

P.

puntos de referencia

CENTRO  
DE ESTUDIOS  
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL  
N° 710, NOVIEMBRE 2024

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

# Una alternativa al préstamo en la Reforma de Pensiones

TOMÁS DE LA MAZA, GABRIEL UGARTE Y RODRIGO VERGARA



# RESUMEN

- La propuesta de Reforma de Pensiones que se discute actualmente en el Congreso propone financiar los nuevos beneficios previsionales mediante un complejo sistema de préstamos de los cotizantes. En este modelo, los trabajadores aportarían parte de su cotización adicional a un Fondo que pagaría los beneficios a los actuales jubilados, para luego restituirlos una vez que los primeros se jubilen.
- Esta propuesta plantea riesgos tanto técnicos como políticos que pueden comprometer seriamente el funcionamiento del sistema y de los beneficios para las futuras generaciones de jubilados, quienes enfrentarán mayores desafíos en términos de sus tasas de reemplazo. Las dudas respecto del instrumento utilizado, la sostenibilidad del Fondo y la extensa transitoriedad del sistema, que se extendería más allá del año 2100, son algunos de los aspectos más problemáticos.
- Utilizando la información disponible, es posible construir una alternativa que otorgue los mismos beneficios previsionales sin necesidad de un complejo sistema de préstamos. Para ello se consideran como fuentes de financiamiento el punto de cotización permanente que, en la propuesta del gobierno, cubriría parte de estos beneficios, junto con los ahorros que el Ejecutivo mencionó en su última propuesta. Esta alternativa contempla un endeudamiento acotado en los primeros siete años de operación, de un total que asciende a 0,74% del PIB (0,5% del PIB si se opta por elevar de 10 a 15 años de cotización el requisito para acceder al beneficio de la garantía), y cuyo costo total es financiado por los ingresos futuros en un plazo muy inferior al de la propuesta del Ejecutivo.
- En síntesis, se evita el engorroso proceso del préstamo con sus incertidumbres asociadas; se logran los mismos beneficios para los pensionados que en la propuesta del gobierno; el endeudamiento público sube a lo más 0,74% del PIB pero se comienza a reducir a contar del año 7; y, todo el proceso dura 38 años en vez de los 100 de la propuesta del Ejecutivo. Por último, dado que en ese momento los recursos fiscales serán suficientes para cubrir los beneficios en cuestión, la cotización del 1% podrá paulatinamente destinarse a las cuentas individuales.

**TOMAS DE LA MAZA B.** es investigador del Centro de Estudios Públicos.

**GABRIEL UGARTE V.** es investigador del Centro de Estudios Públicos.

**RODRIGO VERGARA M.** es investigador senior del CEP e investigador Asociado del Centro Mossavar-Rahmani de la Escuela de Gobierno (Kennedy) de la Universidad de Harvard.

# 1.

## INTRODUCCIÓN

Desde 2017, las pensiones han sido consistentemente identificadas entre los tres principales problemas cuya solución el gobierno debe priorizar (Encuesta CEP 2017-2024). Si bien la Pensión Garantizada Universal (PGU) incrementó significativamente el gasto en el componente solidario del sistema favoreciendo especialmente a los quintiles socioeconómicos más bajos (Ugarte y Vergara 2022), las proyecciones a futuro refuerzan la necesidad de una reforma que, entre otras cosas, aumente el componente contributivo del sistema de pensiones.

En ese contexto, la discusión pública se ha centrado en la distribución del incremento de la tasa de cotización. La propuesta original del Presidente Boric planteaba un aumento de seis puntos en la tasa, entregándola en su totalidad a un Fondo Integrado de Pensiones para financiar seguros sociales y pensiones nocionales. Ella posteriormente fue modificada de forma que 3% se destinaría a las cuentas de capitalización individual y el 3% restante a financiar las prestaciones del Seguro Social.

En estos últimos meses hemos visto señales de que la negociación política estaría avanzando. Una vez entregado el informe de la Comisión Técnica de Pensiones del Senado, a fines de julio, el Ejecutivo presentó una nueva propuesta que establece los lineamientos para la discusión en el Senado (Ministerio de Hacienda 2024a). Luego, a principios de agosto, se acordó un protocolo para la tramitación del proyecto de ley con miras a concluir el segundo trámite constitucional a más tardar en enero de 2025 (Senado 2024).


La nueva propuesta del Ejecutivo establece un aumento de cotización del 6% de la remuneración imponible, de cargo del empleador, aumentando también los topes imposables. De ellos, un 3% se destinaría a las actuales cuentas de capitalización individual; hasta un 2% será un Aporte Reembolsable Transitorio (los “Aportes”); y un 1% financiará un seguro por diferenciales de expectativa de vida entre hombres y mujeres (el “Seguro por Diferenciales”).

[Las proyecciones a futuro refuerzan la necesidad de una reforma que, entre otras cosas, aumente el componente contributivo del sistema de pensiones.]

Por otro lado, la propuesta incluye la creación de un Fondo de Acumulación, Compensación y Garantía del Seguro Social (el “Fondo”), que se financiará con los Aportes, la cotización permanente del 1% adicional y con aportes fiscales “en función de las necesidades de suficiencia y sostenibilidad”, con un tope equivalente al mayor gasto que implicaría aumentar la cobertura de la PGU según la propuesta anterior del gobierno. Con cargo al mismo, se pagarán una “Garantía Transitoria” a los jubilados, la devolución de los Aportes y el Seguro por Diferenciales.

De esta manera, los Aportes serían, como su nombre indica, reembolsados por el Fondo con una tasa de interés y demás condiciones que se detallarán más adelante. También serían transitorios, ya que este esquema de “préstamos” como se le ha denominado, operará por un plazo definido, para luego enterar dicha parte de la cotización adicional en las cuentas individuales de los trabajadores.

La propuesta del Ejecutivo plantea una serie de interrogantes, entre otras cosas porque se carece de la información necesaria para su análisis. Faltan una serie de definiciones que determinarán cuánto de “préstamo” tendrán los Aportes o si, por el contrario, ellos se asemejan más a un sistema nocional o de reparto. En cualquier caso, el diseño de estos Aportes implica la creación de una nueva institucionalidad por un período “transitorio” que se extendería más allá del año 2100, con la complejidad y riesgos que ello implica.



El presente estudio analiza la propuesta de Aportes Reembolsables Transitorios del Ejecutivo, para luego proponer una alternativa que entregue los mismos beneficios, de manera simple y directa, y sin necesidad de crear un complejo sistema de préstamos.

El presente estudio analiza la propuesta de Aportes Reembolsables Transitorios del Ejecutivo, para luego proponer una alternativa que entregue los mismos beneficios, de manera simple y directa, y sin necesidad de crear un complejo sistema de préstamos. Con este objetivo, el estudio se divide en tres secciones adicionales a esta introducción. En la segunda sección se estudia en mayor detalle el diseño del Aporte Reembolsable Transitorio de la propuesta, las dudas que surgen y los riesgos asociados al mismo. En la tercera sección se propone una alternativa de diseño para la reforma que disminuya los riesgos del esquema actual para la discusión legislativa. Finalmente, se presentan algunas conclusiones y recomendaciones.

## 2.

### APORTES REEMBOLSABLES TRANSITORIOS Y FONDO DE ACUMULACIÓN, COMPENSACIÓN Y GARANTÍA DEL SEGURO SOCIAL

De acuerdo con la propuesta del Ejecutivo, los Aportes Reembolsables Transitorios (“Aportes”) ascenderán a un 2% de la cotización de cargo del empleador, durante los primeros 20 años, los que se reducirán paulatinamente en los años siguientes.

Los Aportes generarán un interés de entre 2 a 3%, “sujeto a escenarios objetivos y rigurosos de sustentabilidad del Fondo y benchmarking de referencias similares”, y serán pagaderos a partir del momento del retiro, en cuotas mensuales a lo largo de 20 años (Ministerio de Hacienda 2024a). Para ello, al momento de cotizar, el Fondo emitirá un instrumento financiero endosable, similar a los Bonos de Reconocimiento (ver Recuadro N° 2), que se depositará en el Depósito Central de Valores.

Dado el desafiante escenario que enfrentarán los futuros jubilados, cuyas estimaciones de tasas de reemplazo sugieren que no estarán en una situación más favorable que los actuales pensionados (ver Recuadro N° 1), una alternativa de reparto no es sostenible en el tiempo.

Los sistemas de reparto en el mundo se suelen caracterizar por financiar beneficios previsionales definidos con cargo a los ingresos de los trabajadores formales del sistema durante el mismo período de tiempo (Leitich, D. et al. 2020). Así, a diferencia del régimen de capitalización, en este los pagos de pensiones y jubilaciones proceden de las contribuciones o impuestos corrientes. Por lo general son administrados por los gobiernos a partir de la recaudación de contribuciones corrientes y el monto de las prestaciones se basa en compromisos o promesas del gobierno (Barr 2003).

Dado el desafiante escenario que enfrentarán los futuros jubilados, [...] una alternativa de reparto no es sostenible en el tiempo.

Por otra parte, la Garantía Transitoria propuesta por el Ejecutivo será un beneficio asociado a los niveles de cotización individual (a mayor nivel de cotización, mayor el monto del beneficio), de cargo del Fondo, financiado con Aportes de los cotizantes y aportes fiscales. Así, para que este sistema no sea reparto, el aporte debe tener una contraprestación equivalente al monto de este, sobre la cual el cotizante tenga un derecho y no una mera expectativa de pago futuro.

**RECUADRO N° 1: Tasas de reemplazo (Ugarte 2024)**

En enero de este año, la Superintendencia de Pensiones y la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda publicaron un estudio que calculó las tasas de reemplazo del sistema previsional chileno y realizó proyecciones bajo diversos escenarios (SP y DIPRES 2024). Este indicador mide qué proporción de los ingresos que una persona tenía antes de jubilarse es cubierta por su pensión. Su cálculo es fundamental para evaluar uno de los objetivos principales del sistema previsional: suavizar el consumo al pasar de la vida activa a la vida pasiva.

Los resultados de este estudio confirmaron lo que ya se había advertido previamente (Ugarte y Vergara 2022). Las tasas de reemplazo en Chile son altas comparadas con el promedio de la OCDE (OECD 2023), especialmente para los trabajadores con menores ingresos, aunque los niveles de cotización son mucho más bajos.

Para los jubilados más recientes, que se pensionaron entre 2015 y 2022, la tasa de reemplazo es del 63% (62% para mujeres y 65% para hombres) de la última remuneración bruta, alcanzando un 172% para aquellos en el quintil de menores ingresos. El estudio revela una tendencia preocupante: debido a la PGU, las tasas de reemplazo disminuyen según se acumulan más años de cotización, con una reducción más pronunciada en las mujeres, relevando la necesidad de apoyo en este grupo.

Mientras la situación de los jubilados actuales muestra resultados satisfactorios a nivel general, la perspectiva para los futuros jubilados es menos prometedora. Las simulaciones de la OCDE sugieren que, sin una reforma, la tasa de reemplazo para una persona joven que comience a cotizar hoy sería de aproximadamente un 35%. Entre las causas de este bajo desempeño se encuentran la mayor esperanza de vida, una tasa de cotización insuficiente y una PGU que crece por debajo de los salarios, solo ajustada por la inflación.

El estudio también proyecta las tasas de reemplazo a 40 años, considerando diversos escenarios. El más favorable para los futuros jubilados asume que el 6% adicional de cotización se destine íntegramente a cuentas individuales, sin ningún componente de solidaridad. Incluso en este escenario, la tasa de reemplazo para un pensionado en 2070 es prácticamente la misma que la de alguien que se jubile en 2024 (63% vs 61%). Para las mujeres, el panorama es aún menos alentador: incluso destinando toda la cotización a cuentas individuales, una jubilada en 2070 tendría una tasa de reemplazo del 54%, en comparación con el 61% de una jubilada en 2024.

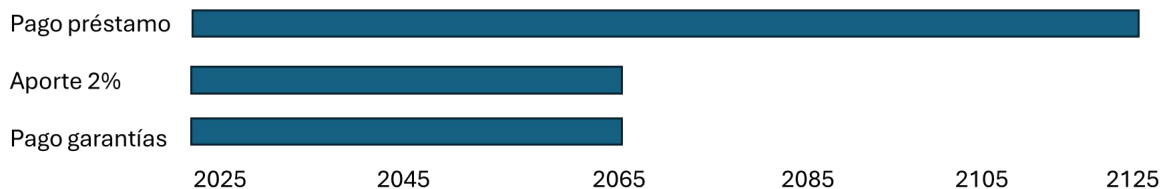
## 2.1. Transitoriedad de los Aportes

La propuesta señala que los Aportes ascenderán hasta 2 puntos porcentuales de la cotización de cargo del empleador durante los primeros años, reduciéndose paulatinamente durante los años siguientes. Por su parte, el pago de los reembolsos en virtud de dichos Aportes se efectuará al momento de la jubilación, en cuotas mensuales a lo largo de 20 años (Ministerio de Hacienda 2024a).

Así, el Fondo comenzará a pagar, con un pequeño desfase desde su inicio de vigencia, el reembolso de aquellos Aportes que efectúen los trabajadores formales que se encuentren *ad portas* de la jubilación, en cuotas mensuales por un plazo de 20 años, y seguirá pagando reembolsos hasta saldar los Aportes de los últimos trabajadores que efectuaron Aportes antes de que expire el plazo para su extinción.

A modo de ejemplo, podemos estimar estos plazos de la siguiente manera. Suponiendo que los Aportes ascenderán a 2 puntos de cotización por un plazo de 20 años; que dicho monto se reducirá en 0,1 puntos por año hasta extinguirse en un plazo de 20 años; que el momento de la jubilación ocurre a los 65 años; y, que la edad de inicio de cotización es a los 24 años (SP y DIPRES 2024), la transitoriedad del sistema durará 100 años. La Figura N° 1 presenta los plazos de duración.

FIGURA 1: Línea de tiempo del sistema



Donde:

- Inicio de los Aportes: año  $t$
- Aportes de hasta 2 puntos de la cotización: entre año  $t$  y  $t+19$
- Reducción de los Aportes desde 2 a 0 puntos de cotización: entre año  $t+20$  y año  $t+39$
- Reembolso de la primera cuota de los Aportes: entre año  $t+1$  y año  $t+80^1$
- Reembolso de la última cuota de los Aportes: año  $t+20$  y año  $t+99^2$

En este escenario, y bajo los supuestos indicados más arriba, de aprobarse e implementarse los Aportes durante el año 2025, el reembolso de estos se extendería pasado el año 2100. Es decir, la pro-

<sup>1</sup> Este rango incluye el pago de la primera cuota de aquellos cotizantes que estaban próximos a cumplir la edad de jubilación al momento de efectuar los primeros Aportes del sistema y el pago de la primera de las cuotas de aquellos nuevos cotizantes que efectuaron un Aporte el último año antes del término de pago de los Aportes.

<sup>2</sup> Este rango incluye el pago de la última cuota de aquellos cotizantes que estaban próximos a cumplir la edad de jubilación al momento de efectuar los primeros Aportes del sistema y el pago de la última de las cuotas de aquellos nuevos cotizantes que efectuaron un Aporte el último año antes del término de pago de los Aportes.

puesta tiene un horizonte de alrededor de cien años. La extensión de este plazo conlleva riesgos importantes, tales como la incertidumbre sobre las condiciones económicas futuras, posibles cambios demográficos, y las presiones fiscales que podrían surgir, comprometiendo la sostenibilidad del sistema a largo plazo.

## 2.2. Devolución de los Aportes

La propuesta señala que, al momento de efectuarse los Aportes, se emitirá por parte del Fondo un instrumento financiero endosable, similar a los Bonos de Reconocimiento (ver Recuadro N° 2), que se depositará en el Depósito Central de Valores. Dicho instrumento sería redimible al momento del retiro, en cuotas mensuales a lo largo de 20 años y se calculará como la suma de los Aportes más un interés, definido por ley, de entre 2 a 3% sujeto a escenarios objetivos y rigurosos de sustentabilidad del Fondo y benchmarking de referencias similares (Ministerio de Hacienda 2024a).

De la información disponible surgen algunas interrogantes. En primer lugar, los Bonos de Reconocimiento se establecieron para reconocer los aportes de los cotizantes del sistema antiguo cuando se traspasaban al nuevo. Para ello, bastaba revisar las cotizaciones que ya se habían efectuado en el pasado para determinar el monto del Bono, lo que era relativamente fácil y resultaba en la emisión de un solo título. En este caso, los Aportes se efectuarían a lo largo de todo el plazo de vigencia del sistema de Aportes que, como vimos, se extenderá por 40 años. Así, el monto total de los Aportes que efectúe cada cotizante estará indeterminado mientras no cumpla la edad de jubilación o se pensione anticipadamente. Ello genera ciertas dudas acerca de lo que sucederá en el período que media entre el primero y el último de los Aportes que efectúe cada uno de los cotizantes en este sistema.

En esa misma línea, los Bonos de Reconocimiento se pagan en una sola cuota, al momento de liquidarse, enterándose el total adeudado y sus intereses devengados a esa fecha, mientras que los Aportes se pagarán en cuotas mensuales a lo largo de 20 años. Esta diferencia puede estar justificada por la necesidad de generar una transición a un Fondo autosustentable, sin necesidad de nuevos Aportes. Sin embargo, surge la interrogante acerca del costo de esta forma de pago para el cotizante. Así, por ejemplo, aunque parece del todo evidente, es importante hacer explícito que el saldo del Aporte de cada individuo debería devengar y capitalizar intereses desde el momento en que se hace cada Aporte.

En segundo lugar, el valor de los Bonos de Reconocimiento se reajusta por la variación del IPC y devenga un interés del 4% anual, capitalizándose cada año, mientras que, según la propuesta, los Aportes generarían un interés de entre 2 y 3%, sujeto a escenarios objetivos y rigurosos de sustentabilidad del Fondo y benchmarking de referencias similares. Esto abre otra serie de preguntas: ¿son esas tasas de interés de mercado conforme al riesgo?, ¿cuánto riesgo hay en un crédito otorgado por un Fondo con patrimonio limitado y no del Fisco? y ¿que implica sujetar dicha tasa a “escenarios de sustentabilidad del Fondo y benchmarking de referencia”?



## RECUADRO N° 2: Bonos de Reconocimiento

Con la dictación del D.L. 3.500, de 1980, y el consiguiente paso de un sistema de reparto a un sistema de capitalización individual, la ley estableció un Bono de Reconocimiento representativo de los períodos de cotizaciones que los imponentes registraban en las instituciones de previsión del régimen antiguo.

Para tener derecho al Bono de Reconocimiento, las personas debían registrar a lo menos 12 cotizaciones mensuales en alguna de dichas instituciones, en los 5 años anteriores a la publicación de la ley. Las instituciones previsionales del régimen antiguo los emiten y entregan a las Administradoras en las que los trabajadores estén afiliados, que asumen la representación de este para cobrar los bonos. Estos instrumentos son depositados y custodiados en el Depósito Central de Valores (DCV). Al vencimiento, los Bonos son liquidados y abonados a la cuenta de capitalización individual del afiliado.

El valor de los Bonos de Reconocimiento se reajusta por la variación del IPC y devenga un interés de 4% anual, que se capitaliza cada año y vencen en la fecha en que el trabajador cumpla la edad de jubilación, a su fallecimiento o cuando se acoge a pensión de invalidez.

Los Bonos de Reconocimiento no son transferibles, salvo que los trabajadores se pensionen antes de cumplir la edad de jubilación por causa legal, acogiéndose a una modalidad de jubilación (Renta Vitalicia Inmediata, Renta temporal con Renta Vitalicia Diferida, Retiro Programado, o Renta Vitalicia Inmediata con Retiro Programado), en cuyo caso pueden cederse mediante endoso y el precio obtenido por la venta se deposita en la cuenta de capitalización individual del afiliado.

Los Bonos de Reconocimiento eran emitidos y por tanto adeudados por las instituciones previsionales del régimen antiguo y contaban con Garantía Estatal. Sin embargo, la administración de las prestaciones que ellas entregaban se traspasó al Instituto de Normalización Previsional (INP), para luego fusionarse en 1988, transformándose en el continuador legal de todas ellas. Por su parte, en 2009, se creó el Instituto de Previsión Social (IPS), a quien se le traspasaron todas las funciones y atribuciones del INP, pasando a ser su continuador legal, y por tanto el obligado al pago de los Bonos de Reconocimiento (Álvarez 2021).

Lo anterior se ve reflejado en las Leyes de Presupuesto del Sector Público, que incorporan una asignación para el pago de los Bonos de Reconocimiento, en el programa del Instituto de Previsión Social de la Partida del Ministerio del Trabajo y Previsión Social.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Las leyes de presupuesto también reconocen el pago de los citados Bonos de Reconocimiento a través de las Caja de Previsión de la Defensa Nacional (CAPREDENA) y de Dirección de Previsión de Carabineros de Chile (DIPRECA).

Si la sustentabilidad del Fondo estará determinada en gran parte por los aportes fiscales, y conforme a ella se determinará la tasa de interés, ¿cuánta discrecionalidad tendrá el Fisco para pagar tasas más o menos altas? Todo ello nos lleva a cuestionar cuánto hay de nocional en un Aporte cuyo reembolso se sujetará a las tasas y condiciones planteadas.

En tercer lugar, la propuesta señala que los instrumentos financieros que se emitan en virtud de los Aportes serán endosables, pero los Bonos de Reconocimiento solo lo son en caso de que el cotizante se pensione anticipadamente. No es claro entonces si se pretende mantener dicha restricción o se pretende dar mayor flexibilidad y liquidez, generando con ello un mercado de este tipo de títulos, sin considerar los desafíos operacionales y de optimización de la inversión de los ahorros de los trabajadores que ello implica.

### 2.3 Fondo de Acumulación, Compensación y Garantía del Seguro Social

Junto con el aumento de cotización, la propuesta crea el Fondo de Acumulación, Compensación y Garantía del Seguro Social, que se financiará con los Aportes, la cotización permanente del 1% adicional y con aportes fiscales en función de las necesidades de suficiencia y sostenibilidad, con un tope equivalente al mayor gasto que implicaría aumentar la cobertura de la PGU según la propuesta anterior del gobierno (Ministerio de Hacienda 2024a).

Con cargo a este Fondo, se efectuarían los siguientes pagos:

- i) Pago de una “Garantía Transitoria”, equivalente a 0,1 UF por año cotizado, con un mínimo de entre 5 y 10 años, y un máximo de 30 años de cotización. Dicho tope se reducirá progresivamente para quienes se pensionen después de 20 años.
- ii) Pago o devolución de los Aportes Reembolsables, por un monto equivalente al total de los aportes efectuados por los trabajadores por este concepto, más un interés, definido por ley, de entre 2 a 3% “sujeto a escenarios objetivos y rigurosos de sustentabilidad del Fondo y benchmarking de referencias similares”.
- iii) Pago del Seguro por Diferenciales, de modo tal que una mujer y un hombre que se jubilan a los 65 años con el mismo ahorro e igual grupo familiar obtengan la misma pensión.

Según la propuesta, el Fondo tendrá características institucionales, contables y operacionales similares al Fondo del Seguro de Cesantía (ver Recuadro N° 3), con un régimen de inversión en base a objetivos de rentabilidad y pago de obligaciones, contará con un Directorio cuyos integrantes serán nombrados por el Presidente de la República, con acuerdo del Senado por mayoría absoluta de sus miembros, y deberá subcontratar la gestión de sus inversiones a uno o más operadores privados calificados.

Actualmente, no existe información que demuestre la sustentabilidad del Fondo. Este deberá financiar el aumento de las pensiones actuales con las cotizaciones presentes y, simultáneamente, reembolsarlas en el futuro. Para que el Fondo funcione correctamente, requerirá aportes fiscales, ya que los análisis individuales indican que no es sostenible únicamente con los aportes de los cotizantes. Dado que la duración estimada del Fondo es de 100 años, existen riesgos tanto técnicos como políticos que podrían comprometer su sostenibilidad, afectando así las pensiones de los futuros jubilados.

**RECUADRO N° 3: Fondo del Seguro de Cesantía (Fondo de Cesantía Solidario)**

Con la publicación de la Ley N° 19.728, que establece un seguro de desempleo, en 2020, se creó un Fondo de Cesantía Solidario (FCS) que financia los giros mensuales de aquellos afiliados al sistema de seguro de cesantía que, cumpliendo con los requisitos legales, no cuenten con fondos suficientes en sus Cuentas Individuales de Cesantía para cubrir el monto de las prestaciones por cesantía.

*Financiamiento del FCS.* El FCS se financia mediante las cotizaciones de cargo del empleador de 0,8 y 0,2% de las remuneraciones imponibles del trabajador de contrato a plazo indefinido y de contrato a plazo, o para obra, trabajo o servicio determinado, respectivamente, y aportes fiscales de 225.792 UTM anuales. Por otra parte, en 2023 se autorizó al Fisco a comprometer recursos fiscales por hasta 5 millones de UTM, con el fin de contribuir a la sustentabilidad del FCS, en caso de que el valor de sus activos fuese menor a 19 millones de UTM, los que deberán ser reintegrados al Fisco en un plazo de hasta 10 años desde la fecha del aporte, con una tasa de interés equivalente a la tasa de endeudamiento del Fisco a igual plazo.

*Administración del FCS.* El FCS lo administra una Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía (SAFC), encargada de recaudar cotizaciones, inversión de los recursos y pago de los beneficios, y dichos servicios se adjudican por licitación pública. Por sus servicios, la SAFC tiene derecho al pago de comisiones, de cargo de las cuentas de los trabajadores que se encuentren actualmente cotizando, de base anual del 0,43% sobre el saldo de los fondos. Por otra parte, existe una Comisión de Usuarios, integrada por representantes de los trabajadores cotizantes, por empleadores y presidida por un académico universitario, cuya función es conocer los criterios utilizados por la SAFC para administrar los Fondos de Cesantía.

*Inversiones del FCS.* En materia de inversiones, el FCS puede invertir en los mismos instrumentos que los Fondos de Pensiones, dentro de los límites máximos establecidos por el Banco Central y dentro de los rangos establecidos por la Ley N° 19.728 (supletoriamente el D.L 3.500 de 1980) y el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía (supletoriamente el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones). Dicho Régimen de Inversión será establecido por la Superintendencia y deberá establecer carteras de inversión referenciales, el que se presenta a un Consejo Técnico de Inversiones para que se pronuncie, emita opiniones técnicas, efectúe propuestas, encargue estudios y emita informes sobre la materia.

# 3.

## UNA PROPUESTA ALTERNATIVA

Dada la complejidad y las interrogantes que surgen de la propuesta del gobierno, en esta sección se analiza un escenario alternativo en el cual se entregan los mismos beneficios comprometidos, pero sin la necesidad de crear una institucionalidad transitoria para los Aportes Reembolsables, evitando así los riesgos y parte de los costos asociados a su implementación.

En este escenario, utilizamos los flujos de ingresos y gastos incluidos en la propuesta. Así, por una parte, se consideran como gastos los beneficios de la Garantía Transitoria —incluyendo los ajustes propuestos por el Ejecutivo (ver Recuadro N° 4)—, y el Seguro por Diferenciales destinado a compensar las diferencias en expectativas entre hombres y mujeres, cuyo costo se asume igual al del proyecto original.<sup>4</sup> Por otro lado, los ingresos provienen del punto adicional de cotización que se destinaría permanentemente a financiar estos beneficios, así como holguras fiscales generadas por no extender la PGU del 90 al 100% de la población<sup>5</sup> y por evitar la creación de parte de la nueva institucionalidad.<sup>6,7</sup>

La Figura N° 2 presenta la proyección de ingresos y gastos según lo indicado anteriormente. La metodología de cálculo se puede revisar en el Recuadro N° 4.

Como se puede observar, durante los primeros siete años se registran flujos negativos, lo que implica la necesidad de mayores aportes fiscales para garantizar la sostenibilidad del sistema. A partir de ese momento, el sistema comenzará a generar holguras moderadas en la mayoría de los períodos, que luego se incrementarán significativamente a partir del año 2044, es decir, veinte años después de la entrada en vigor del sistema.

“[Este escenario] permitiría otorgar los mismos beneficios que actualmente incluye la propuesta del Ejecutivo, sin necesidad de incurrir en un complejo entramado de Aportes Reembolsables, y con un período de transición mucho más acotado.

<sup>4</sup> También se asume que se mantiene el beneficio por lagunas previsionales, pero se excluye del análisis ya que se realiza con cargo al Fondo de Cesantía Solidario. Este beneficio extiende la cobertura del Seguro de Lagunas Previsionales para incluir a beneficiarios del Seguro de Cesantía que financien prestaciones con cargo a sus Cuentas Individuales de Cesantía.

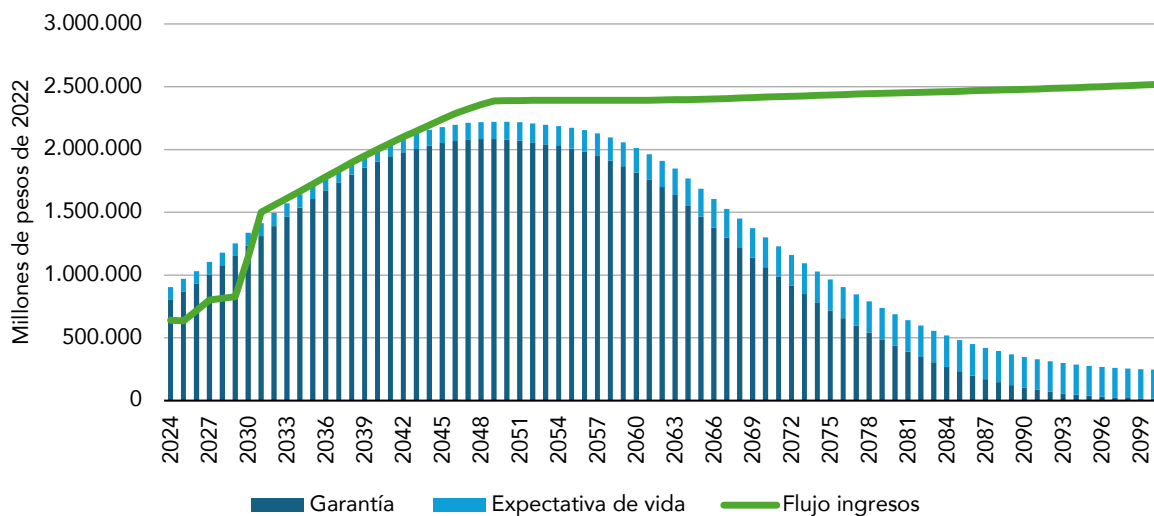
<sup>5</sup> Estos recursos comienzan a estar disponibles a contar del séptimo año de vigencia del sistema.

<sup>6</sup> En la nueva propuesta del Ejecutivo ya no se creará el Administrador Previsional Autónomo (APA) que tenía como función la administración de cuentas de todos los cotizantes y el pago de pensiones. Se estimaba un costo anual de MM\$148.478 a partir del tercer año. No se incluyen los costos de otras reformas a nivel institucional que incluía el proyecto de reforma de pensiones original.

<sup>7</sup> Ingresos obtenidos del Informe Financiero N° 284/20.12.2023. El informe solo realiza proyecciones hasta el 2050, por lo que se asumen los mismos valores de dicho año hasta el 2100.

Asumiendo que toda esta diferencia se financia con deuda pública, y considerando una tasa de interés de endeudamiento del 2%, con los flujos descritos, la deuda sería completamente saldada en el año 2061. El punto máximo de endeudamiento se alcanzaría en el séptimo año, con un monto acumulado equivalente al 0,74% del PIB. Sin perjuicio de lo anterior, la propuesta del gobierno actualmente considera un endeudamiento de 0,15% del PIB para financiar el déficit del primer año. En ese sentido, esta propuesta alternativa requeriría solo de un 0,59% adicional en los 7 primeros años de vigencia del sistema.

FIGURA 2: Proyección de ingresos y costos de la propuesta alternativa. Millones de pesos de 2022



NOTA: Utiliza como base datos de DIPRES (2023), los que se ajustan a los parámetros de la simulación.

FUENTE: Elaboración propia.

De esta manera, un escenario alternativo como el descrito, permitiría otorgar los mismos beneficios que actualmente incluye la propuesta del Ejecutivo, sin necesidad de incurrir en un complejo entramado de Aportes Reembolsables, y con un período de transición mucho más acotado de solo 38 años en vez de los 100 años requeridos para la transición de la propuesta. Además, pasado este período de transición, las holguras fiscales serían suficientes para financiar todos los beneficios, por lo que el punto adicional de cotización permanente que en la propuesta del Ejecutivo se destina al pago de los mismos podría pasar a enterarse paulatinamente en las cuentas individuales de los trabajadores.

Los niveles de endeudamiento y el período de transición serían incluso menores si se opta por restringir el beneficio de la Garantía Transitoria a jubilados con un mayor nivel de cotización, tal como se consideró en las simulaciones de la Comisión Técnica de Pensiones (2024). En el caso que se opte por definir un piso de 15 años de cotización para recibir la garantía, el endeudamiento máximo disminuye a 0,5% del PIB.

#### RECUADRO N° 4. Estimaciones de ingresos y gastos de sistema propuesto

Dado que no se cuenta con información detallada sobre los costos específicos de la nueva propuesta de reforma de pensiones, se han utilizado como referencia los datos disponibles de la propuesta original, ajustándolos a los nuevos parámetros de la reforma actual. Aunque dicha propuesta no incluyó planillas detalladas, se presentan gráficos que permiten realizar las estimaciones necesarias. A partir de estos elementos, es posible proyectar de manera aproximada los costos de la nueva propuesta, en función de una serie de supuestos que se describirán a continuación.

El principal cambio se refiere al beneficio de la Garantía. En la propuesta original, se otorgaba un monto equivalente a 0,1 UF por año cotizado, con un tope de 30 años, para los jubilados actuales que no cotizaron en el nuevo sistema. Para los futuros pensionados que sí cotizaron en el nuevo sistema, se entregaba el diferencial entre ese monto y el mayor valor de las nuevas pensiones que recibieran como resultado del aumento en la tasa de cotización.

Según lo que se desprende de la nueva propuesta del gobierno, este beneficio se mantiene, pero con los siguientes cambios: i) se excluirá a los pensionados actuales y futuros con menos de diez años de cotización;<sup>8</sup> ii) el beneficio comenzará a disminuir a partir del año 21 y durante los siguientes 19 años, mediante una reducción progresiva del tope de años cotizados, que inicialmente es de 30; y iii) el beneficio desaparecerá por completo a partir del año 41 para los nuevos pensionados. A continuación, se analizan cada uno de estos puntos de forma individual.

Para calcular el ahorro derivado de estos cambios, se utilizan los datos disponibles para hacer una estimación aproximada. Con el fin de excluir a los pensionados actuales que tienen menos de diez años de cotización, se calcula el monto total ahorrado considerando el beneficio que les corresponde según sus años de cotización promedio, asumiendo que la proporción de pensionados con menos de diez años de cotización se mantiene constante en el tiempo.<sup>9</sup>

Para los futuros pensionados que cotizarán en el nuevo sistema, también se asume que la proporción con menos de diez años de cotización se mantendrá constante en el tiempo.<sup>10</sup> Sin embargo, se ajusta el monto promedio de la garantía, que irá disminuyendo a medida que la cotización adicional genere pensiones más altas.<sup>11</sup> El ahorro correspondiente a estas generaciones se proyecta en el tiempo considerando los factores de mortalidad provistos por la Superintendencia de Pensiones.<sup>12</sup>

<sup>8</sup> La propuesta del Ejecutivo indica cinco o diez. En este ejercicio se opta por el segundo valor.

<sup>9</sup> La proporción y características de estos pensionados se calcula en base a las bases de datos de la Superintendencia de Pensiones.

<sup>10</sup> Dado que existen razones para suponer que los niveles de cotización pueden tanto mejorar como empeorar en el futuro, se asume que la distribución actual permanecerá constante.

<sup>11</sup> El monto de la garantía se simula en el tiempo para una persona promedio con menos de 10 años de cotización en base al simulador de pensiones publicado por DIPRES y SP (2024).

<sup>12</sup> Por simplicidad se utiliza el promedio de los factores de mortalidad entre hombres y mujeres, y se incluye un factor de mejoramiento.

El cálculo del ahorro derivado de la eliminación del beneficio que ocurre de forma progresiva se abordó de la siguiente forma. La parte más sencilla corresponde a la eliminación completa a partir del año 41 para los nuevos beneficiarios. Para ello se calcula el monto total ahorrado para cada año multiplicando el promedio de la garantía correspondiente a ese año por el número total de nuevos pensionados. Este ahorro se acumula a lo largo del tiempo, proyectando el beneficio eliminado con base en las tablas de mortalidad de la Superintendencia de Pensiones. Esto permite calcular un monto acumulado de ahorro para cada año.

El cálculo del ahorro derivado de la disminución progresiva del tope del beneficio durante la transición entre los años 21 y 40 es complejo, ya que requiere un conocimiento detallado de la distribución por años cotizados del flujo de nuevos pensionados que reciben la garantía. Un supuesto razonable y conservador es que este ahorro se concretará más hacia el final de dicho periodo. Esto se debe a que, con el tiempo, los pensionados con mayor nivel de cotización, quienes perciben mayores ingresos, recibirán la garantía en menor medida. Por lo tanto, es previsible que los nuevos pensionados beneficiarios de la garantía se concentren progresivamente en los grupos con menos años de cotización. En consecuencia, es probable que la reducción del tope de años cotizados no afecte significativamente a los pensionados que reciben este beneficio en los primeros años.

Por esta razón, se asume que el ahorro seguirá una distribución basada en una función cuadrática, que se utilizará como factor de ajuste. De este modo, por ejemplo, en los años 20, 30 y 40, el factor de ajuste será 0, 0,25 y 1, respectivamente. Para cada año, se calcula el monto total ahorrado como si se eliminara el beneficio para los nuevos pensionados con 10 o más años de cotización, y dicho valor se multiplica por el factor de ajuste.


## 4.

### CONCLUSIONES

La propuesta de Aportes Reembolsables Transitorios presentada por el Ejecutivo introduce un mecanismo complejo que genera diversas interrogantes sobre su viabilidad a largo plazo. En ese sentido, la propuesta del Ejecutivo plantea riesgos tanto técnicos como políticos. La manera de otorgar el préstamo, el instrumento utilizado para reembolsarlo, su riesgo y eventuales costos para los trabajadores, así como la sostenibilidad del Fondo que deberá pagarlos, generan una serie de dudas. Por otra parte, si consideramos la prolongada transitoriedad del sistema, que se extendería más allá del año 2100, esta incertidumbre aumenta en un contexto de posibles cambios económicos y demográficos. Todo lo anterior puede comprometer seriamente el funcionamiento del sistema y de los beneficios para las

futuras generaciones de jubilados, quienes enfrentarán los mayores desafíos en términos de sus tasas de reemplazo.

Sin perjuicio de ello, creemos que hay mejores alternativas frente a esta situación. Según se señaló, es posible plantear una solución más simple y directa, y que permitiría entregar los mismos beneficios comprometidos sin la necesidad de un sistema de préstamos. Al reducir la complejidad administrativa y limitar los riesgos asociados a la sostenibilidad del Fondo, esta alternativa contribuye a la estabilidad del sistema previsional en el largo plazo. Esta propuesta considera un endeudamiento acotado en los primeros siete años de operación del nuevo sistema, que no superará un 0,74% del PIB en total acumulado en dichos años, y cuyo costo total es financiado por los ingresos futuros en un plazo muy inferior al de la propuesta del Ejecutivo.



[\[Esta propuesta alternativa promueve un mejor equilibrio entre solidaridad y equidad intergeneracional.\]](#)

De esta manera, esta propuesta alternativa promueve un mejor equilibrio entre solidaridad y equidad intergeneracional, que son una parte esencial para el diseño de un sistema previsional sostenible en el tiempo. Solo así se logrará construir un sistema de pensiones que responda a las necesidades actuales y futuras de los trabajadores chilenos.

## Referencias

**Álvarez, Paola** 2021. Bono de Reconocimiento y financiamiento. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Disponible en: [https://www.bcn.cl/obtienearchivo?id=repositorio/10221/32105/1/BCN\\_Bono\\_de\\_Reconocimiento\\_DL\\_3500\\_edit\\_GW.pdf](https://www.bcn.cl/obtienearchivo?id=repositorio/10221/32105/1/BCN_Bono_de_Reconocimiento_DL_3500_edit_GW.pdf)

**Barr, N. A.** 2003. El sistema jubilatorio: Un rompecabezas: Prerrequisitos y opciones de políticas en el diseño de jubilaciones y pensiones. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

**Comisión Técnica de Pensiones** 2024. Informe de la Comisión Técnica de Pensiones.

**Decreto Ley No. 1.263**, de 1975, orgánico de administración financiera del Estado. 21 de noviembre, 1975. Diario Oficial, Chile.

**Decreto Ley No. 3.500**, de 1980, que establece un nuevo sistema de pensiones. 4 de noviembre, 1980. Diario Oficial, Chile.

**DIPRES** 2023. Evaluación de sustentabilidad del Fondo Integrado de Pensiones. Proyección del sistema de pensiones y proyecto de ley que crea un nuevo sistema mixto de pensiones y un seguro social en el pilar



contributivo, mejora la pensión garantizada universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias que indica.

**International Monetary Fund** 2014. Government Finance Statistics Manual 2014. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

**Leitch, D., Sánchez, R. y Villena, M.** 2020. Sistema de pensiones en el Mundo: Lecciones para Chile. Serie Puntos de Referencia N° 556. Centro de Estudios Públicos.

**Ley No. 21.628**, que flexibiliza los requisitos de acceso, incrementa el monto de las prestaciones al seguro de desempleo de la Ley N° 19.728 y establece otras modificaciones que indica. 31 de octubre, 2023. Diario Oficial, Chile.

**Ministerio de Hacienda** 2024a. Marco para la discusión en particular del proyecto de reforma previsional en el H. Senado. Disponible en <https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/presentaciones/marco-para-la-discusion-en-particular-del-proyecto-de-reforma-previsional-en-el>

**Ministerio de Hacienda** 2024b. Resumen ejecutivo marco para la discusión en particular proyecto de reforma previsional. Disponible en <https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/presentaciones/marco-para-la-discusion-en-particular-del-proyecto-de-reforma-previsional-en-el>

**OECD** 2023. Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/678055dd-en>.

**Senado de la República de Chile** 2024. Reforma pensiones: acuerdan metodología para su trámite en general y particular. Disponible en: <https://www.senado.cl/comunicaciones/noticias/reforma-pensiones-acuerdan-metodologia-para-su-tramite-en-general-y>

**Superintendencia de Pensiones y Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda** 2024. Estudio sobre tasas de reemplazo en el sistema de pensiones chileno y sus proyecciones bajo distintos escenarios. Disponible en: <https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-15856.html>

**Ugarte, G. y Vergara, R.** 2022. PGU y las tasas de reemplazo. Serie Puntos de Referencia N° 634. Centro de Estudios Públicos.

**Ugarte, G.** 2024. Reforma de Pensiones: los desafíos de un acuerdo. Serie Voces del CEP, Boletín N° 9. Disponible en: <https://www.cepchile.cl/investigacion/voces-del-cep-09-septiembre-2024/>



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS



Cada artículo es responsabilidad de su autor y no refleja necesariamente la opinión del CEP.

Director: Leonidas Montes L.  
Coordinador académico: Sebastián Izquierdo  
Diagramación: Pedro Sepúlveda V.



[VER EDICIONES ANTERIORES](#)

