciones de igual tamaño al interior de cada uno de los grupos. Para cada grupo, las fracciones corresponderán al porcentaje respectivo del valor de los beneficios por los siniestros ocurridos a los afiliados cubiertos por el seguro.

Pueden participar en la licitación del seguro las compañías de seguros de vida que se encuentren constituidas a la fecha de la licitación y que cumplan con una clasificación de riesgo igual o superior a A-, con a lo menos dos clasificadores de riesgo.

El actual Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS), regido por las reglas antes mencionadas, será incorporado al Seguro Social, absorbiendo la prima de cargo del empleador que actualmente lo financia. Para efectos de regular los ajustes operativos y regulatorios necesarios para el pleno traspaso del SIS al Seguro Social, la forma en que las administradoras transferirán los recursos que actualmente destinan al financiamiento de su operación, las mejoras al funcionamiento del seguro y normas que aseguren su sostenibilidad dentro del Seguro Social, el Ejecutivo enviará un nuevo proyecto de ley dentro del plazo de 90 días desde la publicación de la reforma.

## 3.2. ASPECTOS FINANCIEROS DEL FONDO AUTÓNOMO DE PROTECCIÓN PREVISIONAL

### (a) Ingresos

El Fondo tendrá como ingresos:

- Las cotizaciones permanentes como aporte al Seguro Social Previsional. El fondo tendrá como ingreso permanente la cotización del 2,5% de las rentas imponibles de los trabajadores.
- La Cotización con Rentabilidad Protegida durante la transición (30 años). Por los primeros 20 años de vigencia del sistema, la tasa de cotización será de 1,5% de las remuneraciones imponibles. Transcurrido ese plazo, la cotización de 1,5% disminuirá por cada 12 meses en 0,15% hasta llegar a 0%.
- Un préstamo fiscal. El préstamo fiscal podrá ser de hasta US\$900 millones para cubrir los recursos necesarios para el pago de las prestaciones durante el primer año, que deberá ser devuelto al Fondo de Reserva de Pensiones en un plazo de hasta 20 años a la tasa de interés de los bonos soberanos del Fisco.
- Un aporte fiscal permanente. Este aporte se definirá en UTM, se iniciará a partir del tercer año de la reforma, creciente hasta el año 12, momento en el cual se estabilizará y seguirá constante en el tiempo.
- La rentabilidad de las inversiones del Fondo. Los recursos del fondo que no se ocupen en pagar beneficios presentes se invertirán en el mercado de capitales, nacional y extranjero con el objeto de obtener una rentabilidad que genere mayores ingresos para el fondo, con el objetivo de contribuir a la sustentabilidad financiera y el pago de sus obligaciones en el tiempo.

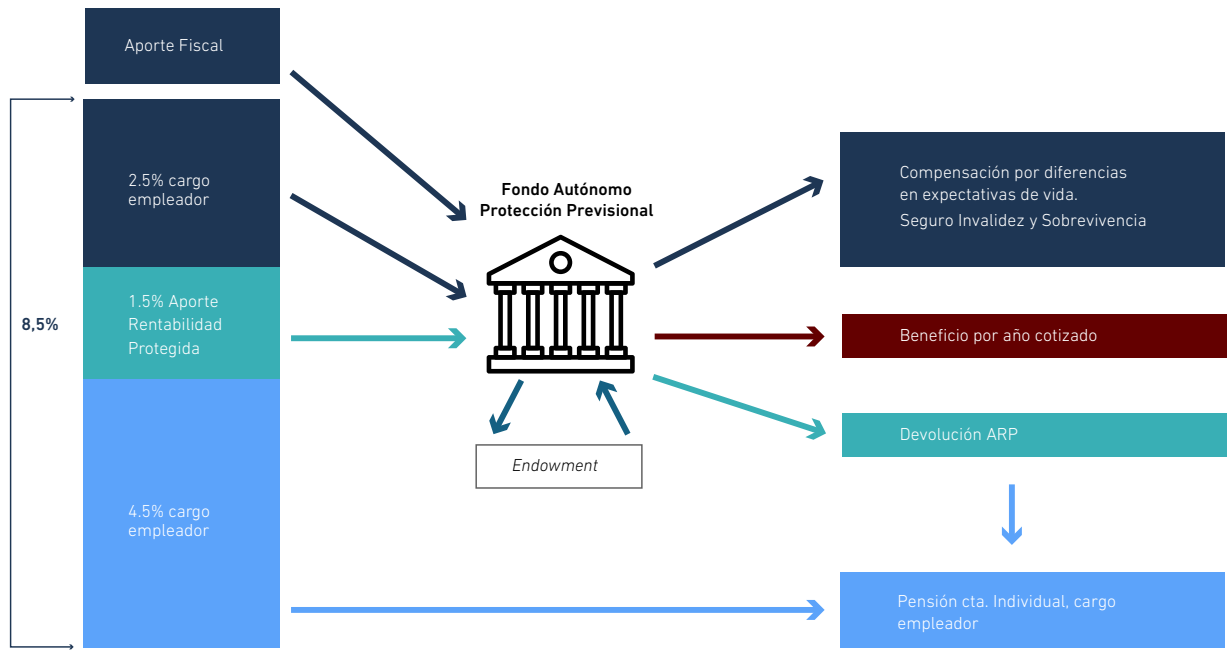
### (b) Egresos

El Fondo tendrá como egresos:

- El pago del beneficio por año cotizado.
- El pago de las primas del Seguro de Invalidez y Supervivencia a las Compañías de Seguro adjudicatarias (1,5% de cotización en promedio).
- El pago de la compensación por diferencias de expectativas de vida, en favor de las mujeres.
- La amortización del préstamo fiscal, al Fondo de Reserva de Pensiones, al cabo de 20 años.
- El integro a las cuentas de capitalización individual de la Cotización con Rentabilidad Protegida.

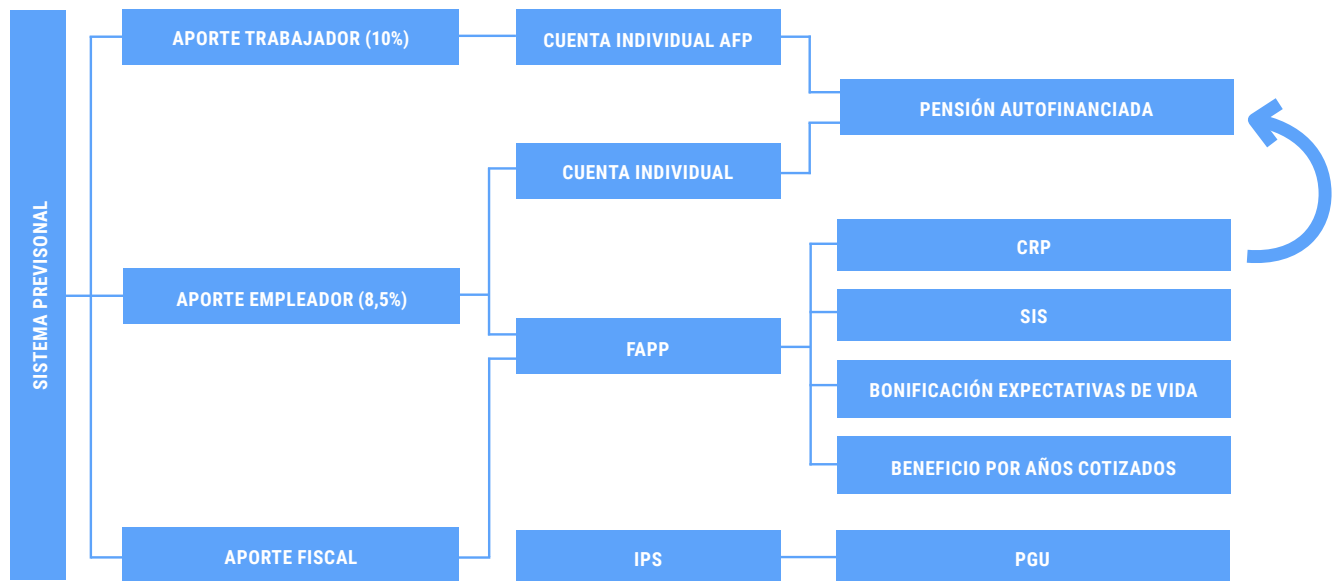
La Figura 2 resume la estructura de ingresos y egresos del Fondo, mientras que la Figura 3 ilustra los flujos de recursos desde los aportes de trabajadores, empleadores y Fisco a los beneficios del sistema de pensiones.

**Figura 2.**  
**Fuentes y Usos de Fondos del Seguro Social**



Nota: A las fuentes del Fondo se agrega un préstamo fiscal de hasta 900 millones de dólares, por una vez, para cubrir los recursos necesarios para el pago inicial de las prestaciones.  
Fuente: Dipres

**Figura 3.**  
**Aportes, Beneficios y Mecanismos de Intermediación del Sistema de Pensiones**



Fuente: Dipres.

### (c) Activos

Los activos del fondo estarán compuestos en cada momento del tiempo, por los recursos que no se estén ocupando en el pago de beneficios, que se capitalizarán en el mercado financiero nacional y extranjero.

La gestión de las inversiones se licitará a uno o más administradores por períodos de hasta 10 años. El administrador del Fondo será siempre responsable de esa licitación y deberá ejercer control sobre las administradoras licitadas. Dichos servicios deberán ceñirse a las políticas de inversiones y de solución de conflictos de intereses, al régimen de inversiones definido y a cumplir con los objetivos de rentabilidad para la sustentabilidad del Fondo.

### (d) Pasivos

El principal pasivo del fondo se constituye en virtud de la cotización con rentabilidad protegida que se adquiere por las cotizaciones enteradas por el empleador por las rentas imponibles de sus trabajadores dependientes, así como las que realicen los trabajadores independientes.

## 3.3. INSTITUCIONALIDAD E IMPLICANCIAS FISCALES

### (a) Institucionalidad

El Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP) del Seguro Social tendrá personalidad jurídica propia y estará separado del Fisco. Será el Fondo y no el Tesoro Público quien asuma legalmente el pago de los beneficios del sistema previsional.

La administración del Fondo estará a cargo de un organismo autónomo, de carácter técnico y colegiado, con personalidad jurídica y patrimonio propio. Este organismo, que contará con un Consejo Directivo, tendrá como mandato administrar la gestión e inversión de los recursos del Fondo, velando por la maximización de la rentabilidad de largo plazo, sujeta a niveles adecuados de riesgo, y por la sustentabilidad financiera del Fondo para el cumplimiento de sus obligaciones. La gestión de las inversiones deberá ser licitada a entidades privadas con niveles de transparencia y fiscalización acorde a su mandato.

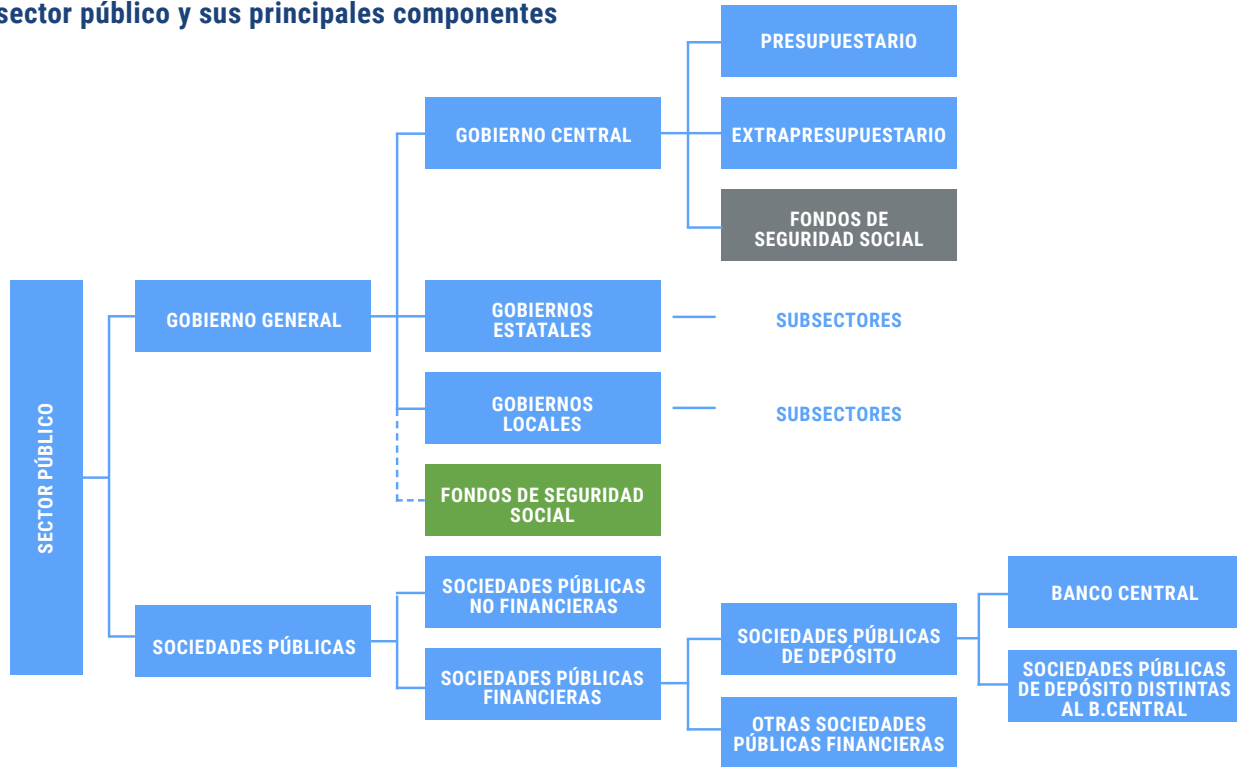
Es decir, **al organizarse y gestionarse separadamente de las demás actividades de las unidades de Gobierno, manteniendo sus activos y pasivos separados y participar en transacciones financieras por su propia cuenta**, el FAPP debe considerarse como una unidad institucional aparte del Gobierno Central de acuerdo con las normas del Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional en su última versión (MEFP 2014, p.28), que rige las estadísticas fiscales tanto en Chile como en el resto de países.

A mayor abundamiento, dichas normas establecen que mientras el sector público comprende todas las unidades institucionales residentes controladas directa o indirectamente por unidades de gobierno residentes, es decir, todas las unidades del sector gobierno general y las sociedades públicas residentes, los fondos de la seguridad social, cuando tienen un carácter autónomo deben considerarse como parte del Gobierno General, sin que sus cuentas se consoliden con las del Gobierno Central.

En virtud de lo anterior, de acuerdo con las normas de estadísticas internacionales, el FAPP estará sujeto exclusivamente a las normas financieras y contables establecidas en el proyecto de ley, separadas de las del Gobierno Central. Por ende, tanto sus ingresos (cotizaciones) no son considerados ingresos presupuestarios (como sí lo son en el caso de las cotizaciones de Fonasa por ejemplo), ni sus activos ni pasivos deberían consolidar con la Posición Financiera Neta del Gobierno Central. Lo anterior es análogo a lo que ocurre con el Fondo de Seguro de Cesantía (con activos por 4,5% del PIB considerando cuentas individuales y solidario), que no consolida con el Gobierno Central (ni sus activos, ni sus compromisos de pago). En la Figura 4 se resume esta estructura.

El Gobierno Central, en el caso chileno, tiene la cobertura delimitada por el DL N° 1.263 de 1975, orgánica de la administración financiera del Estado. Según lo descrito, si bien el Gobierno Central debe consolidar fondos de seguridad social no autónomos (recuadro gris), éstos se deben registrar separadamente cuando éstos son gestionados por una unidad institucional distinta y separada a éste (recuadro verde).

**Figura 4.**  
**El sector público y sus principales componentes**



Fuente: Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional (MEFP 2014).

De este modo, el tratamiento contable del MEFP separadamente del Gobierno Central depende de su organización como una unidad institucional separada y autónoma, y no de otras características del sistema, tales como los tipos de prestaciones proporcionadas o las fuentes de financiamiento (MEFP, p.319). Es decir, para extrapolar al caso en particular de la cotización con rentabilidad protegida propuesto, no depende de la forma en que se financie o se documente (incluyendo la emisión de bonos en su favor).

**(b) Aporte fiscal**

El Fondo Autónomo de Protección Previsional del Seguro Social recibirá para su financiamiento, adicional a los aportes en cotizaciones, un aporte fiscal permanente, que constituye un gasto fiscal. De esta forma el fondo del Seguro Social tendrá una naturaleza similar al fondo del Seguro de Cesantía, que se constituye por la suma de cotizaciones de aportes de los trabajadores, empleadores y del Fisco.

A continuación, se presenta el aporte fiscal comprometido y su trayectoria de proyección:

**Cuadro 10.**  
**Aporte Fiscal al Fondo Autónomo de Protección Previsional del Seguro Social**

AÑOS A PARTIR DE LA PUBLICACIÓN DE LA LEY	APORTE AL FONDO (MILLONES DE UTM)
3	2,2
4	2,2
5	5,0
6	7,0
7	9,0
8	10,0
9	12,0
10	13,0
11	14,0
12 en adelante	15,0

Fuente: Dipres.

Para determinar la trayectoria de aporte fiscal al Fondo Autónomo de Protección Social, se consideran los ingresos por cotizaciones y los egresos proyectados para financiar las distintas prestaciones que entrega este Fondo y sus respectivas gradualidades, de manera de garantizar su sostenibilidad en el tiempo.

El marco total de estos aportes viene dado por los recursos comprometidos en el Informe Financiero que acompañó el proyecto de ley de reforma de pensiones al momento de su ingreso al Congreso Nacional, destinados a la institucionalidad pública del sistema de pensiones (gasto comprometido en institucionalidad del proyecto de ley original) así como para la universalización de la PGU (gasto de incorporar al 10% de la población de mayores ingresos), los cuales se descartan en la presente versión del proyecto de ley, siendo así reasignados al Fondo. De esta forma, en su globalidad, los recursos proyectados para el financiamiento de la reforma se mantienen en los niveles considerados en la planificación financiera fiscal de mediano plazo.

### 3.4. COTIZACIÓN CON RENTABILIDAD PROTEGIDA

La cotización con rentabilidad protegida es un mecanismo de reconocimiento y resguardo de las cotizaciones de los trabajadores enteradas por su o sus empleadores, así como las que realicen los trabajadores independientes. Mediante este mecanismo se busca cumplir con dos objetivos complementarios de la reforma: en primer lugar, el aporte constituye una cotización adicional a favor de la persona trabajadora, permitiendo mejorar sus ahorros y con ello, su pensión futura. En segundo lugar, a través de este aporte se permite contar con los recursos para elevar las tasas de reemplazo de sectores medios, en base al historial de densidades de cotizaciones realizadas durante su etapa activa.

La cotización con rentabilidad protegida corresponde a un 1,5% de las remuneraciones imponibles. Este mecanismo es de carácter transitorio y estará vigente por los 30 años siguientes a la aprobación del proyecto

de reforma previsional. Por los primeros 20 años de vigencia de la ley, la tasa de cotización será de 1,5% de las remuneraciones imponibles. Transcurrido ese plazo, la cotización de 1,5% disminuirá por cada 12 meses en 0,15% hasta llegar a 0%.

El mecanismo de la cotización con rentabilidad protegida es esencialmente transitorio, puesto que se ha diseñado para el período de transición del sistema de pensiones, que permita, por una parte, contar con los recursos para financiar los incrementos de pensiones contributivas para los actuales pensionados y para los que se pensionarán en los próximos 30 años, y por otra, garantizar que las cotizaciones enteradas por los empleadores respecto de la renta imponible de sus trabajadores y trabajadoras dependientes, tendrá una capitalización y será incorporado bajo las condiciones definidas legalmente para efectos de la pensión de esos trabajadores.

Para el largo plazo o régimen del sistema, el alza de la tasa de cotización, en conjunto con las demás medidas para elevar pensiones en el mediano plazo permitirán que las rentabilidades de inversiones sostengan los incrementos del nivel de las pensiones. Así, en régimen, las distintas medidas incluidas en la reforma que tienen como objetivo aumentar el ahorro, elevar la rentabilidad de las inversiones de los fondos y la densidad de cotizaciones, tendrán un efecto en el mediano plazo, que no requerirá un mecanismo de estas características. Por otra parte, este mecanismo permite financiar en el corto plazo los beneficios contemplados para los actuales pensionados y quienes se pensionarán en los próximos años, elevando así sus tasas de reemplazo.

La cotización con rentabilidad protegida será enterada al Fondo Autónomo de Protección Previsional, el que comprometerá su íntegro al fondo de ahorro del trabajador a cuyo nombre se efectuó el aporte, con reajustes e intereses, al momento de pensionarse.

La forma a través de la cual se asegurará el pago de este aporte es a través de la emisión un Bono de Seguridad Previsional a nombre del afiliado, expresado en UF, que devengará un interés de mercado igual a la tasa de interés de bonos Tesorería General de la República en UF (BTU) hasta el momento del retiro. El Bono de Seguridad Previsional en favor del afiliado será intransferible, pero podrá ser endosado por su titular a partir del momento en que se pensione por vejez anticipada, se invalide o falleciere. Efectuado el endoso, el título será transable para efectos de generar una pensión. La mecánica operativa es hacer una serie de bonos generacionales (cero cupones) con vencimiento en el año/mes de jubilación del grupo generacional. Cada trabajador va adquiriendo todos los meses una porción de estos bonos a la tasa de interés que corresponda en el mes. Todos los años, se emiten bonos al plazo de la fecha en que los afiliados cumplan sus edades legales de jubilación. Al año siguiente los bonos se van emitiendo por el plazo que falte, sin embargo, ello no requiere emitir un nuevo bono, sino realizar reaperturas del bono en el tiempo, aportando el capital a recibir al vencimiento, reajustado por la tasa correspondiente a cada periodo. De esta forma, la persona va reflejando por cada cotización que entera una porción creciente de este bono generacional, que incrementa el monto que será incorporada para el cálculo de su pensión.

Al momento de cumplir la edad legal de jubilación, se determinará el valor de cierre del Bono de Seguridad Previsional, y se sustituirá por un Bono de Amortización equivalente, que se hará exigible en cuotas mensuales y sucesivas a lo largo de 20 años, a la tasa de interés de mercado de los Bonos de Tesorería General de la República en UF (BTU) de 20 años. El Bono de Amortización será transable, comenzará el pago de las cuotas a partir de su fecha de emisión, que en el caso que el trabajador o trabajadora no se hubiese pensionado se depositarán en su cuenta de capitalización individual y en el caso que se pensione por vejez, será endosado para efectos de generar su respectiva pensión de vejez. La entidad que realice el pago de los beneficios (AFP o compañía de Seguros, dependiendo de la modalidad de pensión por la que opte la persona) será la receptora de los flujos para ser considerados en la pensión.

Los bonos serán custodiados en una empresa de Depósito de Valores autorizada por la ley N° 18.876.

El administrador del fondo consolidará y llevará un registro del monto de cada contribución, por cotizante, y pondrá a disposición los medios para que las personas accedan a esos registros. A su vez, la Cotización con Rentabilidad Protegida se presentará, incluyendo sus intereses devengados, en la cartola mensual que reciben los cotizantes.

### 3.5. GARANTÍA ESTATAL Y PASIVOS CONTINGENTES

#### (a) Garantía Estatal

El Bono de Seguridad Previsional y Bono de Amortización gozarán de una garantía fiscal para su pago, equivalente al 100% de la diferencia entre los recursos que el fondo cuente para pagar y el valor actualizado de los bonos, sus reajustes e intereses.

Esta garantía supone un pasivo contingente para el Fisco similar a la garantía sobre cesación de pagos que existe para las compañías de seguros sobre las rentas vitalicias, que también genera un pasivo contingente. Los pasivos contingentes son obligaciones fiscales cuyo valor y oportunidad de pago depende de la ocurrencia de hechos específicos e independientes, y que no consolidan con la deuda bruta del Gobierno Central. Éstos se caracterizan por que las condiciones que determinan su valor no son conocidas, ya que dependen de la ocurrencia de hechos futuros e inciertos.

En este caso, la garantía actúa en caso de que los recursos y activos que tiene el Fondo Autónomo de Protección Previsional no sean suficientes para el pago corriente de las cuotas de los bonos. La valorización de este pasivo está determinada por la probabilidad de ocurrencia de default, según se determine por la trayectoria y duración de la transición, como por los ingresos que tiene el Fondo y por la rentabilidad de las inversiones que generen esos recursos en el fondo.

El Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional (MEFP 2014) señala que si bien no existen en las estadísticas de finanzas públicas pasivos asociados con potenciales derechos futuros frente a los sistemas de seguridad social, los potenciales derechos individuales de los contribuyentes se consideran de naturaleza contingente, es decir es un derecho que depende de distintos criterios y sin una relación uno a uno entre el monto de contribución y las prestaciones que recibe. En consecuencia, corresponde clasificarlo como un pasivo contingente. En la generalidad de los casos, estos pasivos contingentes se consideran implícitos, pero toda vez que el diseño del proyecto de ley considera una garantía explícita, en este caso pasaría a considerarse un pasivo contingente explícito y debiese presentarse como tal. Para estos casos, el manual del FMI sugiere que sean un informe complementario al balance, tal como se presentan hoy día en el informe de Pasivos Contingentes que publica anualmente la Dirección de Presupuestos.

#### (b) Valorización del pasivo contingente

Existen distintas técnicas para analizar y valorar un pasivo contingente, sin embargo, las simulaciones de Monte-Carlo y las basadas en las fórmulas de Black-Scholes de valoración de opciones, han sido las más utilizadas por la Dirección de Presupuestos. Lo anterior obedece a que, en general, el objetivo es cuantificar cómo el efecto de una variable subyacente afecta a determinados pagos de cada una de las partes involucradas, como, por ejemplo, lo que representa el tráfico de una carretera para una garantía de ingreso en un contrato de concesión.

La valorización depende finalmente del modelo probabilístico que se establezca, y de su *stock* de deuda, como su probabilidad de pago. En el caso de los compromisos de pago del mecanismo de Cotización con Rentabilidad Protegida, la valorización del pasivo dependerá de la probabilidad de default del fondo y el momento en que existan mayores presiones de gasto. Adicionalmente existen otras variables a considerar, como la transición de la duración del aporte, los ingresos que tiene el Fondo y la rentabilidad de las inversiones que generen esos recursos.

Un ejemplo de este tipo de valorización es la que se aplica a la Garantía Estatal a los depósitos, cuyo *stock* alcanza a 3,97% del PIB. En este caso, el Estado otorga garantía que equivale al 100% de los depósitos y captaciones a plazo mantenidos por personas naturales en bancos e instituciones financieras. En cuanto a los topes máximos de garantía, se establecen en 200 UF por persona y banco, y de 400 UF considerando el sistema financiero consolidado, todo en un año calendario.



Al efecto se reportan dos mediciones:

- (a) Exposición máxima: Se supone que la totalidad de los clientes ejerzan la garantía estatal.
- (b) Monto racional: Se basa en que un porcentaje de personas naturales, que mantiene captaciones cercanas al máximo tope garantizado (menores o levemente superiores), ejerce la garantía, sin embargo, este porcentaje decrece en la medida que aumenta la magnitud de las captaciones mantenidas por ellas.

### Cuadro 11. Garantía Estatal a los Depósitos como % del PIB septiembre de 2024 (UF)

BANCOS Y CAC	SALDO DE DEPÓSITOS Y CAPTACIONES DE PLAZO				ESTIMACIÓN		
	TOTAL	PERSONA JURÍDICA	PERSONA NATURAL	MÁXIMA EXPOSICIÓN	% PIB	MONTO RACIONAL	% PIB
Depósitos a plazo	2.614.768.076	1.732.609.504	882.158.572	257.710.854	3,18%	156.041.434	1,92%
Cuentas de ahorro a plazo	250.406.928	160.901	250.246.027	184.725.645	2,28%	165.656.043	2,04%
<b>Total</b>	<b>2.865.175.003</b>	<b>1.732.770.405</b>	<b>1.132.404.599</b>	<b>442.436.499</b>	<b>5,46%</b>	<b>312.697.477</b>	<b>3,97%</b>
Depósitos a plazo	2.614.768.076	1.732.609.504	882.158.572	257.710.854	3,18%	156.041.434	1,92%
Cuentas de ahorro a plazo	250.406.928	160.901	250.246.027	184.725.645	2,28%	165.656.043	2,04%

Fuente: CMF

En el apartado 4.3. de este informe se incluye una estimación de valorización de pasivos contingentes correspondientes al mecanismo de Cotización con Rentabilidad Protegida en base a un criterio de exposición máxima.

### 3.6 MECANISMOS DE CORRECCIÓN

La institucionalidad administradora del Fondo Autónomo de Protección Previsional deberá velar por la sustentabilidad financiera del mismo, a lo largo de generaciones. Para estos efectos, deberá permanentemente monitorear su sustentabilidad por medio de estudios técnicos y actuariales que se realizarán cada 3 años y que deberán proyectar a lo menos 75 años hacia el futuro. Si el estudio actuarial concluyera que, para alguno de los años comprendidos en ese estudio, el Fondo Autónomo de Protección Previsional no será sustentable, el administrador del Fondo, en un plazo de dos meses contado desde el envío del referido estudio, propondrá mediante un informe al Presidente de la República, por intermedio del Ministerio de Hacienda, los ajustes al Seguro Social Previsional que sean necesarios para la sustentabilidad del Fondo Integrado de Pensiones, así como el periodo de implementación de dichos ajustes. Previo a su envío al Presidente de la República, dicho informe deberá contar con la opinión favorable de la Superintendencia de Pensiones.

Dentro del plazo de cuatro meses contados desde el envío de la propuesta de los ajustes a que se refiere el artículo anterior, el Presidente de la República deberá enviar un proyecto de ley al Congreso Nacional para introducir las modificaciones necesarias para restablecer la sustentabilidad del Fondo Autónomo de Protección Previsional.

En caso de que el Presidente de la República no envíe el proyecto de ley en el plazo señalado en el inciso anterior o que en el plazo de un año desde su envío al Congreso Nacional no se promulgue una ley que permita restablecer la sustentabilidad del Fondo Autónomo de Protección Previsional, el monto de las prestaciones financiadas con cargo a este Fondo, con excepción del seguro de invalidez y sobrevivencia establecido en el decreto ley

N°3.500, de 1980, y la Cotización con Rentabilidad Protegida, disminuirá proporcionalmente para cada persona beneficiaria y en forma gradual a partir del cumplimiento de dicho plazo de un año.

Adicionalmente y previo a la presentación al Congreso Nacional de cualquier iniciativa de ley que proponga una modificación de los parámetros o las prestaciones del Seguro Social Previsional, los Ministerios del Trabajo y Previsión Social y de Hacienda deberán solicitar al Fondo que realice el estudio para efectos de evaluar su pertinencia.

Adicionalmente, **en el caso de la Pensión Garantizada Universal**, se establece un procedimiento para objetivar los reajustes en su valor real. Para eso, a través de la institucionalidad del Consejo Consultivo Previsional se realizarán evaluaciones, cada tres años, respecto de la suficiencia del beneficio en base a antecedentes socioeconómicos y del mercado del trabajo y podrá proponer ajustes de este por encima del IPC. En caso de que ello ocurra, el Consejo Fiscal Autónomo evaluará la sostenibilidad fiscal de dicho incremento. Las opiniones fundadas de ambos organismos serán públicas y se entregarán a los ministros de Hacienda y Trabajo y Previsión Social, para su consideración y eventual propuesta legislativa. De esta manera, los futuros ajustes al valor de la PGU se sostendrán en evaluaciones más objetivas en el futuro.

## 4. ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD FINANCIERA

### 4.1. MODELO UTILIZADO

Durante los últimos años, la DIPRES ha realizado diversas actualizaciones y cambios al modelo de proyección de pensiones a partir de la explotación de grandes volúmenes de datos provenientes del Sistema de Información de Datos Previsionales administrado por el Instituto de Previsión Social, además de la información disponible en los registros administrativos de la Superintendencia de Pensiones<sup>4</sup>.

La programación microfundada de cada uno de los módulos ha permitido potenciar las capacidades del modelo, ya que es posible construir la historia laboral y previsional de la población y su dinámica, además de información socioeconómica, demográfica, patrimonio y de capital humano. En particular, a través de la historia previsional de los afiliados al Sistema de Pensiones, el modelo proyecta a nivel individual el comportamiento previsional de la población mediante la aplicación de matrices de transición, las que determinan los diferentes estados por los que transitan los individuos a lo largo de su vida.

El resultado de cada matriz se condiciona al grupo al que pertenezcan los individuos en cada periodo según sus características, como sexo, edad y nivel de ingresos. Como resultado de los diferentes estados que experimentan los individuos, se proyectan variables que determinan la situación previsional de los futuros pensionados, como su edad de retiro, saldo acumulado, monto de pensión, modalidad de pensión, y pensiones de sobrevivencia, con lo cual se pueden proyectar los beneficios del sistema de pensiones y evaluar la eventual incorporación de nuevos beneficios asociados a diferentes modificaciones que pudieran estar en estudio.

#### Estrategia de modelamiento

Uno de los principales puntos que se quieren abordar con el modelo es la flexibilidad para poder capturar, en términos de gasto, diferentes medidas de política. Todo lo anterior, teniendo como condición básica la proyección de los compromisos fiscales con el Sistema de Pensiones.

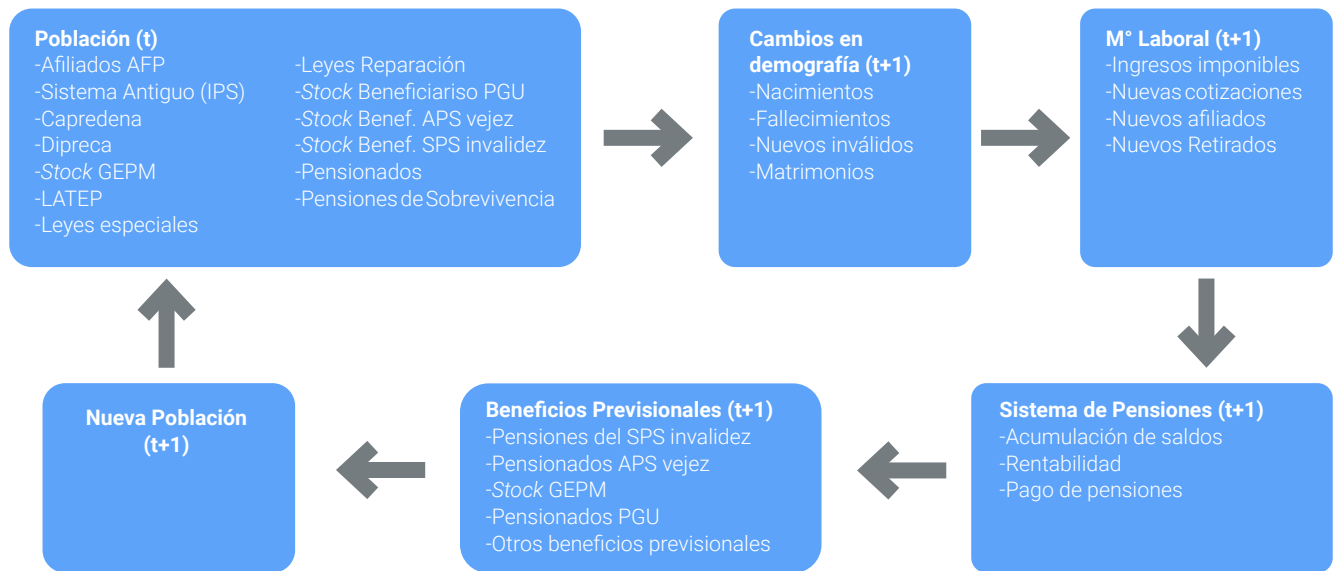
Dado que se cuenta con una mayor información a nivel individual y considerando el problema de dimensionalidad de caracterización de un componente, la estrategia evidente es generar un modelo “del día después”<sup>5</sup>, que considere la mayor cantidad de información disponible y permita identificar diferentes características de los afiliados con una dimensión acotada al total de la población<sup>6</sup>. No obstante, el gran inconveniente con modelos formulados para múltiples propósitos radica en la complejidad computacional.

4 En su primera etapa, el modelo fue desarrollado en el marco de un proyecto de cooperación técnica entre la DIPRES y la Organización Internacional del Trabajo (OIT), quien proporcionó el soporte técnico entre los años 2002 y 2005. Los primeros resultados del modelo actuarial, basado en componentes, sirvieron de base para la formulación del Proyecto de Reforma Previsional del año 2008.

5 Consiste en proyectar toda la “población” un período y usar esa información para proyectar el siguiente.

6 En términos de componentes, si se considera: edad simple, sexo, condición matrimonial, tipos de beneficios, etcétera, y agregando subdivisión de 4 tipo de perfiles de personas en el mercado laboral, la dimensión por año superaría los 16 millones de subgrupos.

**Figura 5.**  
**Estructura general del modelo de proyección de pensiones**



Fuente: Dipres.

## 4.2. SUPUESTOS DE PROYECCIÓN

Los supuestos utilizados para la proyección del modelo son:

- La tasa de interés real del préstamo, que el Fondo de Reserva de Pensiones efectuará al Fondo Autónomo de Protección Previsional del Seguro Social para financiar su transición. Este préstamo se le ha supuesto una tasa de 2,5% real anual, que se paga en el año 7 de la proyección, que está dentro de los 20 años para su total amortización que autoriza el proyecto de ley. El administrador del Fondo podría optar por pagar en otro plazo.
- La rentabilidad del Fondo del Seguro Social depende de su tamaño, de su régimen de inversiones y la estrategia de inversión, que en este caso corresponde a un *endowment*. Durante el período de implementación de la estrategia de inversión es de 1,5%, real anual. Luego, se asume que antes del período de maduración y posterior al de implementación (Fondo alcance los US\$8.000 millones), la rentabilidad es de 0,8%. Finalmente, implementada la estrategia de inversión (15 años), la rentabilidad real anual aumentara llegando a 3,91%.
- Crecimiento de los salarios de 1,25% en línea con Pensions at a Glance 2023 (OCDE)<sup>7</sup>.
- La tasa de interés real del bono de seguridad previsional es de un 2,5% fija en el tiempo<sup>8</sup>. El Bono de Amortización tiene igual interés.
- Se asume que no existe cambio en el comportamiento previsional de hombres y mujeres por el otorgamiento de los beneficios del Seguro Social ni por los incentivos a postergar la jubilación.
- Se asume una tasa implícita de las rentas vitalicias de 3,11%.
- Se asume que el costo de la prima del Seguro de Invalidez y Supervivencia es de 1,5%.

<sup>7</sup> Siguiendo las recomendaciones de las diferentes comisiones de expertos.

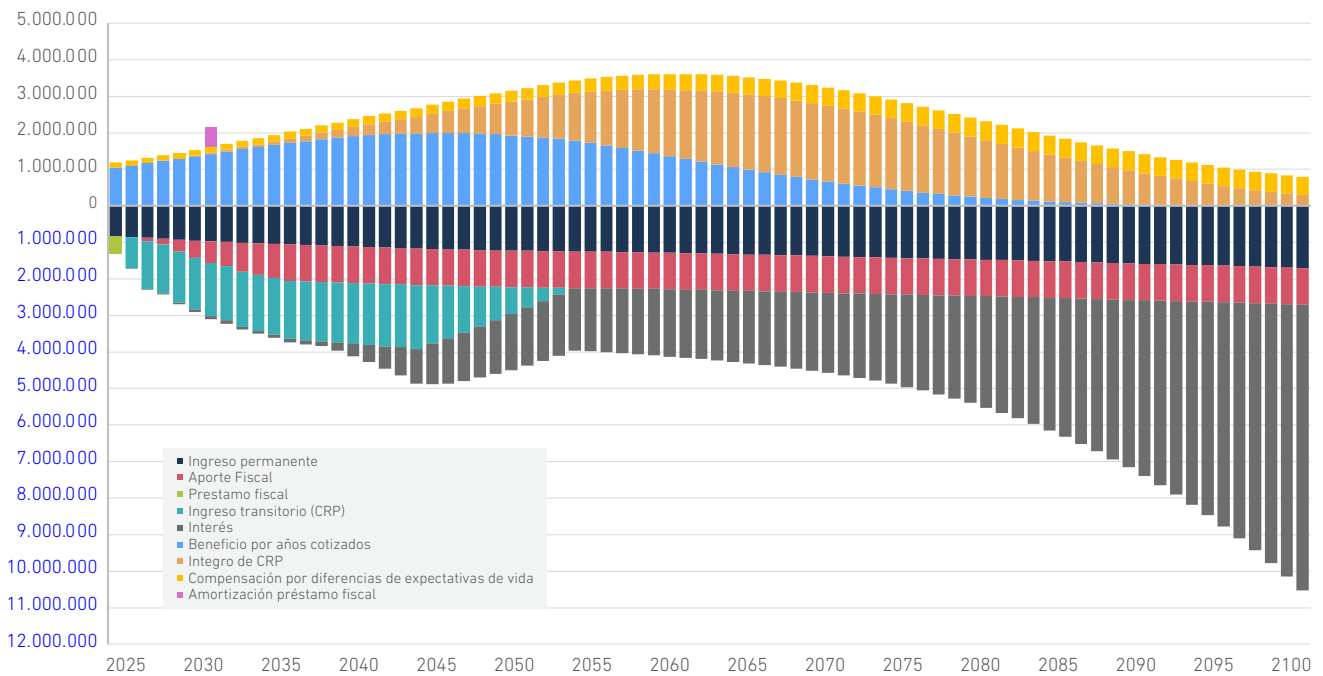
<sup>8</sup> Dada la forma de cálculo de esta tasa y el aumento de PIB per cápita en el tiempo existiría una tendencia a que se reduzca, se incluye de forma constante para tener un ejercicio más conservador.

### 4.3. RESULTADOS DE PROYECCIÓN

#### (a) Resultados del Fondo, sustentabilidad escenario base

El modelamiento del Fondo y sus beneficios utilizando los parámetros antes definidos entrega una proyección de ingresos y gastos que se consignan en el siguiente gráfico. Los valores positivos representan los cargos al Fondo, tanto los beneficios como la Cotización con Rentabilidad Protegida, el beneficio por años cotizados y la compensación a las mujeres por diferencias en expectativas de vida, como la devolución de las cotizaciones con rentabilidad protegida. En cambio, los valores negativos representan el aumento de valor del Fondo, desde las cotizaciones, los aportes fiscales, y el resultado de sus inversiones.

**Gráfico 2.**  
Ingresos por cotizaciones y Gasto en beneficios (millones de pesos 2025)



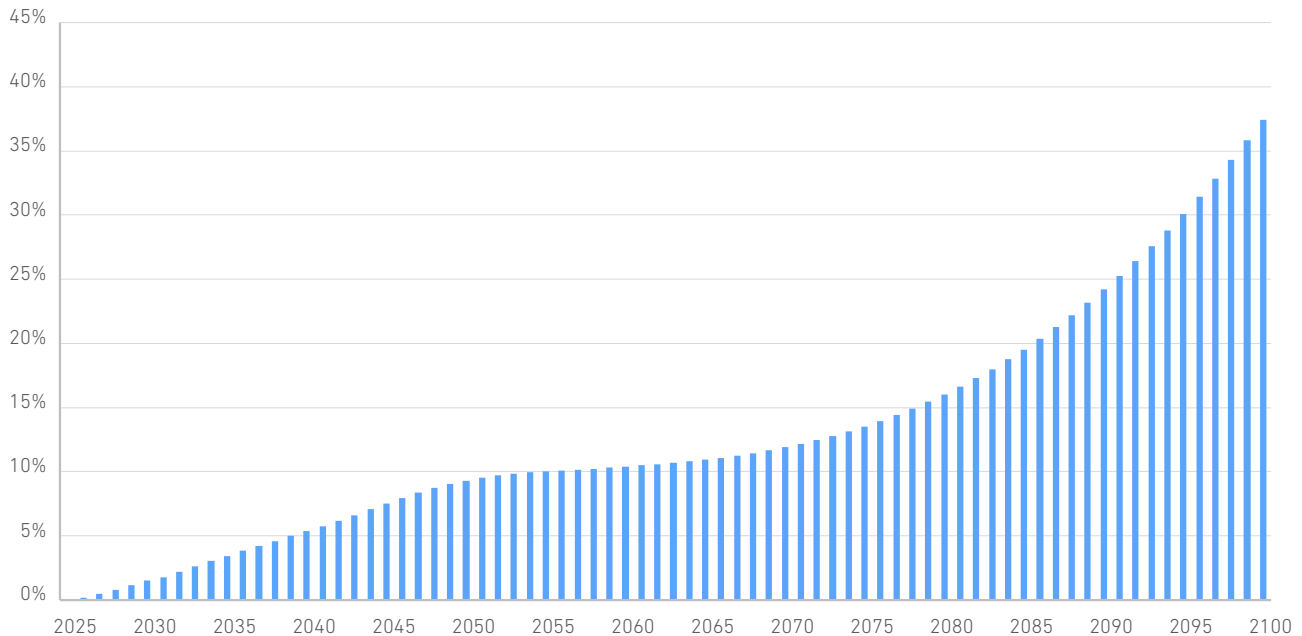
Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

Como se puede apreciar, durante los primeros 20 años de implementación de la reforma, los ingresos transitorios de la CRP constituyen la principal fuente de ingresos al fondo, mientras que los ingresos permanentes del seguro social corresponden al segundo más relevante. A partir del año 2045 el fondo ya adquirió el tamaño suficiente para que la principal fuente de su ingreso provenga de la rentabilidad de los activos. Por su parte, los egresos del fondo durante la primera etapa de implementación de la reforma son destinados principalmente al beneficio por año cotizados, que luego disminuyen gradualmente, producto del aumento de los aportes en cuentas individuales. Por su parte, las amortizaciones de la Cotización con Rentabilidad Protegida adquieren mayor relevancia a partir del año 2050. La compensación por diferencias por expectativas de vida tiene una trayectoria relativamente constante en el tiempo.

El fondo, bajo el escenario base, crecería significativamente durante los primeros 25 años del Seguro Social hasta alcanzar un 10% del PIB (Gráfico 3), y se estabilizaría en torno a esta cifra durante los 10 años siguientes, que es el período de mayor nivel de desembolsos, al coincidir aquellos por el beneficio por años cotizados con el integro al momento de la jubilación de los afiliados que acumulan un mayor volumen de Cotización con Rentabilidad

Protegida. A partir de 2060, el Fondo retomarí una fase de crecimiento, de la mano de la rentabilidad obtenida por la inversión del mismo. A partir del fin de la transición demográfica, cerca del año 2080, los ingresos pasan a superar los egresos, lo que redunda en la sustentabilidad del fondo para el periodo en revisión.

### Gráfico 3. Saldo del Fondo Autónomo de Protección Previsional como porcentaje del PIB



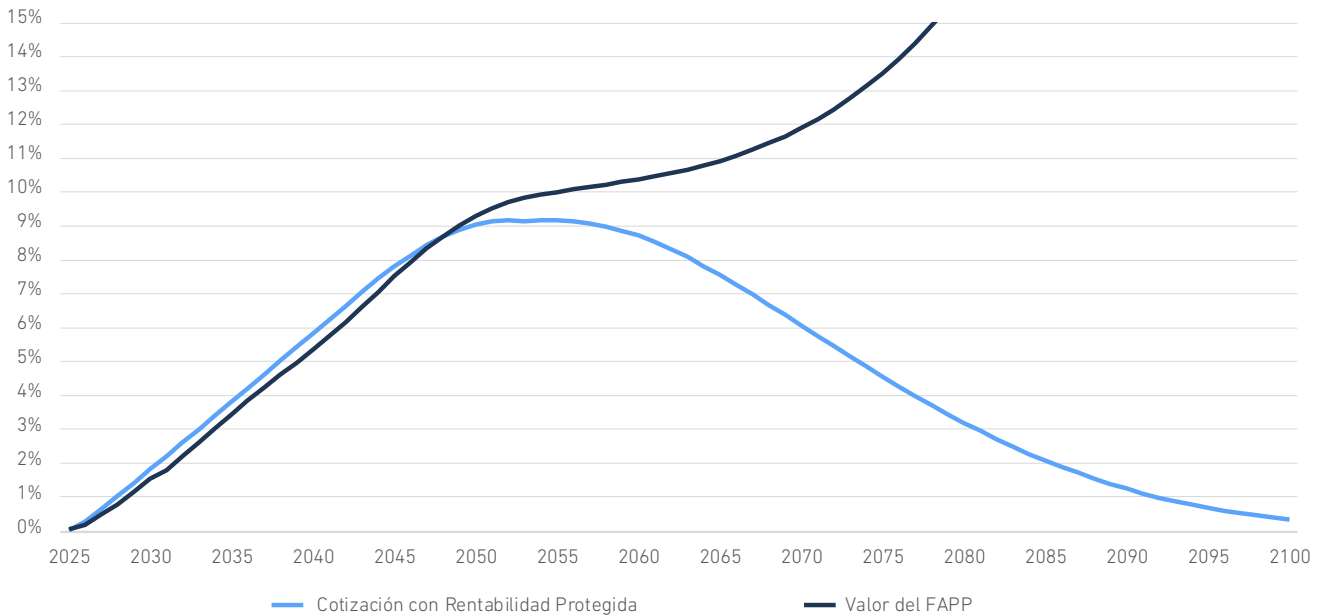
Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

#### (b) Pasivo contingente

El primer análisis de riesgo es considerar la diferencia de flujos y el compromiso neto por concepto de Cotización de Rentabilidad Protegida, en cada momento del tiempo. Esto considera el valor actualizado de todos los compromisos de bonos hasta el periodo de evaluación menos el total de recursos disponibles en el fondo. Este análisis supone que no existirían nuevas cotizaciones en el futuro y que el fondo se ve obligado a pagar el total de los compromisos adquiridos, lo cual supone un estrés extremo del fondo. No se pondera por la posibilidad de pago, por lo que representaría la exposición máxima. Se utiliza esta metodología, puesto que una valorización en base a monto racional no sería adecuada para evaluar un Fondo cuya proyección es creciente en el tiempo, porque ese valor calculado sería cero o muy cercano a cero.

El Gráfico 4 muestra la relación entre los activos financieros totales y los compromisos totales por CRP. Se puede apreciar que el fondo es creciente, por lo que si se ponderara por la probabilidad de pago la exposición total sería despreciable. Este análisis es considerando una configuración específica del Seguro Social, lo que no implica que bajo cualquier configuración el resultado sea el mismo.

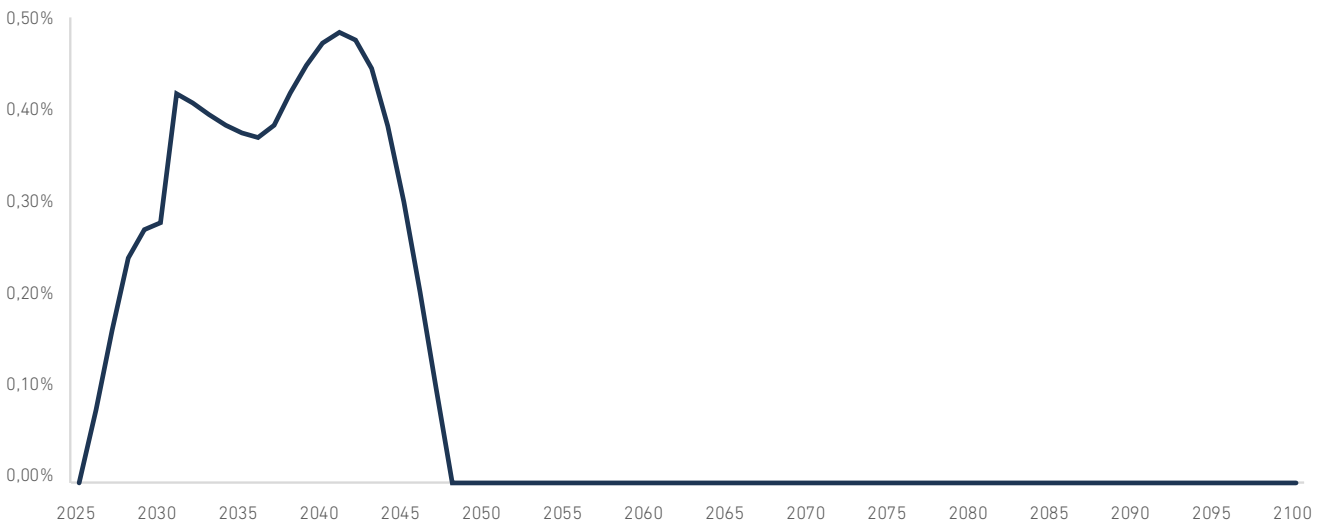
**Gráfico 4.**  
**Compromisos por CRP v/s activos del Fondo Autónomo de Protección Previsional, expresados como porcentaje del PIB**



Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

En el Gráfico 5 se presenta la diferencia positiva entre los compromisos y los activos financieros del fondo. La diferencia antes descrita puede ser considerada como la exposición máxima, tiene un valor superior en torno a 0,5% del PIB (casi un quinto del gasto en PGU de un año). Para el 2050, por el crecimiento del fondo y la reducción de los compromisos, los activos financieros superan los compromisos.

**Gráfico 5.**  
**Exposición máxima=Compromisos por CRP-Valor del fondo, expresados como porcentaje del PIB**



Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

## 4.4. ANÁLISIS DE RIESGOS

### 4.4.1. RIESGOS PARA LOS AFILIADOS: PROTECCIONES INSTITUCIONALES Y GARANTÍA ESTATAL

En último término, el sistema actual de pensiones descansa en la absorción de los riesgos por parte del afiliado de forma individual. La mutualización de riesgos acota esta situación. En este sentido, la cotización con rentabilidad protegida reduce el riesgo de mercado al cual está expuesto el afiliado. La garantía entregada por el Seguro Social reduce en parte la impredecibilidad de la pensión entregada con cargo a los ahorros y la rentabilidad de la cuenta de capitalización individual de cargo del empleador. Por su parte, el riesgo de mayor longevidad de las mujeres, que repercute en costos que reducen su pensión, ahora es cubierto por el beneficio de compensación por diferencias de expectativa de vida.

También se cubre de mejor forma el riesgo de desempleo y los efectos que este tiene sobre las pensiones futuras de los trabajadores con el aumento de cobertura del beneficio del seguro de cesantía permitiendo cubrir las cotizaciones en los periodos de desempleo cubiertos.

Existen más riesgos que actualmente tienen los afiliados y que seguirán sin cobertura, entre estos se consideran:

- El riesgo de participación laboral que afecta principalmente a las mujeres, con frecuencia, vinculado a los cuidados de terceros.
- El riesgo de varianza en el tiempo de los ingresos laborales de personas.
- La brecha de ingresos laborales de hombres y mujeres.

### 4.4.2. RIESGOS FINANCIEROS Y FISCALES: ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

A continuación, se realiza un análisis de sensibilidad, mostrando los efectos de cuatro elementos que imprimen riesgos al Fondo: la tasa del bono determinada por el mecanismo del CRP; el riesgo de un mayor costo del SIS; el posible aumento de la compensación por diferencias de expectativas de vida, y la rentabilidad del fondo.

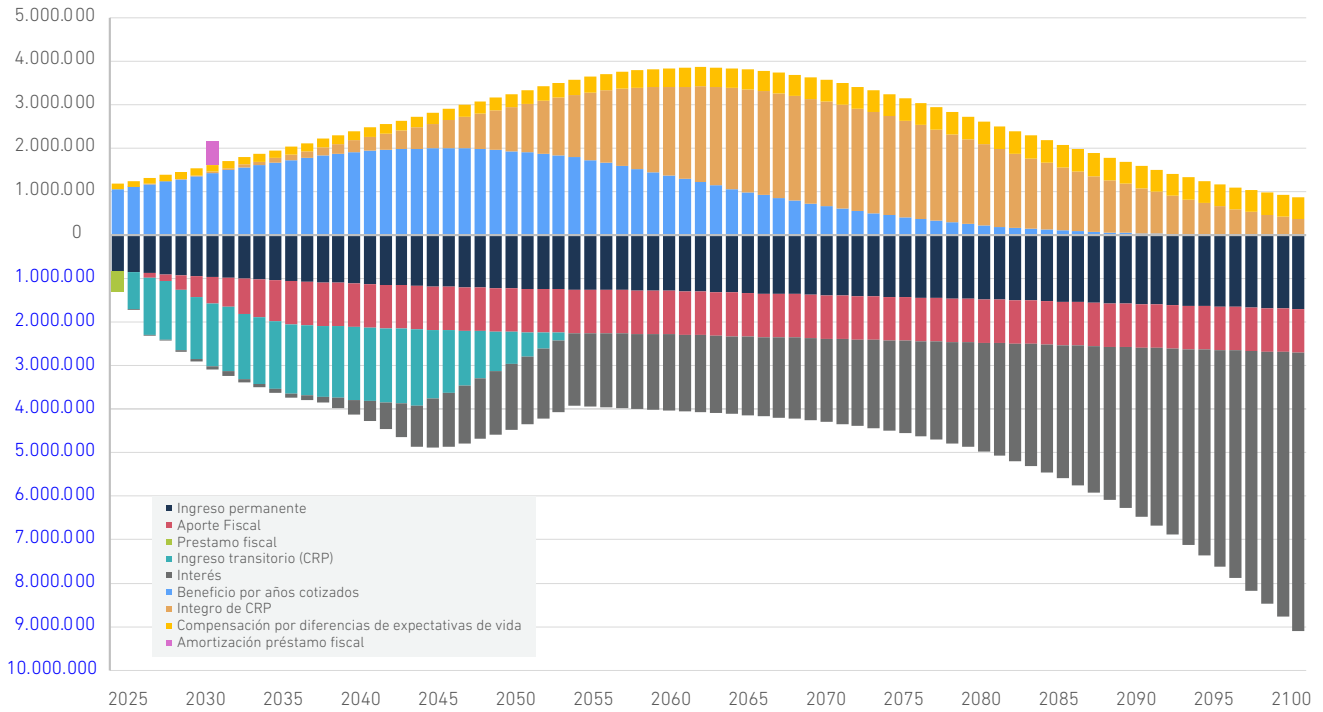
#### (a) Sensibilidad al aumento de la tasa del CRP

Respecto de la tasa del bono determinada por el mecanismo de la cotización con rentabilidad protegida, en la medida que las tasas sean superiores, será más difícil para el fondo cumplir con esos requerimientos. Sin embargo, este se vería acotado por la relación de los retornos de los activos que determinan la tasa del bono y los activos que determinan la rentabilidad del fondo.

Para evaluar el efecto del aumento de la tasa del aporte con rentabilidad protegida se asumió un aumento de 0,5% en el retorno del CRP de forma continua, llegando a 3%. Para estresar el ejercicio además se asumió que no existen efectos similares en el aumento de los activos del fondo.

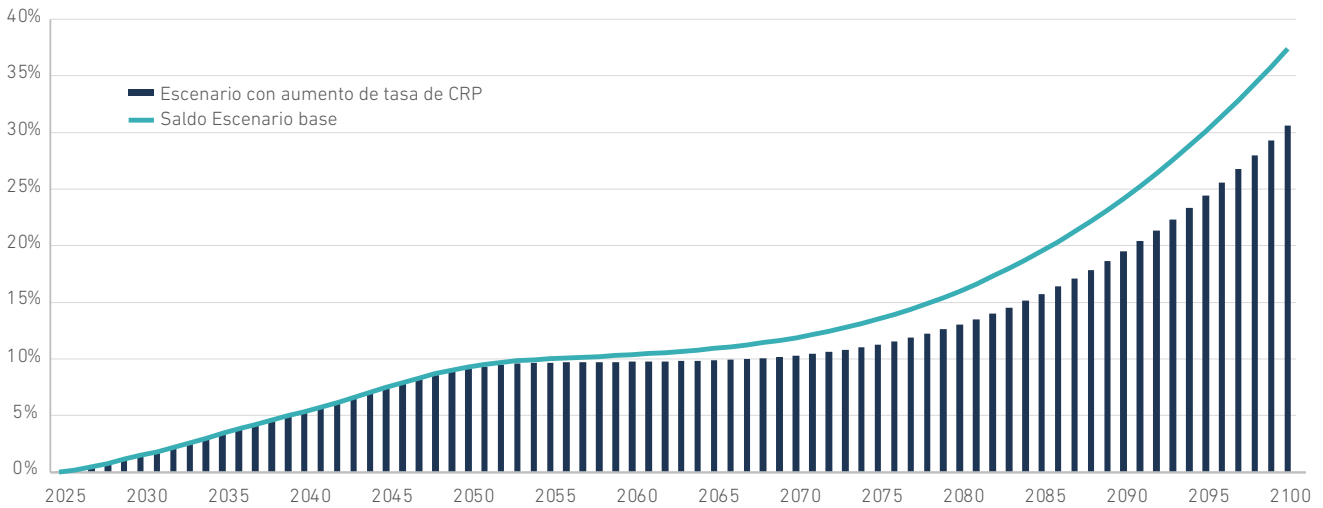


**Gráfico 6**  
**Ingresos por cotizaciones y Gasto en beneficios – Aumento de tasa CRP (millones de pesos 2025)**



Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

**Gráfico 7.**  
**Saldo del Fondo Autónomo de Protección Previsional como % del PIB – Aumento de tasa CRP**



Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

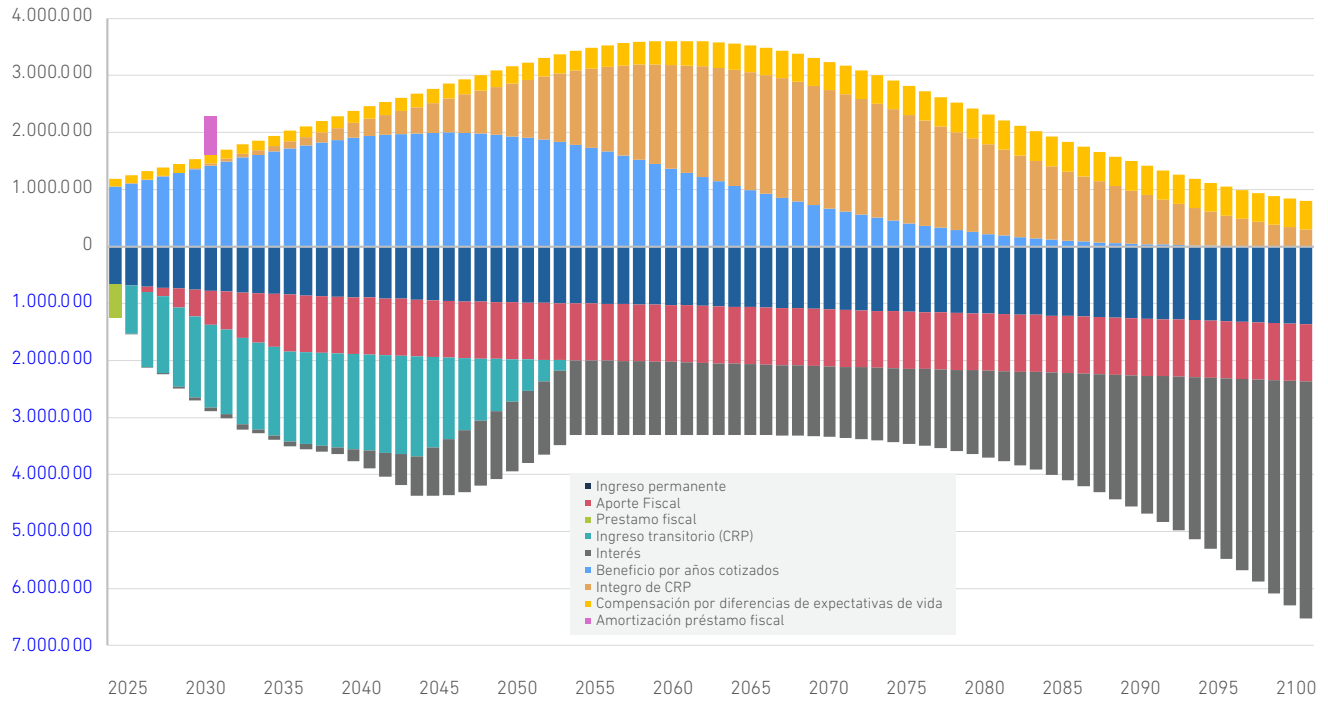
De los gráficos anteriores, se concluye que en este escenario alternativo el saldo del fondo disminuye respecto del escenario base, pero sin poner en riesgo su sustentabilidad.

**(b) Sensibilidad a la varianza del SIS**

Respecto del riesgo de un mayor costo del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, al estar definido dentro del 2,5% de ingresos permanentes del fondo, el costo de la prima del SIS resta recursos para el financiamiento de los otros beneficios entregados por el Fondo.

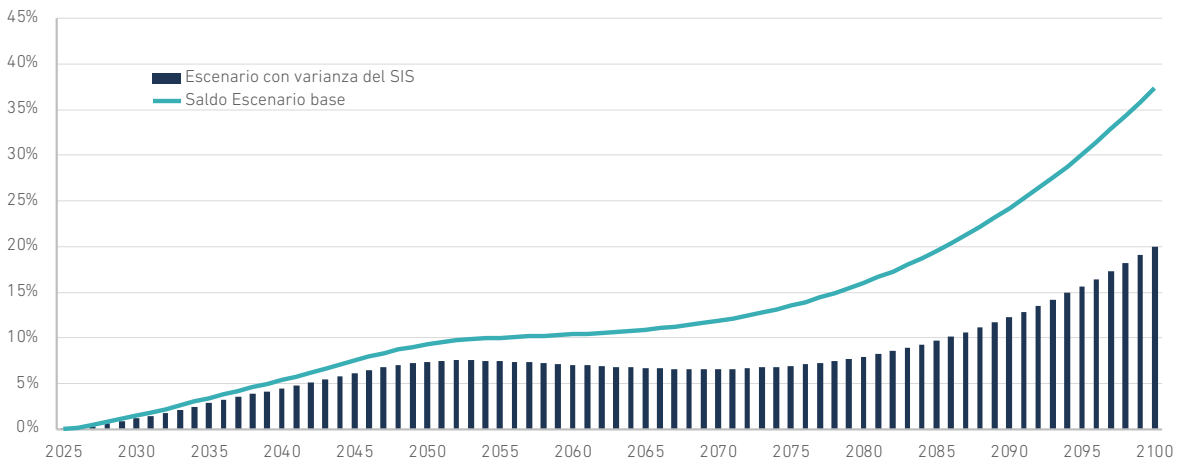
En este análisis de sensibilidad, se supone que el costo se incrementa, pasando de 1,5% a 1,7% de manera permanente.

**Gráfico 8. Ingresos por cotizaciones y Gasto en beneficios – Varianza del SIS (millones de pesos 2025)**



Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

**Gráfico 9. Saldo del Fondo Autónomo de Protección Previsional como % del PIB – Varianza del SIS**



Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

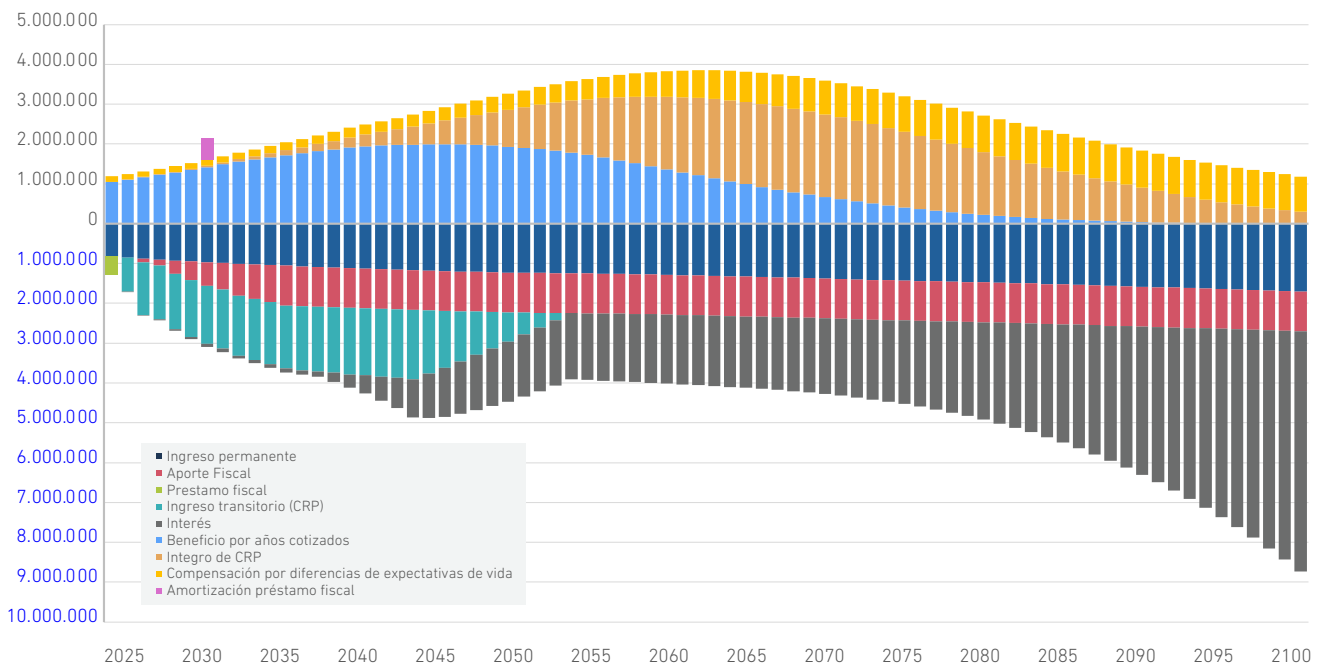
Los gráficos anteriores muestran una importante disminución en el saldo del fondo producto de un aumento de 0,2 puntos de la prima del SIS respecto del escenario base, pero este sigue siendo sustentable.

**(c) Sensibilidad a la varianza de la compensación por diferencias de expectativas de vida**

En tercer lugar, está el posible aumento de la compensación por diferencias de expectativas de vida por decisiones cercanas a la edad de retiro, tales como la postergación de la edad de jubilación por parte de las mujeres y una mayor proporción de pensionadas sin cónyuge.

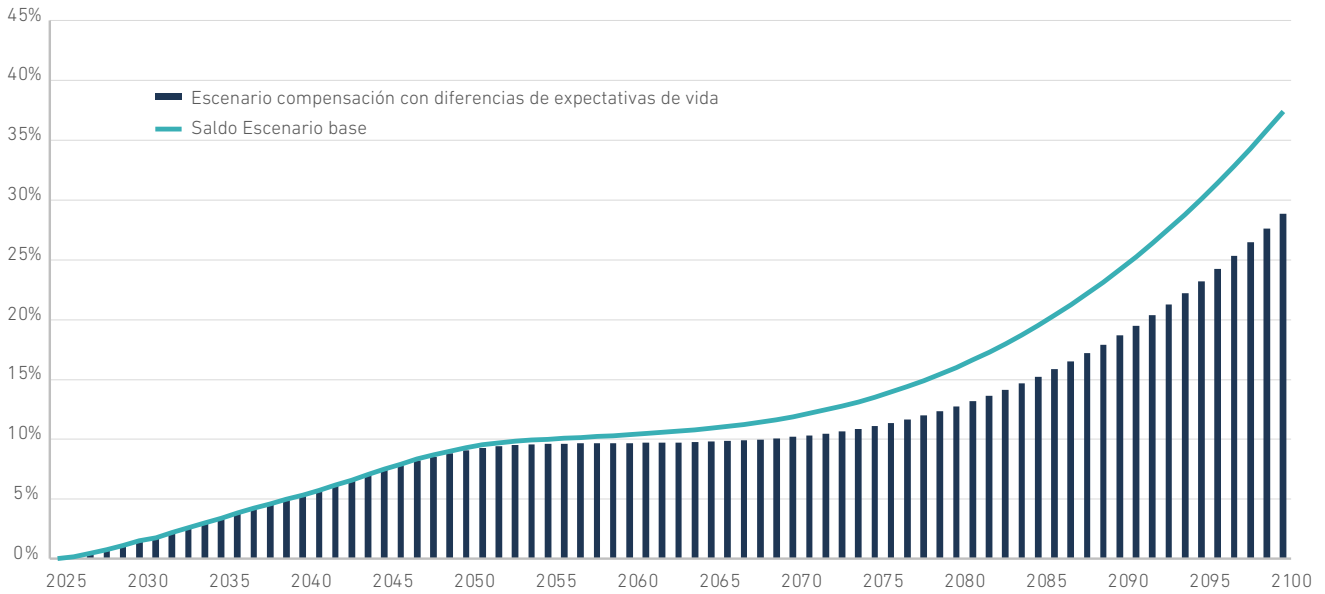
El beneficio (Cuadro 3) está diseñado para que haya mayores incentivos para que las mujeres posterguen su jubilación, por cuanto contempla una compensación de una proporción creciente de la brecha. En adición a ello, las mujeres al postergar su edad de jubilación, acumularían un mayor saldo en su cuenta individual, y por lo tanto en términos netos, la compensación por diferencias de expectativas de vida sería mayor. De la misma forma, en la medida que haya una menor proporción de mujeres pensionadas con cónyuge el valor de la compensación por expectativa de vida aumenta. En efecto, dependiendo de la comparación de la edad del cónyuge, puede duplicarse la transferencia.

**Gráfico 10.**  
**Ingresos por cotizaciones y Gasto en beneficios – Compensación por diferencias de expectativas de vida**  
**(Millones de pesos 2025)**



Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

**Gráfico 11.**  
**Saldo del Fondo Autónomo de Protección Previsional como % del PIB – Compensación por diferencias de expectativas de vida**



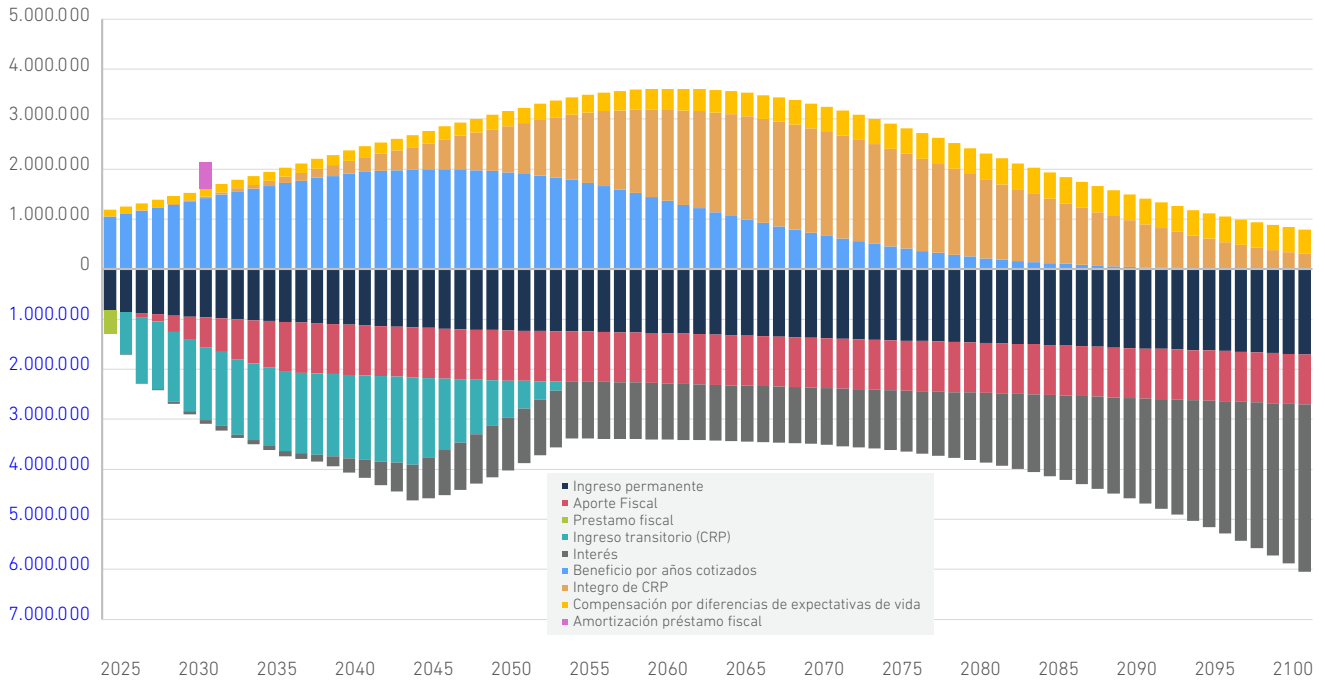
Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

De los gráficos anteriores, se desprende que el saldo del fondo disminuye levemente respecto del escenario base, sin poner en riesgo su sustentabilidad.

**(d) Sensibilidad al retorno del Fondo**

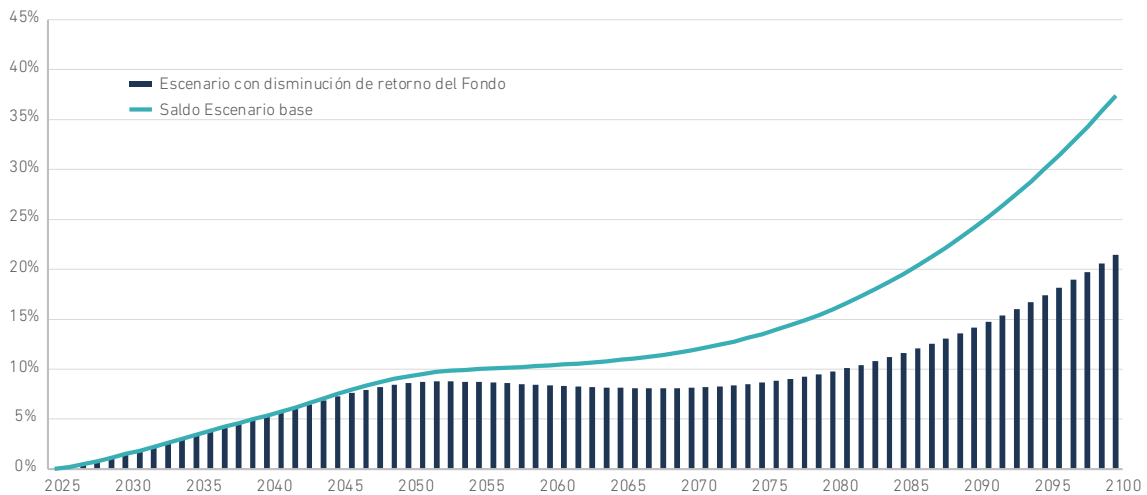
Finalmente, como todos los fondos que mantienen reservas, la rentabilidad del fondo puede tener un rol importante en la sustentabilidad del mismo. En este análisis se supone una baja de rentabilidad de 100 puntos base de forma permanente respecto del escenario base, manteniéndose en 2,9%.

**Gráfico 12. Ingresos por cotizaciones y Gasto en beneficios – Retorno del fondo (millones de pesos 2025)**



Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

**Gráfico 13. Saldo del Fondo Autónomo de Protección Previsional como % del PIB – Retorno del fondo**



Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

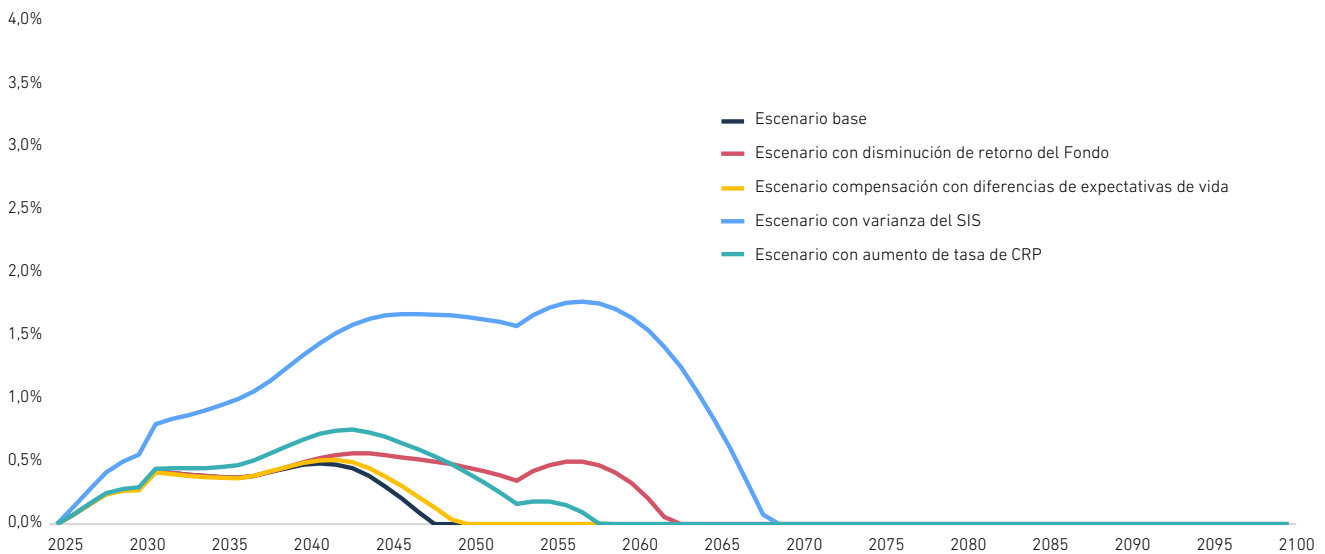
De los gráficos anteriores se desprende que la disminución de rentabilidad en 100 puntos base de forma permanente genera una disminución del saldo del Fondo, sin poner en riesgo su sustentabilidad.

### (e) Variación de los compromisos fiscales en escenarios alternativos

A continuación, se valoriza el pasivo contingente en virtud de los distintos escenarios analizados, considerando la exposición máxima. En el escenario base la exposición máxima es en torno a 0,4% del PIB, la que resulta ser similar al escenario de mayor presión de gasto por compensación de expectativas de vida en favor de la mujer. En caso de este último, la mayor presión de gasto se da en el largo plazo mientras que la valorización del pasivo contingente considerando la exposición máxima es un fenómeno que genera más presión en el corto y mediano plazo.

Los escenarios de aumento de tasa de la Cotización con Rentabilidad Protegida y la reducción de la rentabilidad del Fondo, tienden a tener efectos similares, pero en momentos diferentes del tiempo. Mientras que el escenario con varianza de la tasa del Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS), es el que genera el mayor valor de pasivo contingente, puesto que afecta los ingresos permanentes del Fondo durante todo el periodo de evaluación.

**Gráfico 14.**  
**Comparación de Exposición máxima, según escenario sensibilizado, expresados como porcentaje del PIB**



Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

El cuadro a continuación presenta un resumen de los factores de riesgo que podrían afectar al fondo, sus efectos sobre el saldo y las posibles mecanismos de mitigación que contempla el proyecto de ley.

**Cuadro 12.**  
**Resumen de factores de riesgos, efectos sobre el saldo y mecanismos de mitigación**

FACTOR DE RIESGO	EFFECTO SOBRE EL FONDO (DIFERENCIAL CON EL ESCENARIO BASE AL AÑO 2050)	MECANISMOS DE MITIGACIÓN
Aumento tasa CRP	-0,16%	Mantener la disciplina fiscal y riesgo país para mantener tasas de interés del tesoro a niveles acotados.
Varianza del SIS	-1,91%	Compromiso de ingresar un proyecto de ley en 90 días para efectos de regular los ajustes el traspaso del SIS al Seguro Social, las mejoras al funcionamiento del seguro y normas que aseguren su sostenibilidad.
Cambio comportamiento mujeres (edad de pensión y grupo familiar) para el cálculo de la compensación por expectativas de vida	-0,20%	La postergación de la edad de pensión tiene beneficios económicos que eventualmente se traducen en mayores ingresos fiscales.
Rentabilidad del Fondo menor	-0,71%	Realizar ajustes al régimen de Inversiones y a la estrategia de Inversiones, optando por inversiones con mejor desempeño.

El gestor del fondo procura la sustentabilidad en forma obligatoria con estudios actuariales cada 3 años

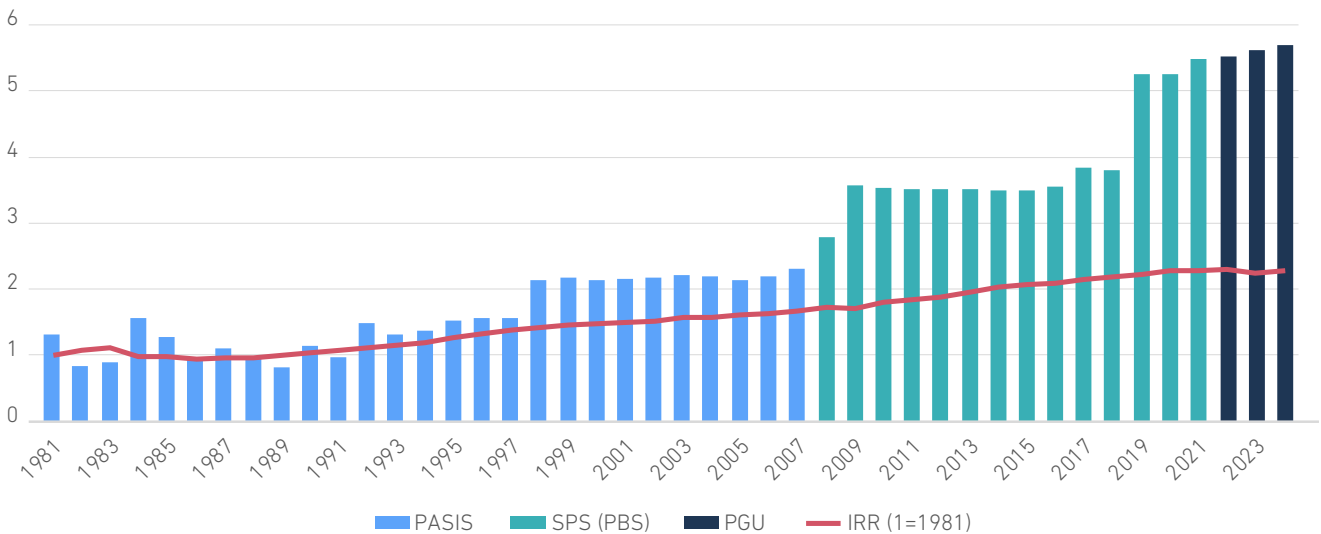
Fuente: Dipres.

**4.4.3. RIESGOS FISCALES**

**a) Evolución histórica de los compromisos fiscales con el sistema de pensiones**

Desde la creación del sistema de pensiones de capitalización individual en 1981 se ha incrementado la transferencia máxima del sistema no contributivo, que rondaba 1 UF al inicio de la década de los ochenta y que a partir del año 2019 superaba las 5 UF, hasta llegar a niveles cercanos a las 6 UF en 2024. Esta trayectoria de crecimiento empieza a desacoplarse de manera creciente respecto del crecimiento de las remuneraciones reales, a partir del año 1998 (Gráfico 15).

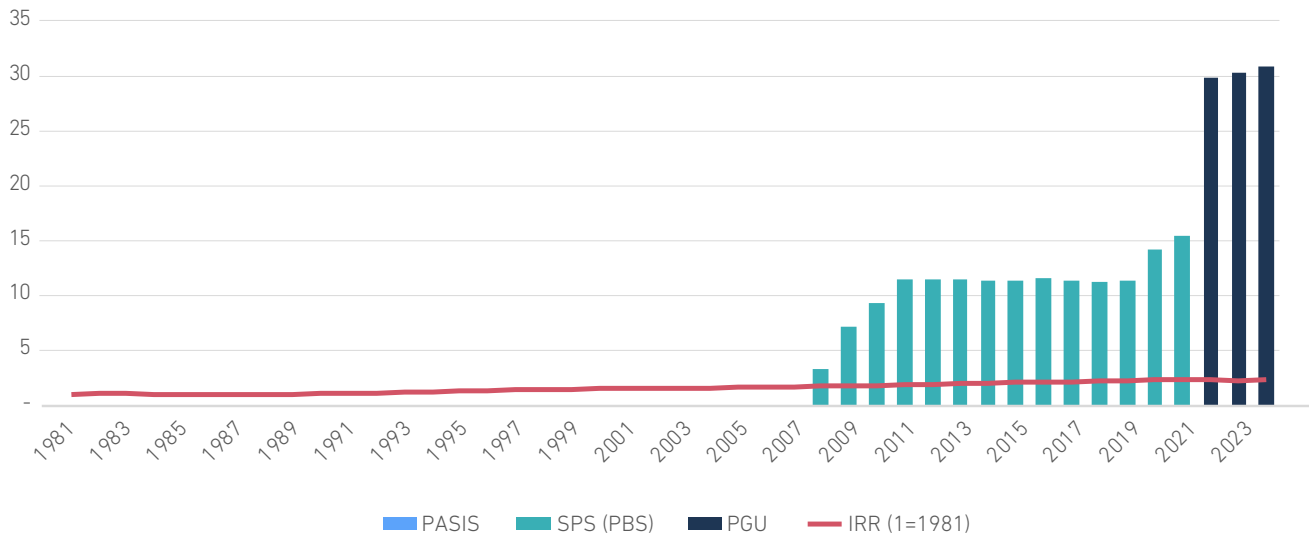
**Gráfico 15.**  
**Transferencia máxima del sistema no contributivo (UF mensuales)**



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 (SUSES0).

De la misma forma, se muestra una sostenida expansión del pilar no contributivo hacia el pilar contributivo, dado que se entregan pensiones no contributivas a personas que tienen pensiones contributivas, que en el caso de la PGU alcanzan las 30 UF mensuales, la cual corresponde a la pensión superior para poder acceder al beneficio (Gráfico 16).

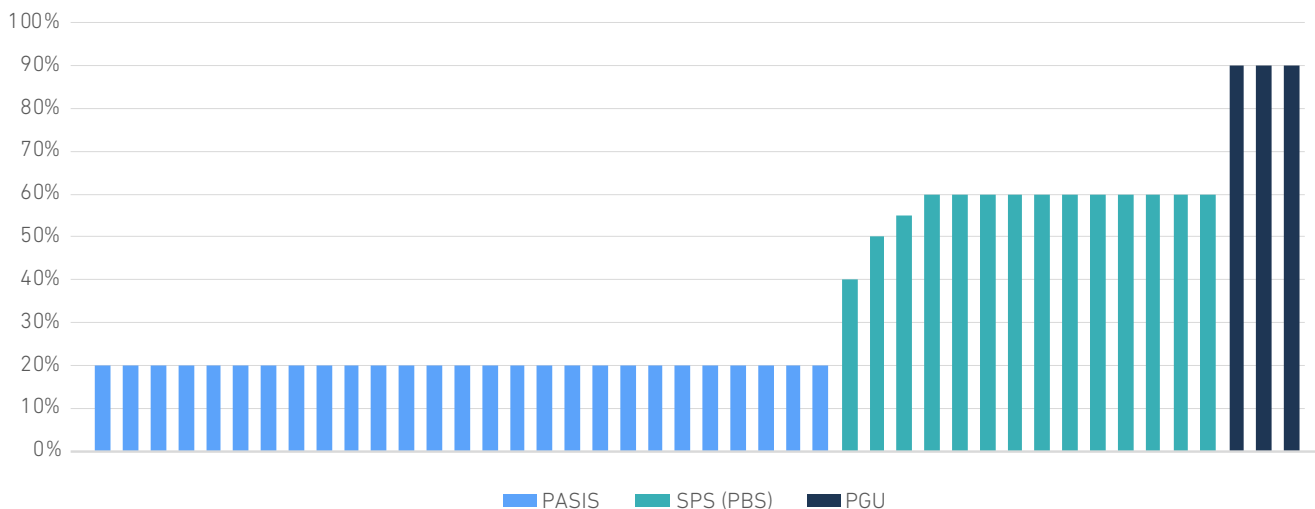
**Gráfico 16.**  
**Nivel máximo de pensión contributiva complementada por el Pilar no Contributivo (UF mensuales)**



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).

Finalmente, esta expansión también se refleja la cobertura según nivel socioeconómico, que para el caso de la PASIS solamente cubría al 20% de la población de menores ingresos (carentes de recursos), hasta llegar al 90% en el caso de la PGU (Gráfico 17).

**Gráfico 17.**  
**Porcentaje teórico de cobertura del Pilar no Contributivo, según nivel de pobreza**



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).



De los antecedentes anteriores, se puede concluir que en las últimas cuatro décadas ha existido una tendencia a incrementar los beneficios no contributivos y volver más laxa su focalización socioeconómica. Esto en parte se explica por el crecimiento de los recursos disponibles para el financiamiento de estas políticas, pero también por las limitaciones del sistema contributivo, en particular las bajas tasas de cotización.

La actual reforma al sistema previsional, al ampliar las cotizaciones de cargo del empleador y crear el Seguro Social, financiado con cotizaciones del empleador y un aporte fiscal predeterminado, contribuirá a reducir las presiones futuras sobre el pilar no contributivo de pensiones. Más antecedentes respecto de la necesidad de una reforma previsional desde el punto de vista de la sostenibilidad fiscal se pueden encontrar en el documento "Análisis sobre las urgencias de una reforma previsional" (Dipres, 2024)<sup>9</sup>.

## b) Compromisos fiscales directos de la reforma

El conjunto de medidas del proyecto de ley de reforma del sistema de pensiones, que incorpora el Seguro Social, tiene diversos impactos sobre el presupuesto público.

En primer lugar, el aumento de la tasa de cotización tiene efectos fiscales, pues el Estado, como empleador, deberá pagar el aumento de cotización de sus trabajadores. En este caso, el efecto fiscal es igual a la nueva tasa de cotización (7%), con la gradualidad establecida, aplicado sobre el ingreso imponible correspondiente para cada funcionario. Asimismo, dado que el aumento esperado del monto de las pensiones producto del aumento de la tasa de cotización y de la PGU implicarían una mayor cotización obligatoria de salud (7%) y que la ley N°20.531 exime de la obligación de cotizar por el 7% de salud a los pensionados mayores de 65 años, habría un mayor gasto fiscal por este concepto. Ambos efectos se encuentran presentados en la primera columna del siguiente cuadro.

La creación del Fondo Autónomo de Protección Previsional para financiamiento de las prestaciones del Seguro Social, contempla un aporte fiscal anual que se abonará en 12 cuotas iguales mensuales según calendario, que contempla desde el año 12 en adelante un monto equivalente a 15 millones de UTM anuales. Este calendario se presenta en la segunda columna del siguiente cuadro. Adicionalmente, el Fondo estará constituido por las cotizaciones de cargo del empleador, por la rentabilidad que obtenga de sus inversiones, por las donaciones que le hagan, e intereses, reajustes y recargos que se apliquen producto de los procesos de cobranza.

El proyecto de ley aumenta además el monto de la Pensión Garantizada Universal (PGU) a \$250.000 en un período de 24 meses, con la siguiente gradualidad: a los seis meses de publicada la ley, comenzarán a recibir el nuevo monto los beneficiarios que tengan 82 años o más, a los 18 meses de publicada la ley, comenzarán a percibir el incremento los mayores de 75 años y a los treinta meses, los mayores de 65 años<sup>10</sup>.

Adicionalmente, se elimina los requisitos especiales establecidos para acceder a la PGU para los beneficiarios de pensiones de gracia (ley N°18.056), exonerados políticos (ley N°19.234), beneficiarios de la Ley Rettig (leyes N°19.123 y N°19.980) y la Ley Valech (ley N°19.992), así como se deja de considerar estos beneficios para el cálculo de la pensión base.

La propuesta incorpora como beneficiarios de la PGU a las y los titulares de pensión de montepío de los regímenes de la Caja de Previsión de la Defensa Nacional y de la Dirección de Previsión de Carabineros de Chile, siempre y cuando cumplan con los requisitos residencia y focalización que establece la ley, y además, no sean acreedores de alguna otra pensión y sus pensiones sean inferiores a la PGU. Para este grupo, el monto del beneficio ascenderá a la diferencia entre el valor de la PGU y la pensión que perciban. Esta modificación entrará en vigencia a los treinta meses de publicada la ley. Todos los efectos respecto de la PGU se presentan en la tercera columna del siguiente cuadro. Cabe observar que el mayor gasto fiscal permanente que implica el fortalecimiento de la PGU se financiará con los recursos provenientes de la implementación de la Ley de Cumplimiento de las Obligaciones Tributarias.

<sup>9</sup> [https://www.dipres.gob.cl/598/articles-357824\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.dipres.gob.cl/598/articles-357824_doc_pdf.pdf)

<sup>10</sup> En el primer grupo de personas que se beneficia del incremento de la PGU, se incluye a los beneficiarios de la Pensión Básica Solidaria de Invalidez establecida en la ley N°20.255 y del Subsidio de Discapacidad Mental (SDM) para menores de 18 años, cuyo monto del beneficio corresponde al 50% de la PGU.

Finalmente, se contemplan recursos para el fortalecimiento institucional de diversos organismos:

- Las dietas para el Consejo asesor para las licitaciones de cuentas de capitalización individual, que asesorará a la Superintendencia de Pensiones en el diseño y desarrollo del proceso de licitación de la cartera de afiliados, así como evaluar su implementación.
- Se consideran recursos para la Superintendencia de Pensiones, debido a las nuevas funciones de regulación a las Administradoras, los estudios de carteras de referencia, el cálculo mensual de la tasa de interés real que devengará la Cotización con Rentabilidad Protegida, la licitación de la gestión de las inversiones de la cotización individual de afiliados y nuevos afiliados, entre otras.
- Se contemplan recursos destinados al Instituto de Previsión Social (IPS), que estará a cargo de la administración del Seguro Social Previsional, debiendo este recaudar, cobrar y registrar las cotizaciones de los empleadores establecidas en la ley destinadas al financiamiento de las prestaciones del mencionado Seguro. Adicionalmente, el IPS deberá efectuar las transferencias para enterar dichos recursos al FAPP y certificar el cumplimiento de requisitos para la entrega de beneficios. Asimismo, deberá calcular y otorgar el beneficio por años cotizados, y otorgar el beneficio por concepto de la Cotización con Rentabilidad Protegida (los cálculos corresponden al Administrador del FAPP y las AFP).
- Se consideran recursos para la Subsecretaría de Previsión Social en el ámbito del manejo de información.
- Se consideran recursos para la Comisión de Usuarios por concepto de dietas.
- Se consideran recursos para la instalación de capacidades para que la Tesorería General de la República (TGR) realice la cobranza prejudicial, antes de que comience a cobrar por los servicios.

Todos estos elementos se resumen en el siguiente cuadro.

**Cuadro 13.**  
**Resumen de la proyección de mayor gasto fiscal por la reforma de pensiones**  
 (MM\$ 2025)

AÑO	AUMENTO TASA DE COTIZACIÓN	APORTE AL FAPP	AUMENTO DE MONTO Y COBERTURA PGU	INSTITUCIONALIDAD	MAYOR GASTO TOTAL
2025	34.324	0	76.086	16.289	126.699
2026	138.983	0	362.537	29.617	531.137
2027	233.848	111.035	665.694	28.898	1.039.475
2028	313.530	148.047	1.070.217	29.053	1.560.846
2029	391.404	289.364	1.099.711	29.053	1.809.532
2030	466.575	437.411	1.128.386	29.053	2.061.425
2031	542.405	571.999	1.156.385	29.042	2.299.831
2032	617.257	656.117	1.182.734	29.219	2.485.326
2033	696.906	773.881	1.210.321	29.053	2.710.162
2034	749.764	857.999	1.231.208	29.053	2.868.023
2035	753.199	925.293	1.262.143	29.053	2.969.688
2036	756.504	992.587	1.289.546	29.042	3.067.678
2037	758.844	1.009.410	1.305.916	29.042	3.103.212
2038	763.164	1.009.410	1.324.190	29.053	3.125.817
2039	765.927	1.009.410	1.339.909	29.230	3.144.476
2040	768.495	1.009.410	1.357.907	29.053	3.164.865
2041	770.811	1.009.410	1.375.128	29.042	3.184.391
2042	772.635	1.009.410	1.388.589	29.042	3.199.677
2043	774.739	1.009.410	1.401.435	29.053	3.214.637
2044	776.115	1.009.410	1.410.586	29.053	3.225.164
2045	777.215	1.009.410	1.418.304	29.053	3.233.982
2046	778.101	1.009.410	1.422.695	29.219	3.239.425
2047	778.870	1.009.410	1.425.475	29.042	3.242.797
2048	778.929	1.009.410	1.425.281	29.053	3.242.673
2049	778.957	1.009.410	1.417.852	29.053	3.235.272
2050	778.754	1.009.410	1.401.672	29.053	3.218.889

Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

Asimismo, la cotización adicional se traduce en un menor crédito del impuesto de primera categoría, y menor recaudación por impuesto global complementario, debido a que, todo lo demás constante, los empleadores deberán asumir un mayor gasto en personal y una reducción en sus utilidades.

Finalmente se propone reducir el encaje que las AFP deben mantener, desde el 1% de los fondos de pensiones, al equivalente al 30% de las comisiones que hubiese cobrado los 12 meses anteriores. La liberación de las cuotas de encaje implicará una mayor recaudación fiscal por el impuesto a la renta que las Administradoras deben pagar ante la revalorización de su valor cuota.

**Cuadro 14.**  
**Resumen de la menor recaudación fiscal por la reforma de pensiones**  
**(MM\$ 2025)**

AÑO	MENOR RECAUDACIÓN	MAYOR RECAUDACIÓN/ENCAJE	TOTAL
2025	0	0	0
2026	60.193	0	60.193
2027	242.862	0	242.862
2028	416.014	-81.967	334.048
2029	563.947	-85.648	478.299
2030	714.301	-89.456	624.845
2031	862.230	-93.395	768.836
2032	1.014.527	0	1.014.527
2033	1.170.059	0	1.170.059
2034	1.316.543	0	1.316.543
2035	1.449.073	0	1.449.073
2036	1.470.893	0	1.470.893
2037	1.492.673	0	1.492.673
2038	1.514.043	0	1.514.043
2039	1.535.233	0	1.535.233
2040	1.558.933	0	1.558.933
2041	1.580.415	0	1.580.415
2042	1.601.723	0	1.601.723
2043	1.622.704	0	1.622.704
2044	1.643.323	0	1.643.323
2045	1.664.255	0	1.664.255
2046	1.684.088	0	1.684.088
2047	1.703.491	0	1.703.491
2048	1.722.573	0	1.722.573
2049	1.741.268	0	1.741.268
2050	1.758.848	0	1.758.848

Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

**c) Variación del gasto en PGU bajo escenario alternativo**

Como se presenta en el documento (Gráfico 15, Gráfico 16 y Gráfico 17), existen considerables presiones fiscales por la inacción en materia de reformas del pilar contributivo, presiones que siguen latentes.

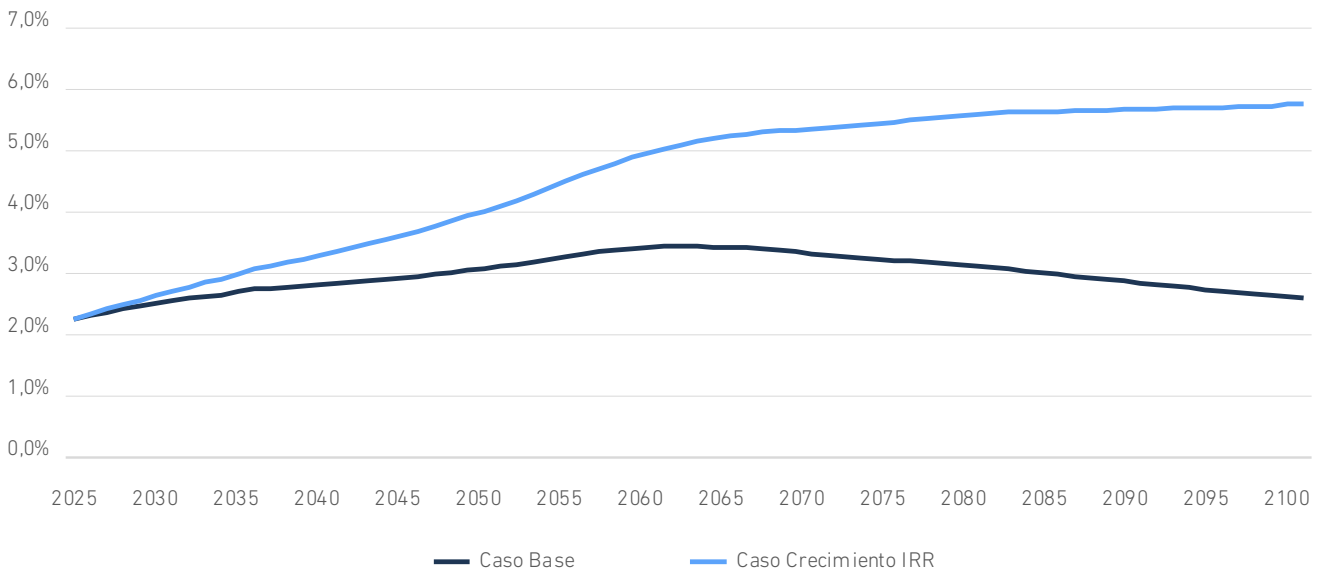
Para atender estas presiones de crecimiento de gasto, tal como se mencionó anteriormente, se instaurará un procedimiento objetivo de reajustes en el valor real de la PGU, a través de la institucionalidad del Consejo Consultivo Previsional y el Consejo Fiscal Autónomo.

Para estimar la magnitud del efecto fiscal de dichas presiones de gasto se calcula una trayectoria futura de la PGU considerando el reajuste real equivalente al crecimiento real de los salarios (Gráfico 18). Como se puede apreciar, el gasto público en PGU podría pasar de los actuales 2,2% a 4% del PIB para el 2050 y a más de 6% del PIB a partir de 2060 si se siguiera esa tendencia.

**Gráfico 18.**

**Gasto proyectado PGU en escenario base comparado con alternativa de presiones adicionales**

(Porcentaje PIB)



Fuente: Dipres.

Sobre la base de lo anterior, puede concluirse que el mayor riesgo fiscal vinculado al sistema de pensiones corresponde a una continuación o aún acentuación de la tendencia al crecimiento del pilar no contributivo. El proyecto de Reforma en discusión apunta a mitigar este riesgo estableciendo nuevos canales para mejorar las prestaciones del sistema, sobre la base de un aumento permanente de las cotizaciones al mismo, la creación del Seguro Social y un aporte fiscal predeterminado a este último.

## 5. CONCLUSIONES

Las limitaciones del sistema de pensiones chileno han sido ampliamente diagnosticadas. El proyecto de Reforma en discusión busca hacerse cargo de ellas a través de mecanismos que eleven y mejoren las pensiones de los pensionados actuales y futuros, aumenten las tasas de reemplazo para dar continuidad a los ingresos entre el trabajo y la jubilación, cierren brechas de género del sistema, mejoren la eficiencia, costos y rentabilidad del mismo, todo ello a partir de una ampliación de la base de cotizaciones y aportes fiscales predeterminados del sistema.

Para ello se introducen nuevos aportes en cotizaciones al sistema previsional por parte de los empleadores, dentro del pilar contributivo, que combinan mecanismos de financiamiento permanentes y transitorios, junto con un aporte fiscal. Se acompañan medidas adicionales para aumentar la densidad de las cotizaciones previsionales que realizan los afiliados al sistema y cambios legales que permitan mejorar el retorno de las inversiones de los fondos de pensiones, contribuyendo así a mejorar las pensiones futuras.

Se estima que la combinación de nuevos beneficios para actuales y futuros pensionados, las medidas que elevan las densidades de cotizaciones de la reforma y el retorno de las inversiones, aumentaran las tasas de reemplazo actuales en alrededor de 11 puntos porcentuales, sosteniéndolas en el tiempo para los futuros pensionados al año 2070.

Respecto de los aspectos fiscales de la reforma, el mayor gasto asociado principalmente a las alzas graduales de la PGU, al aporte fiscal para el Fondo Autónomo de Protección Social e incrementos de cotización se mantienen en los niveles considerados en la planificación financiera fiscal de mediano plazo, incluyendo los recursos proyectados provenientes de la implementación de la Ley de Cumplimiento de las Obligaciones Tributarias.

La configuración del Fondo Autónomo de Protección Social (FAPP) y su diseño institucional cumplen los estándares internacionales para que éste tenga un carácter autónomo, que no será parte del Gobierno Central, de manera que sus activos y pasivos no consolidarán con la Posición Financiera Neta del Gobierno Central. De igual manera, la garantía estatal de los bonos que emitirá el FAPP para el íntegro de la Cotización con Rentabilidad Protegida serán registrados e informados como pasivos contingentes, de manera rigurosa y transparente. La diferencia positiva entre compromisos y activos financieros del Fondo tiene su valor superior en torno al 0,5% del PIB.

Aunque potenciales incrementos de tasas de bonos para el mecanismo de CRP, mayor costo del SIS, aumentos de la compensación por diferencias de expectativas de vida y disminución de la rentabilidad del fondo pueden reducir el saldo del Fondo en el tiempo, los análisis de sensibilidad concluyen que éste sigue siendo sostenible ante estos riesgos. El proyecto de ley contempla una institucionalidad autónoma, técnica y robusta que deberá velar por la sustentabilidad del nuevo Seguro Social a lo largo de las generaciones, así como mecanismos de mitigación para abordar estos riesgos.

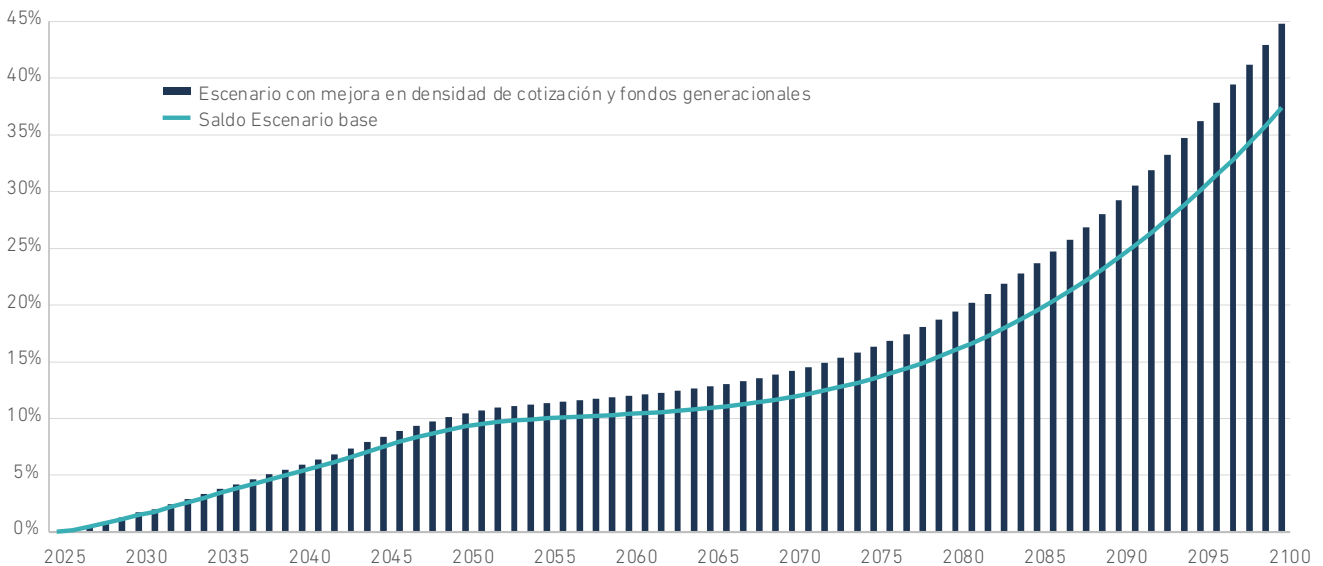
## 6. ANEXOS

### EVALUACIÓN DE ESCENARIO INCORPORANDO EFECTOS DE FONDOS GENERACIONALES Y MAYORES DENSIDADES DE COTIZACIONES

A continuación, se presenta resultados de valor acumulado del fondo producto considerando un escenario de densidades de cotizaciones 10 por ciento mayores durante la etapa activa de los cotizantes.

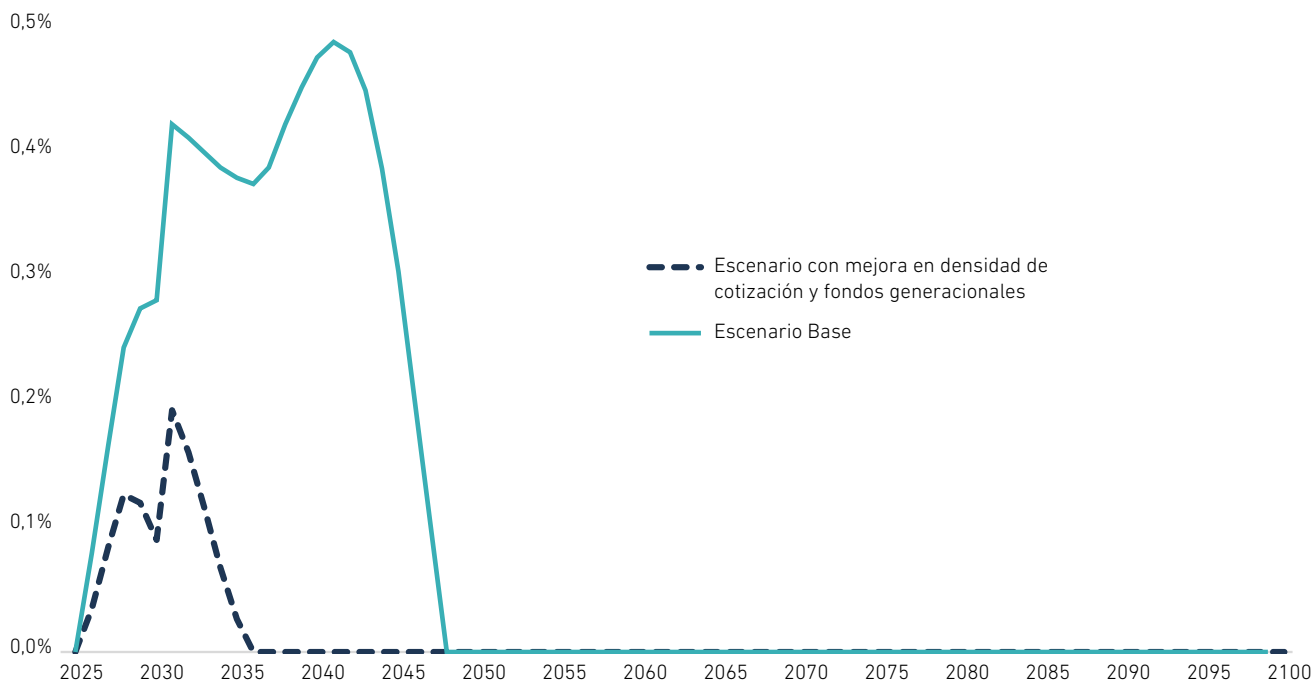
Se observa que en régimen hay un alza en el saldo del FAPP equivalente a 7,6% del PIB. Asimismo y un aumento de la tasa de retornos producto de la implementación de los Fondos Generacionales, la exposición máxima de deuda se reduce a más de la mitad respecto del escenario base, producto del aumento del saldo en el FAPP, alcanzando 0,2% del PIB.

**Gráfico 19.**  
**Saldo del Fondo Autónomo de Protección Previsional como % del PIB – Escenario con mejoras en densidad de cotización y fondos generacionales**



Fuente: Dipres

**Gráfico 20.**  
Exposición máxima, aumento de densidad de cotización y fondos generacionales, expresados como porcentaje del PIB



Fuente: Dipres.

Adicionalmente, en los cuadros siguientes, se presenta los efectos en tasa de reemplazo contributivas por sexo y quintiles considerando un escenario de densidades de 10 por ciento mayores de cotizaciones durante la etapa activa de los cotizantes, así como un mayor retorno de las inversiones producto del cambio a Fondos Generacionales. Se observa que estas modificaciones generarían un efecto incremental sobre la tasa de reemplazo total al año 2044 de 13,9 puntos porcentuales adicionales y en 2070, de 22,9 puntos porcentuales adicionales (Ver Cuadro 17 y 18).

**Cuadro 15.**  
Tasa de reemplazo pilar contributivo según sexo

SEXO	ESCENARIO SIN REFORMA			ESCENARIO CON REFORMA			DIFERENCIAL		
	2025	2044	2070	2025	2044	2070	2025	2044	2070
Mujeres	9,2%	12,8%	19,3%	20,8%	22,3%	36,6%	11,6%	9,5%	17,3%
Hombres	20,5%	23,2%	30,6%	31,3%	32,8%	53,4%	10,8%	9,6%	22,8%
Total	14,6%	17,3%	24,2%	25,9%	26,9%	44,0%	11,3%	9,6%	19,8%

Nota: Las tasas de reemplazo se calculan considerando a los nuevos pensionados de cada cohorte (personas que se pensionan en 2025, en 2044 y en 2070, respectivamente).

Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.



**Cuadro 16.**  
**Tasa de reemplazo pilar contributivo según quintil**

QUINTIL	ESCENARIO SIN REFORMA			ESCENARIO CON REFORMA			DIFERENCIAL		
	2025	2044	2070	2025	2044	2070	2025	2044	2070
1	1,3%	4,8%	10,0%	3,8%	9,0%	19,9%	2,5%	4,2%	9,9%
2	7,6%	10,5%	18,2%	19,0%	19,4%	35,1%	11,4%	9,0%	16,9%
3	15,0%	19,3%	26,4%	28,9%	31,7%	48,7%	13,9%	12,5%	22,3%
4	20,6%	28,0%	37,0%	31,7%	39,1%	65,6%	11,1%	11,1%	28,6%
5	31,2%	34,3%	39,2%	37,6%	41,0%	66,1%	6,4%	6,8%	26,9%
Total	14,6%	17,3%	24,2%	25,9%	26,9%	44,0%	11,3%	9,6%	19,8%

Nota: Las tasas de reemplazo se calculan considerando a los nuevos pensionados de cada cohorte (personas que se pensionan en 2025, en 2044 y en 2070, respectivamente).

Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

Finalmente, se presenta los efectos en tasa de reemplazo total, según sexo y quintiles considerando un escenario de densidades de 10 por ciento mayores de cotizaciones durante la etapa activa de los cotizantes, así como un mayor retorno de las inversiones producto del cambio a Fondos Generacionales.

**Cuadro 17.**  
**Pensión contributiva y no contributiva sobre ingreso imponible según sexo**

SEXO	ESCENARIO SIN REFORMA			ESCENARIO CON REFORMA			DIFERENCIAL		
	2025	2044	2070	2025	2044	2070	2025	2044	2070
Mujeres	49,0%	44,5%	41,6%	65,8%	58,4%	62,0%	16,8%	13,9%	20,4%
Hombres	52,7%	49,2%	48,5%	65,0%	63,0%	73,9%	12,3%	13,7%	25,4%
Total	50,9%	46,6%	44,8%	65,5%	60,5%	67,8%	14,6%	13,9%	22,9%

Nota: Las tasas de reemplazo se calculan considerando a los nuevos pensionados de cada cohorte (personas que se pensionan en 2025, en 2044 y en 2070, respectivamente).

Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

**Cuadro 18.**  
**Pensión contributiva y no contributiva sobre ingreso imponible según quintil**

QUINTIL	ESCENARIO SIN REFORMA			ESCENARIO CON REFORMA			DIFERENCIAL		
	2025	2044	2070	2025	2044	2070	2025	2044	2070
1	65,5%	45,4%	38,8%	77,1%	55,9%	52,8%	11,6%	10,5%	13,9%
2	50,3%	45,3%	42,7%	69,0%	59,8%	63,6%	18,8%	14,4%	20,9%
3	51,7%	49,4%	47,9%	70,3%	66,7%	73,8%	18,6%	17,2%	25,9%
4	47,6%	51,3%	54,5%	61,4%	66,6%	85,3%	13,8%	15,4%	30,8%
5	41,6%	42,1%	43,3%	46,5%	54,4%	70,7%	4,9%	12,2%	27,4%
Total	50,9%	46,6%	44,8%	65,5%	60,5%	67,8%	14,6%	13,9%	22,9%

Nota: Las tasas de reemplazo se calculan considerando a los nuevos pensionados de cada cohorte (personas que se pensionan en 2025, en 2044 y en 2070, respectivamente).

Fuente: Elaboración propia en base a las proyecciones del modelo actuarial de Dipres.

## 7. GLOSARIO

<b>AFP</b>	Administradoras de Fondos de Pensiones
<b>APS</b>	Aporte Previsional Solidario
<b>BTU</b>	Bonos de la Tesorería General de la República en UF.
<b>CRP</b>	Cotización con Rentabilidad Protegida
<b>CSV</b>	Compañías de Seguros de Vida
<b>FAPP</b>	Fondo Autónomo de Protección Previsional
<b>GEPM</b>	Garantía Estatal de Pensión Mínima
<b>IPS</b>	Instituto Previsión Social
<b>MEFP</b>	Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional
<b>OIT</b>	Organización Internacional del Trabajo
<b>OCDE</b>	Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico
<b>PAFE</b>	Pensión Autofinanciada de Referencia.
<b>PBS</b>	Pensión Básica Solidaria.
<b>PGU</b>	Pensión Garantizada Universal
<b>PIB</b>	Producto Interno Bruto
<b>SIS</b>	Seguro de Invalidez y Supervivencia
<b>SPS</b>	Sistema de Pensiones Solidarias
<b>SDM</b>	Subsidio de Discapacidad Mental
<b>TGR</b>	Tesorería General de la República
<b>UF</b>	Unidades de Fomento.
<b>UTM:</b>	Unidades Tributarias Mensuales.



DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS