

# A 25 Años de la Reforma del Sistema Previsional Chileno.

## Evaluación y propuestas de ajuste

Michele Favre  
Angel Melguizo  
Angel Muñoz  
Joaquín Vial

## » Índice

### » Diagnóstico

1. Los Orígenes del Sistema de Pensiones Actual	2
2. Lo que se esperaba del Nuevo Sistema	4
3. Cobertura del Sistema de Pensiones	5
4. Fondo de Pensiones: Tamaño, Rentabilidad y Riesgo	7
5. Los Costos de Administración del Sistema de Pensiones Privado	10
6. Monto de las Pensiones y Tasas de Reemplazo	12
7. Componentes Solidarios del Sistema con Financiamiento estatal	15
8. Compromisos Fiscales con el Sistema de Pensiones Privado	16
9. Resumen del Diagnóstico	17

### » Elementos para una Propuesta de Ajuste al Sistema de Pensiones Chileno

10. Sensibilidad de las Pensiones a Cambios Paramétricos	19
11. Aumentar la Cobertura de Trabajadores Independientes	20
12. Mejorar la Protección de las Mujeres en la Vejez	22
13. Flexibilizar el Régimen de Inversiones de los Fondos de Pensiones	23
14. Perfeccionar los Elementos Solidarios del Sistema	23
15. Rebajas de los Costos de Administración y su traspaso a los Cotizantes	24
16. Estimación Tentativa de los órdenes de Magnitud de los efectos de un Conjunto Integrado de Medidas	25
17. Conclusiones	28

## » Diagnóstico

A los 25 años de la reforma del sistema de pensiones existen suficientes antecedentes para proyectar y evaluar sus resultados. La tarea no es fácil ya que la transición desde el sistema antiguo aún no ha terminado y sólo recientemente se están comenzando a jubilar trabajadores que han realizado la mayor parte de sus contribuciones a la seguridad social en el nuevo sistema. Además todavía quedan varios cientos de miles de trabajadores que están afiliados al sistema antiguo y van a jubilar en años venideros. Pero también es cierto que hoy contamos con una historia de 25 años de aportes de los trabajadores al nuevo sistema, de operación de éste y de rentabilidades obtenidas por los fondos. Al mismo tiempo las autoridades han entregado nuevos antecedentes que nos permiten proyectar con mayor confianza la evolución futura de las pensiones.

**BBVA tiene un profundo interés en el desarrollo del sistema de pensiones en Chile y cuenta con la ventaja de aportar su óptica internacional al debate.**

BBVA tiene un profundo interés en el desarrollo del sistema de pensiones en Chile y si bien su participación en el sistema nacional de seguridad social es reciente, la AFP Provida ha sido una de las instituciones líderes en el sistema chileno desde sus orígenes. Provida cuenta con una rica experiencia, así como bases de datos que le permiten aportar de manera sustantiva al debate sobre el sistema de pensiones en Chile. Por otra parte, BBVA cuenta con la ventaja adicional de ser un grupo financiero internacional, con presencia en sistemas de pensiones en 9 países lo que le permite aportar una visión externa y comparativa a dicho debate.

En momentos en que en Chile asume un nuevo gobierno, que ha definido como su principal prioridad el perfeccionamiento del sistema de pensiones, BBVA ha querido contribuir al debate entregando algunas propuestas de ajuste al sistema. Ellas se basan en una proyección actuarial con un horizonte hasta el año 2050, que ha

permitido construir un diagnóstico dinámico del sistema y, a partir de éste, recomendar algunas mejoras que permitan superar deficiencias y que contribuyan a crear mejores condiciones financieras para los chilenos que alcanzan la vejez, reduciendo los riesgos económicos en esa etapa de la vida, especialmente para los más pobres y vulnerables.

### » 1. Los Orígenes del Sistema de Pensiones Actual

Antes de construir el diagnóstico vale la pena revisar el origen del sistema actual y las razones que motivaron el reemplazo del sistema antiguo.

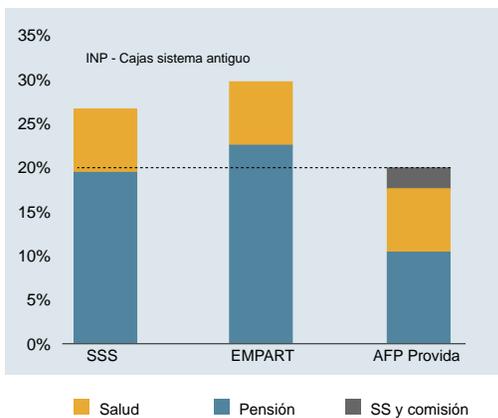
Dicho sistema se financiaba con una cotización sobre aquella parte de la remuneración que se definía legalmente como “base imponible” y que variaba entre las distintas Cajas de Previsión, pero que en los años setenta se llegó a ubicar en niveles cercanos al 50% de la renta imponible, para caer a niveles algo por encima de 30% a fines de esa década. Dicha cotización cubría algunas prestaciones sociales, de salud y las pensiones de los jubilados. Cada Caja tenía condiciones distintas para jubilar, en términos de edad y otras condiciones, así como del procedimiento de cálculo. Todo el sistema estaba regulado

por ley y el Estado actuaba como garante, aportando recursos a las cajas deficitarias. Esto dio origen a un sistema altamente fragmentado, en que los beneficios no guardaban relación con los aportes, diferían mucho entre cajas, y generaban un elevado y creciente déficit.

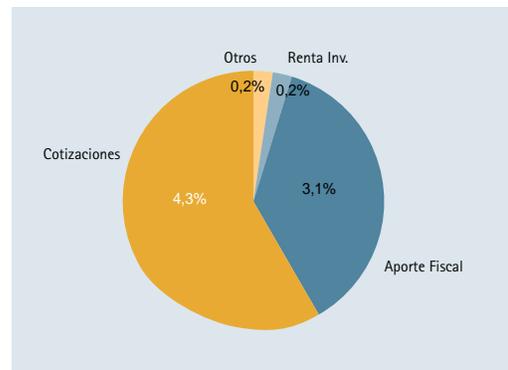
De acuerdo a los documentos presentados a consideración del gobierno de la época en 1980-81, las razones principales para cambiar de sistema eran las siguientes:

1. El sistema antiguo estaba entregando pensiones muy bajas para la mayoría de los pensionados. Se estimaba que el 70% de los trabajadores se iba a jubilar con pensiones iguales o menores a la pensión mínima, que en esa época equivalía a \$ 36.100 en moneda de hoy.
2. Fuertes desigualdades en beneficios, de manera que unos pocos se podían jubilar jóvenes, con pensiones elevadas y protegidas de la inflación, mientras la gran mayoría no tenía acceso a beneficios ni remotamente cercanos.
3. Problemas serios de financiamiento del sistema, que se traducían en cotizaciones sociales cada vez más elevadas, y en aportes fiscales crecientes, que no se podrían financiar en el futuro.
4. Las contribuciones representaban un impuesto al trabajo, al no estar ligadas a los beneficios, dificultando la creación de empleos y su formalización.

Comisiones Actuales como % Sueldo Imponible



Fuentes de Financiamiento del Sistema Previsional en 1980 (porcentajes del PIB)



La evidencia histórica permite confirmar la validez de este diagnóstico, incluso a pesar de que en años posteriores se eliminaron algunas de las diferencias más visibles entre los afiliados al sistema antiguo y se mejoraron sustancialmente los valores de las pensiones mínimas. Los datos para los 975 mil pensionados del sistema antiguo que recibían beneficios en 2004 muestran la siguiente realidad:

1. El 82% de las pensiones de vejez correspondían a afiliados al Servicio de Seguro Social (SSS), con un valor medio de pensiones de \$ 84 mil al mes, valor muy cercano a la pensión mínima.

2. Las pensiones de vejez de los otros pensionados del sistema antiguo (18% del total) tenían un valor promedio de \$ 222 mil al mes, casi tres veces mayor al de los pensionados del SSS.
3. El valor promedio de las pensiones de vejez en el sistema antiguo alcanzó a \$ 108,7 mil al mes en 2004. Si se toma el promedio de las pensiones civiles de vejez y antigüedad dicho promedio sube a \$ 135,5 al mes.
4. La gran mayoría de los pensionados civiles que no estaban en el SSS, y que cotizaban en cajas como las de Empleados Particulares (EMPART) se jubilaron por antigüedad, es decir, antes de cumplir los 65 años en el caso de los hombres y 60 en las mujeres. Ellos tienen pensiones medias con un valor de \$ 250 mil al mes: no sólo jubilaron más jóvenes, sino también con pensiones más altas.

A la luz de estos antecedentes, y junto con las necesidades de financiamiento del déficit, es claro que el cambio estaba plenamente justificado.

## ► 2. Lo que se Esperaba del Nuevo Sistema

**Un 82% de las pensiones de vejez del sistema antiguo corresponde al SSS y el valor promedio de esas pensiones es de \$84 mil al mes.**

El nuevo sistema introducido en 1981 era radicalmente distinto. Fue concebido como un sistema de ahorro, en el que los aportes de los trabajadores a lo largo de la vida laboral financiaban la pensión, de manera que las cotizaciones entran a una cuenta individual, que es mantenida por una entidad privada (AFP) que se encarga de administrarla e invertir los fondos. Los retornos de esas inversiones se acumulan en las cuentas individuales. Las cotizaciones se separaron de los otros aportes a la Seguridad Social y el Estado se retiró del financiamiento de las pensiones, concentrándose exclusivamente en operar el componente solidario del sistema, que se basa en una pensión mínima garantizada para todos aquellos trabajadores que registran aportes en 240 meses o más. Adicionalmente, se mantuvo una pensión desligada de los aportes al sistema previsional (PASIS), focalizada en ancianos pobres que no cuentan con otro tipo de pensión.

Por supuesto, el Estado se reservó también un importante rol fiscalizador que ejerce a través de la Superintendencia de AFP.

Durante la larga transición entre ambos sistemas, el Fisco también tiene un rol en recaudación y pago de beneficios, que ejerce a través del INP (Instituto de Normalización Previsional).

La reforma aspiraba a una mejora en la cobertura del sistema de pensiones, al ligar contribuciones con beneficios y hacer más transparente y justo el sistema, reduciendo así los incentivos a la informalidad y la evasión. Por otra parte, también se aspiraba a una mayor incorporación de los trabajadores independientes a la previsión.

Los cálculos realizados al inicio de la reforma del sistema de pensiones apuntaban a que aquellos trabajadores que hicieran aportes regulares de un 10% de sus remuneraciones podrían aspirar a jubilarse con un 70% de ellas.

En los cálculos financieros del impacto de la reforma se estimó que en el año 2000 aproximadamente el 40% de los jubilados en el nuevo sistema requeriría del subsidio de pensión mínima, cifra que bajaría al 30% de los jubilados en el año 2020.

Una diferencia importante respecto del sistema antiguo, es que quienes se jubilan y no cumplen con los 20 años requeridos para acceder a la pensión mínima reciben una pensión igual a la mínima, pero sólo hasta el momento en que agotan sus fondos. En el sistema antiguo, quienes no cumplían el requisito no tenían derecho a acceder a ninguna pensión, perdiendo los aportes realizados durante su vida laboral.

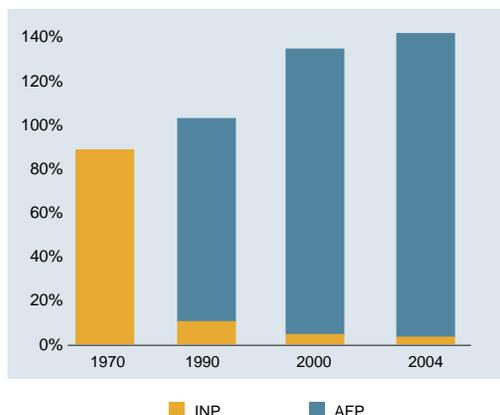
El impacto fiscal de la reforma se previó elevado al comienzo, reduciéndose posteriormente, una vez concluida la transición. Se estimaba que al inicio los aportes fiscales debían ubicarse en torno al 5% del PIB, para caer a una cifra en torno al 0,6% del PIB en el año 2020.

Las estimaciones iniciales también apuntaban a que el tamaño del Fondo de Pensiones alcanzaría el 40% del PIB en el año 2020. Esto suponiendo que la tasa de rentabilidad promedio de los fondos de pensiones sería de 5% real anual.

### » 3. Cobertura del Sistema de Pensiones

Cuando se compara el número de afiliados como proporción del empleo o de la fuerza de trabajo en el sistema antiguo con el actual se aprecia una mejora notable: de una tasa de afiliación cercana al 60% de la fuerza de trabajo en 1980, se ha pasado a una que supera el 100% en la actualidad, reflejando el hecho que trabajadores esporádicos o aquellos que no están trabajando por diversas razones, permanecen afiliados al sistema cuando no están cotizando y sus fondos de pensiones siguen ganando intereses, los que se acumulan en su cuenta individual.

Afiliados como % de Empleo



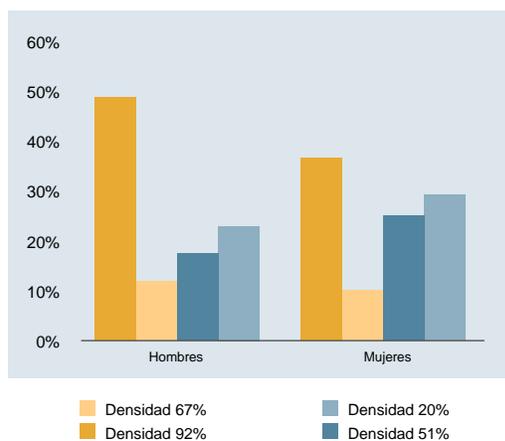
# A 25 Años de la Reforma del Sistema Previsional Chileno

Sin embargo, cuando se compara la proporción de cotizantes regulares en el sistema como proporción de la fuerza de trabajo se observa que el aumento de cobertura es mucho más limitado, llegando sólo al 60% de la fuerza de trabajo, cifra ligeramente superior a la de finales de los años 70 cuando cambió el sistema de pensiones. Lo mismo ocurre cuando la medición se hace respecto del empleo.

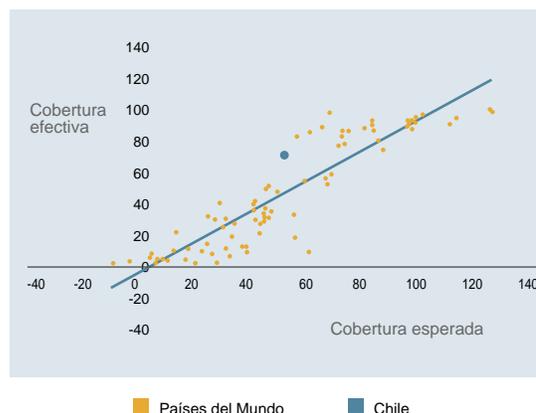
El sistema está diseñado para dar una protección adecuada a quienes realizan aportes regulares, pero esta clase de trabajadores es más pequeña de lo que se estimó originalmente.

De acuerdo a la información proporcionada por encuestas de historias laborales y validadas por los registros de PROVIDA, se estima que sólo un 48% de los afiliados hombres y un 36% de las mujeres tienen una densidad de cotizaciones elevada (en promedio un 92% de su vida laboral). En cambio, un 20% de los afiliados hombres y un 27% de las mujeres cotiza en torno al 20% de su vida laboral. Esto es el resultado de la elevada participación de los independientes en el mercado de trabajo (cercana a 30%), prolongados períodos fuera de la fuerza de trabajo o desempleo e informalidad.

Distribución de Afiliados según Densidad de Cotizaciones (2004)



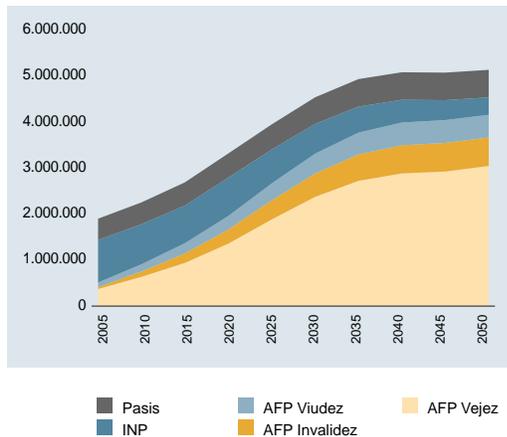
Cobertura de la Fuerza de Trabajo Valores Efectivos y Proyectados por Nivel de Desarrollo



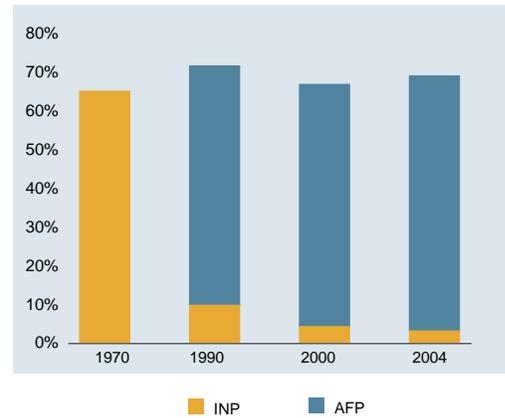
A pesar de ello, y tomando en cuenta solamente a los aportantes regulares a sus cuentas de ahorro previsional obligatorias, tenemos que Chile consigue tasas de cobertura que son relativamente altas a nivel internacional, e incluso superiores a las que cabría esperar dado su nivel de desarrollo económico. Esto indica que ganancias adicionales en coberturas son relativamente difíciles de lograr y requieren de esfuerzos especiales.

Si se examina la cobertura proyectada de jubilados del sistema en comparación con la población en edad de jubilar, se observa que las cifras se estabilizan en torno al 60% lo que es una tasa bastante alta, tomando en cuenta que una parte de la población, especialmente mujeres, no ingresa a la fuerza de trabajo y por ende no realiza aportes al sistema. En todo caso, esa tasa de cobertura implica que todavía se mantiene un rol importante para las Pensiones Asistenciales (PASIS), con cifras del orden de 500 mil personas, para cubrir a aquellos ancianos o ancianas pobres que no cuentan con una pensión.

Cobertura de Pensiones



Cotizantes Activos como % Empleo



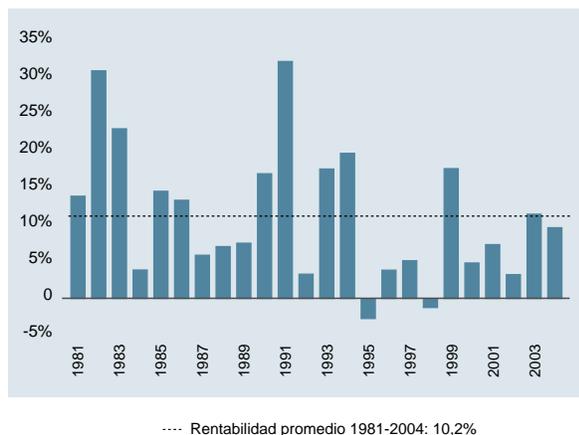
Por lo tanto, se puede concluir que si bien los niveles de cobertura del sistema son altos, han quedado por debajo de las expectativas iniciales, manteniéndose una participación muy baja de trabajadores independientes. Una parte importante del problema radicaría en las propias características del mercado de trabajo que se traducen en elevados niveles de informalidad, alta rotación entre empleos asalariados y trabajos independientes, períodos de cesantía frecuentes y en algunos casos, prolongados.

#### » 4. Fondo de Pensiones: Tamaño, Rentabilidad y Riesgo

El valor de las pensiones depende de los aportes que efectúen los trabajadores y de la rentabilidad que se obtenga de las inversiones. Uno de los problemas más graves del sistema antiguo era que los fondos acumulados eran muy pequeños y su rentabilidad prácticamente nula, al punto que sus rentas representaban menos de 1% del PIB al inicio de la reforma en 1980.

En este plano el cambio ha sido notable. Los fondos previsionales invertidos por las AFP han obtenido una rentabilidad promedio anual en los primeros 25 años de operación de 10,2% en términos reales, cifra que más que duplica los escenarios más optimistas que se plantearon al crear el sistema.

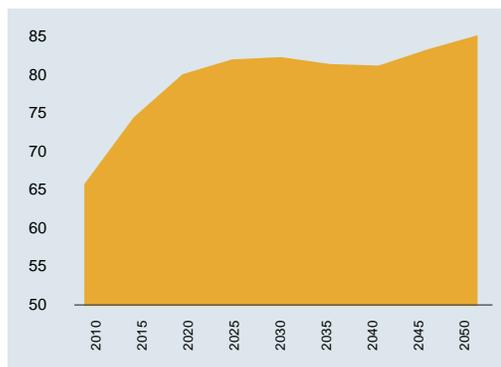
Rentabilidad Real Anual del Fondo de Pensiones



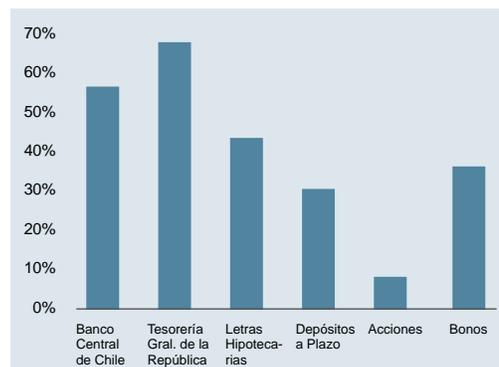
Esta elevada rentabilidad ha sido el producto de una administración eficiente, y también del buen desempeño económico general de la economía y de la consolidación de reformas económicas que se han traducido en fuertes ganancias de capital para los inversionistas. La reforma previsional permitió que los trabajadores participaran también de estas ganancias, gracias a que sus ahorros contribuyeron al financiamiento de este mayor crecimiento del país.

# A 25 Años de la Reforma del Sistema Previsional Chileno

Tamaño del Fondo de Pensiones (%PIB)



Peso de las Inversiones de AFP en Mercados de Activos Locales en 2005



No obstante, parte de estas ganancias no son repetibles en el futuro, por lo que ejercicios de proyección deben considerar tasas de retorno más conservadoras, como las que hemos aplicado en nuestro estudio y que alcanzan a 5,5% real anual.

Hoy día el fondo de pensiones acumulado es algo mayor al 60% del PIB, superando ampliamente las proyecciones que se hacían al diseñar el sistema. Esto es una muy buena noticia, ya que significa que la contribución de la rentabilidad financiera al nivel de las pensiones será mayor a lo estimado originalmente.

Nuestras estimaciones indican que el fondo continuará creciendo en las próximas décadas hasta alcanzar un 80% del PIB en 20 años más, para luego estabilizarse en torno a esa cifra.

Un fondo tan elevado presenta desafíos importantes, tanto desde el punto de vista de las posibilidades de obtener altas rentabilidades como del riesgo al que se encuentran sometidas las inversiones.

**Un fondo de pensiones grande amenaza con saturar el mercado financiero local.**

Un fondo grande, con regulaciones muy estrictas, amenaza con saturar el mercado financiero local. Esto implica que cantidades importantes de recursos se invierten en instrumentos financieros de baja rentabilidad, ante la falta de alternativas.

En la actualidad existe bastante evidencia en este sentido, lo que se refleja, por ejemplo, en que el 19% de los fondos del sistema están invertidos en depósitos a plazo en el sistema bancario, con lo que la participación de los fondos de pensiones en ese tipo de instrumentos ha subido desde 7% a 30% en sólo 10 años. Esto ocurre en momentos en que las inversiones en el exterior han llegado a 27% del total, muy cerca del máximo permitido por la ley (30%) y algo similar ocurre con las inversiones en acciones.

La concentración de inversiones en instrumentos de baja rentabilidad va en desmedro de las pensiones de los afiliados y además los deja más vulnerables al riesgo propio de la industria bancaria.

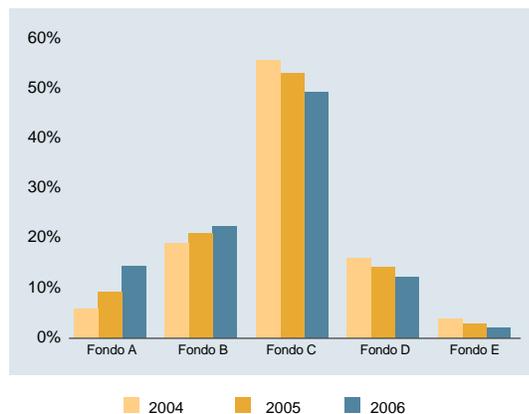
En los últimos años el sistema ha avanzado en la dirección de ampliar las opciones de inversión para los afiliados, los que ahora pueden optar entre 5 clases de fondos de inversión, que se diferencian en el porcentaje de instrumentos de renta variable que pueden adquirir. De esta manera los afiliados pueden definir en términos generales la combinación riesgo-rentabilidad más acorde con sus preferencias y adaptarla a sus necesidades a medida que se acerca el momento de la jubilación.

Los datos muestran que la gran mayoría de los afiliados ha permanecido en el Fondo C (rango intermedio), que hoy concentra el 49% del fondo total. Sin embargo, se aprecia que la importancia relativa de los fondos que dan mayor peso a las acciones ha venido aumentando gracias a sus mayores tasas de rentabilidad y también por el desplazamiento de inversiones hacia esos fondos por parte de los afiliados, en respuesta a mayores expectativas de ganancias.

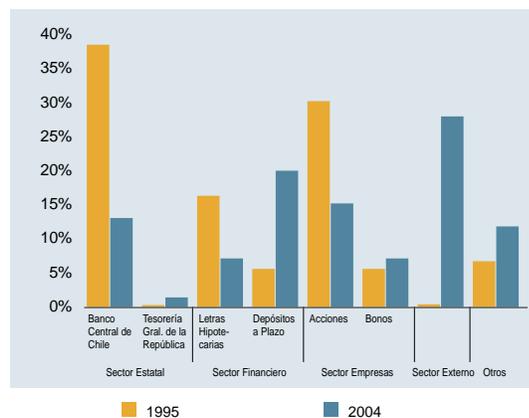
Estos avances en flexibilidad plantean, además, un desafío importante para el manejo del riesgo de la cartera, ya que acciones descentralizadas individuales podrían cambiar bruscamente la composición del fondo (por ejemplo, ante escenarios de fuerte volatilidad bursátil). En la medida que las inversiones de las AFP sean muy grandes en relación al tamaño de los respectivos mercados de activos y, especialmente, del flujo de transacciones habituales en ellos, se podría acentuar los ciclos de precios de activos locales, amplificando así el riesgo de los fondos de pensiones. Esta es una razón adicional para una mayor flexibilidad en los límites de inversión de las AFP y, especialmente, a favor de relajar los límites de inversión en el exterior, donde los movimientos de inversión de las AFP son insignificantes en relación al tamaño de los mercados. Por cierto, una relajación de estos límites debe contemplar gradualismo en su implementación, dejando en manos del Banco Central una facultad para adaptar este cambio a los requerimientos de la política económica, tal como ha ocurrido hasta ahora.

En resumen, el tamaño de los fondos acumulados en el sistema de pensiones ha crecido más de lo previsto, en parte gracias a que la rentabilidad de las inversiones ha más que duplicado a la estimada. Hoy el tamaño del mercado de capitales chileno puede considerarse pequeño como para absorber los recursos de los fondos de pensiones y este problema debería acentuarse en los próximos 20 años. Ello supone un perjuicio para los afiliados, porque reduce las tasas de rentabilidad de las inversiones de los fondos previsionales y, adicionalmente, aumentan también los riesgos de esas inversiones.

**Importancia Relativa de Multifondos**  
(enero de cada año)



**Composición de Inversiones de AFP por Instrumentos**



## 5. Los Costos de Administración del Sistema de Pensiones Privado

Un tema recurrente a lo largo de estos años ha sido el costo de administración de los fondos, en parte debido a la visibilidad de los gastos para captar y retener afiliados.

La comparación relevante en este caso es con las opciones alternativas de gestión: ya sea con los costos de administración del antiguo sistema de pensiones o con sistemas privados de administración de fondos, que compartan al menos algunas de las características de los fondos de pensiones.

En la actualidad las comisiones que cobran las AFP por administrar las cuentas de ahorro previsional obligatorio corresponden a cerca del 2,5% del ingreso imponible, es decir el 25% del aporte obligatorio al fondo. Sin embargo, esa comisión cumple dos funciones: por una parte financia la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) del afiliado y, en segundo lugar, es el pago a la AFP por los servicios prestados. El costo del SIS se estima en torno al 1% de la remuneración imponible, por lo que los costos de administración son del orden del 1,5% de dicha remuneración.

La comparación con el sistema antiguo se dificulta porque las cotizaciones a las Cajas de Previsión cubrían varias prestaciones además de las pensiones y el SIS. En todo caso, en un gráfico anterior mostrábamos que las comisiones, como porcentaje del sueldo imponible, hoy son significativamente más bajas que en el sistema antiguo.

Una segunda comparación se refiere a los gastos absolutos en administración como porcentaje del PIB. El monto total de las comisiones pagadas a las AFP en 2004, netos del costo del SIS, representaban aproximadamente 0,35% del PIB.

No hay datos firmes sobre los gastos de administración del sistema antiguo, pero el Presidente Frei Montalva en una intervención en 1968 mencionaba que ellos representaban el 18% del gasto en pensiones. Esto equivalía a 0,68% del PIB de la época. Es decir, el doble del costo del sistema actual.

**Comisiones Pagadas como Porcentaje del Fondo (netas de SIS)**



Por otra parte, de acuerdo a los datos de la Ejecución Presupuestaria de 2005, los gastos de operación del INP representaron 4,4% de las prestaciones previsionales pagadas por esa institución (y un 82,8% de las cotizaciones previsionales ingresadas a ella). Es difícil por lo tanto afirmar que el sistema actual resulta más oneroso para los afiliados que el sistema antiguo.

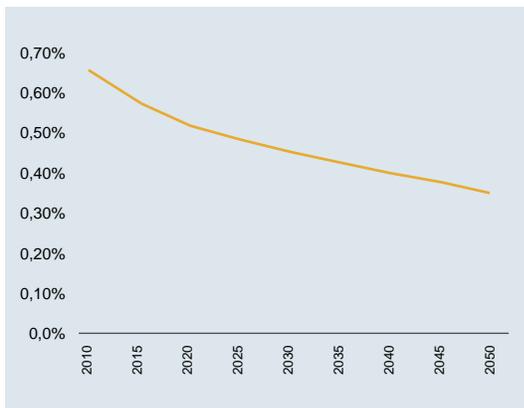
En todo caso, las comparaciones más relevantes son con los costos de otras instituciones administradoras de fondos. Para esto, sin embargo, se deben expresar las comisiones (netas del costo del SIS) como porcentaje del fondo invertido por las AFP. Al hacerlo vemos que las comisiones como porcentaje del saldo invertido tienen una evolución natural, similar a la que tiene en el caso de un afiliado individual.

Como la comisión es un porcentaje del sueldo imponible, al comienzo ella representa un porcentaje muy alto del saldo acumulado, que es todavía muy pequeño, pero a medida que pasa el tiempo y se van acumulando los fondos en la cuenta, dicha proporción comienza a bajar. Al nivel del sistema en su conjunto esta relación se estabiliza cuando el sistema madura plenamente y el fondo llega a representar una proporción más o menos constante del PIB, lo que en Chile debería ocurrir aproximadamente en 2025.

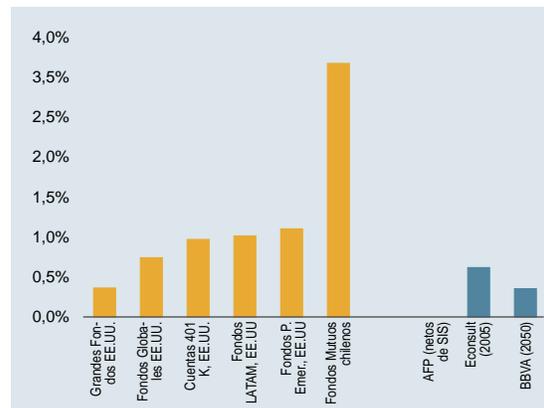
Los datos muestran que en los últimos 10 años, los costos para el afiliado han bajado desde niveles superiores a 1,5% del fondo en 1994 a una tasa en torno a 0,7% del fondo en 2004. Parte de esta rebaja se explica por la dinámica antes descrita, pero también han influido el fin de la guerra comercial de mediados de los años 90 y ganancias de eficiencia de las propias administradoras de fondos.

Una proyección de las comisiones, suponiendo que se mantiene constante como proporción del ingreso imponible, y del saldo de las cuentas obligatorias del fondo de pensiones muestra que el costo bajaría gradualmente hasta estabilizarse en torno a 0,4% del saldo a invertir, cifra que se compara muy favorablemente con las tasas que se cobran por administrar fondos privadamente, incluso cuando se trata de cuentas con saldos mínimos elevados y restricciones sobre el monto mínimo de los depósitos.

**Proyección de las Comisiones como Porcentaje del Saldo Acumulado en el Fondo de Pensiones**



**Costos Administración AFPs y Fondos Privados de Inversión (% del saldo inversión)**



La evidencia muestra claramente que los costos de administración de las AFP son reducidos, tanto en relación a los del INP, de las Cajas de Previsión del sistema antiguo y también respecto de administradoras de fondos privados internacionales.

A pesar de ello, se ha argumentado que las utilidades de las AFP son excesivamente elevadas, lo que reflejaría problemas de competencia que impiden rebajas mayores en los costos de administración. Aún si éste fuera el caso y los costos bajaran en 0,5% del ingreso imponible que es lo que plantean los críticos, ello redundaría en aumentos pequeños en el sueldo imponible (\$ 1.750 mensuales para el cotizante de rentas promedio en el sistema), los que de trasladarse al fondo de pensiones durante toda la vida laboral, redundarían en aumentos del orden de 5% en el valor de las pensiones.

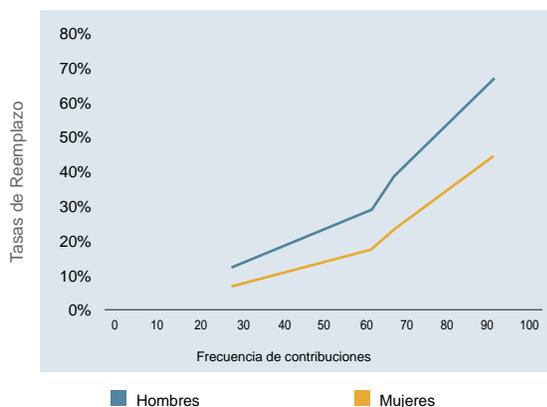
## 6. Monto de las Pensiones y Tasas de Reemplazo

El sistema de pensiones chileno está aún en plena etapa de transición, por lo que las pensiones pagadas por las AFP hoy no son representativas de lo que ocurrirá en el futuro. Éstas corresponden a afiliados que tuvieron contribuciones en el sistema antiguo, valorizadas a través de los bonos de reconocimiento emitidos por el Fisco, se han visto incrementadas por rentabilidades extraordinarias del Fondo de Pensiones en sus primeras décadas de operación y, además, contienen una proporción muy alta de jubilaciones anticipadas. Es por ello que para evaluar los resultados del sistema en términos de las pensiones pagadas, hay que efectuar una proyección actuarial.

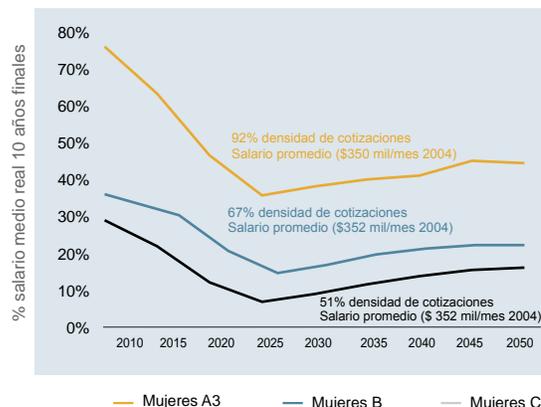
La evidencia sobre cobertura que presentamos anteriormente sugiere que es conveniente distinguir resultados al menos para tres dimensiones: género, ya que las mujeres jubilan antes (60 años) y viven más tiempo que los hombres (5 años más en promedio); ingreso, ya que los valores de las pensiones dependen del monto acumulado mes a mes; y frecuencia (densidad) promedio de cotizaciones.

Los resultados que a continuación se presentan suponen un aumento real de salarios del 2,5% anual, una tasa de retorno constante de las inversiones del Fondo de Pensiones del 5,5% real anual y una proporción creciente de gente que cotiza regularmente a lo largo de su vida laboral, como resultado de mayor formalidad a medida que el país se desarrolla.

Frecuencia de Contribuciones y Tasas de Reemplazo



Tasas de Reemplazo al Jubilar, por Generación (mujeres)



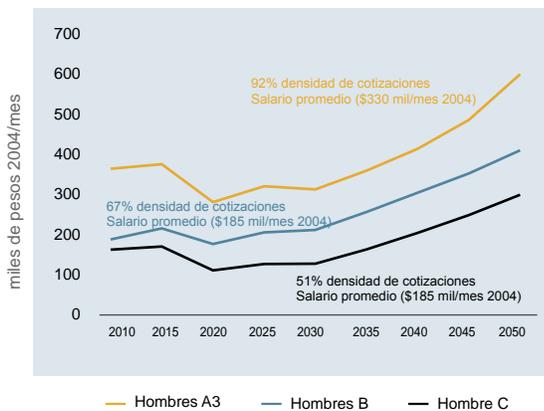
El gráfico muestra que aquellos trabajadores hombres, que cotizan en promedio a lo largo de su vida, del orden de 11 meses al año (48% del total en la actualidad), efectivamente conseguirán tasas de reemplazo (relación entre el valor de la pensión y el ingreso imponible de los últimos años de su vida laboral) del orden del 70%, tal como se estimaba a la creación del sistema.

Sin embargo, ello no ocurre en el caso de las mujeres, si ellas jubilan a los 60 años, las tasas de reemplazo caen por debajo del 50% del ingreso imponible.

Por otra parte, los antecedentes disponibles también indican que un 28% de los hombres, que tienen densidades de cotizaciones entre 50 y 70% de su vida laboral (es decir, algo más de 6 meses al año en promedio) obtendrá tasas de reemplazo bajas, entre 30 y 40% de sus últimas remuneraciones imponibles. Por las mismas razones que mencionamos antes, el caso de las mujeres con esas densidades de cotización (35% del total) es aún peor, con tasas de reemplazo inferiores al 20%.

Las tasas de reemplazo son un indicador muy importante, pero puede inducir a errores en un contexto en el que los salarios crecen a lo largo de la vida laboral, tanto por aumentos generales de productividad como por la mayor experiencia, tal como se supone en nuestras proyecciones. Por esta razón también es importante considerar los valores absolutos de las pensiones.

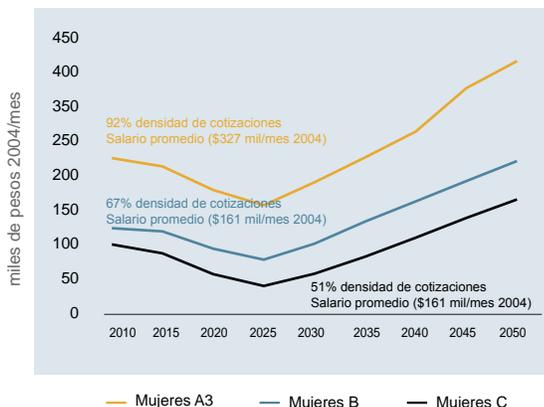
### Valor de Pensiones Mensuales al Jubilar, por Generación (hombres)



Las proyecciones dejan en evidencia que una vez concluida la transición, que en este caso se refleja principalmente en la importancia de los bonos de reconocimiento en la determinación del valor de la pensión y en la rentabilidad de las inversiones del fondo, se observa una trayectoria creciente de las pensiones.

Esto es válido tanto para los hombres como para las mujeres, sin perjuicio que las pensiones de ellas sean menores por la combinación de menores años de aportes, mayor esperanza de vida que la de los hombres a los 65 años de edad y salarios promedio más bajos que los de los hombres.

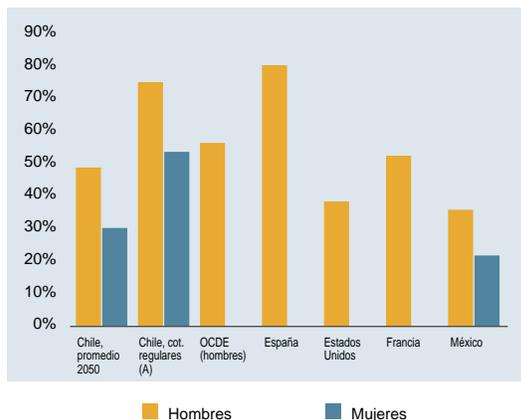
### Valor de Pensiones Mensuales al Jubilar, por Generación (mujeres)



Finalmente, hay un grupo importante de afiliados, que para todos los efectos prácticos no se incluyen en las definiciones habituales de cobertura del sistema por tener muy bajas tasas de aportación al sistema, que tendrían saldos acumulados muy bajos y agotarían sus recursos al poco tiempo de jubilar. Ellos y ellas no cumplen con los requisitos de cotizaciones para acceder al seguro estatal de pensión mínima, por lo que serían candidatos a obtener una pensión asistencial. En la actualidad este tipo de trabajadores representa cerca del 23% de los hombres afiliados a AFPs y 29% de las mujeres.

# A 25 Años de la Reforma del Sistema Previsional Chileno

Tasas de Reemplazo Teóricas, Chile y OCDE (sistemas obligatorios)

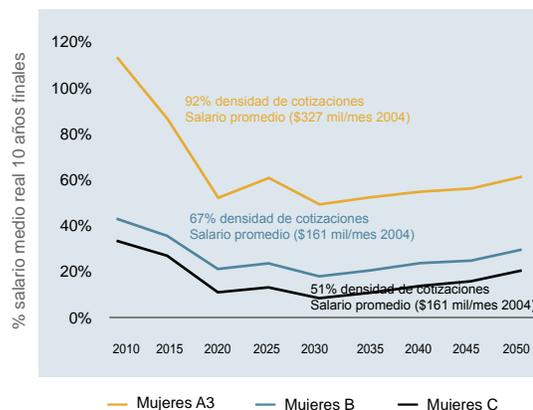


Una comparación de las tasas de reemplazo proyectadas para Chile con las que aparecen en un estudio reciente de la OCDE para países desarrollados, que toma como referencia a trabajadores con alta regularidad en los aportes al sistema de pensiones, indica que las tasas de reemplazo para ese colectivo en el caso de Chile son equivalentes a las observadas para dichos países, o incluso algo superiores. En el caso de los países desarrollados con sistema de reparto, el mayor problema para alcanzar dichas tasas de reemplazo es el del financiamiento de las prestaciones en un contexto de déficits elevados y crecientes, lo que pone en riesgo su obtención. En el caso de Chile, en cambio, el problema parece radicar en las dificultades para sostener una elevada frecuencia de cotizaciones.

Del análisis aquí presentado se desprenden varias conclusiones importantes:

1. Los hombres que cotizan regularmente pueden aspirar a tasas de reemplazo del orden del 70% de los salarios imposables percibidos en la última etapa de su vida laboral. Estas tasas son iguales o mayores a las que se proyectan para jubilados en sistemas de reparto en países desarrollados.
2. No ocurre así con las mujeres, una vez que se agotan los efectos del bono de reconocimiento. En su caso ellas podrían aspirar a tasas de reemplazo cercanas al 50% de sus remuneraciones imposables.
3. Como la decisión respecto de postergar la edad de jubilación más allá de la edad legal es voluntaria, una solución parcial a las menores tasas de reemplazo de las mujeres es simplemente que opten voluntariamente por seguir contribuyendo hasta los 65 años, lo que les permitiría acceder a tasas de reemplazo mucho más cercanas a las de los hombres.
4. Los bonos de reconocimiento mejoran relativamente la situación de las generaciones que hicieron aportes al sistema antiguo, porque recogen el hecho de que sus tasas de aportación al sistema, como porcentaje de su sueldo imponible, eran más altas que las actuales.
5. Los trabajadores con baja frecuencia de contribuciones tienen menor acumulación de ahorros previsionales, para un mismo nivel de ingreso, lo que redundará en pensiones significativamente más bajas y en tasas de

Tasas de Reemplazo al Jubilarse a los 65 Años, por Generación (mujeres)



reemplazo también más bajas. Si bien los montos son superiores al de la pensión mínima garantizada por el Estado, no van a satisfacer las aspiraciones de esos trabajadores, ya que tendrán una pérdida significativa de ingresos al jubilar, si es que dejan de trabajar.

6. Hay un porcentaje cercano al 23% de los afiliados hombres y 29% de las mujeres que han hecho muy pocos aportes al sistema, que no cumplen con los 240 meses de cotizaciones requeridos para acceder a la pensión mínima y cuyas posibilidades de acceder a una jubilación son mínimas, quedando sujetos a la acumulación voluntaria de ahorros fuera del sistema previsional (trabajadores independientes, empresarios), a la necesidad de seguir trabajando o de acceder a una pensión asistencial al agotar los escasos fondos acumulados en su cuenta obligatoria.

**Los hombres que cotizan regularmente pueden aspirar a tasas de reemplazo de 70% que son iguales o mayores que las de sus pares en países desarrollados.**

## 7. Componentes Solidarios del Sistema con Financiamiento Estatal

El sistema de pensiones chileno es completo, en el sentido que incorpora los tres pilares tradicionales:

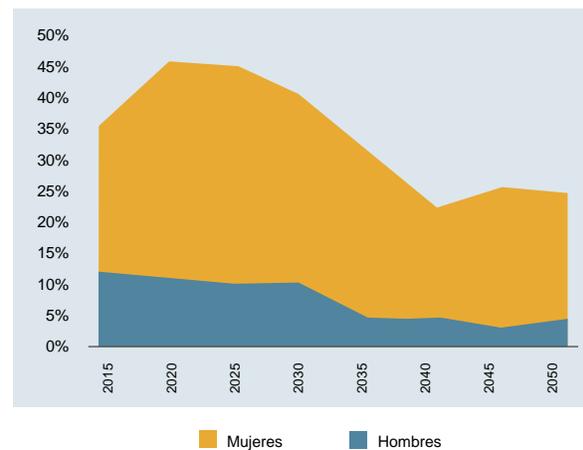
1. Solidario, financiado con cargo al presupuesto fiscal para suplir las carencias de ingreso en la vejez y focalizado en los más pobres.
2. Ahorro obligatorio sobre la base de contribuciones definidas y bajo regulación estatal.
3. Ahorro voluntario, con incentivos estatales.

Si bien la base del sistema es el segundo pilar, que es complementado por el tercero en el caso de las rentas medias y altas, es importante recalcar que el pilar solidario desempeña un rol fundamental. En Chile este componente se expresa en dos instrumentos principales: el Seguro Estatal de Pensión Mínima (SEPM) que proporciona un piso mínimo a las jubilaciones para quienes hayan realizado aportes al sistema por 240 meses o más, y las Pensiones Asistenciales (PASIS).

Las proyecciones muestran que una elevada cantidad de afiliados al sistema se jubilará con fondos acumulados que no permitirían financiar pensiones superiores al SEPM. Esta situación afecta principalmente a las mujeres.

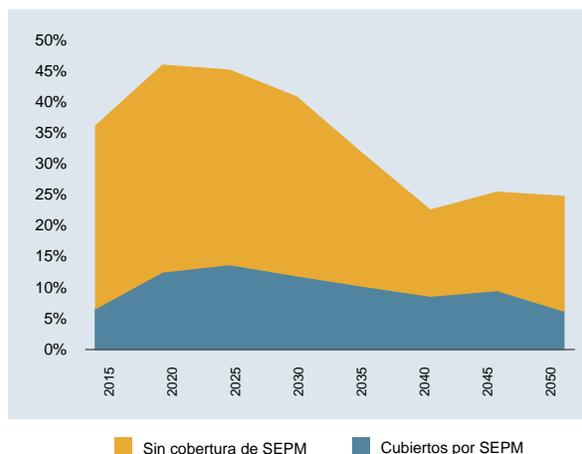
Si bien el sistema comienza con casi un 45% de las cohortes de jubilados con pensiones iguales o menores que la mínima, a medida que avanza

Proporción de Jubilados en cada Cohorte por Género con Pensiones Iguales o Menores que SEPM

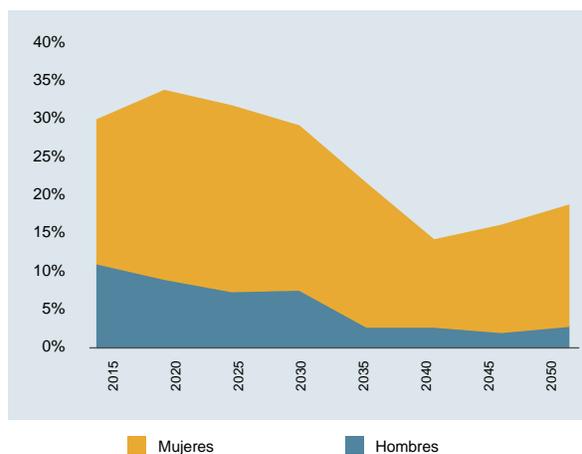


# A 25 Años de la Reforma del Sistema Previsional Chileno

Porcentaje del Total de Jubilados con Pensiones Menores o Iguales al SEPM



Proporción de Jubilados en cada Cohorte con Pensiones Menores que SEPM Sin Cobertura por Género



el tiempo (aumentando el número absoluto de jubilados en el sistema de AFP) dicha proporción cae a niveles de 25% del total. Estas cifras no son una sorpresa y se acercan bastante a las estimaciones a comienzos de los años 80.

Lo que sí ha resultado sorpresivo es que una proporción muy grande de estas personas no alcanza a cumplir con los requisitos estipulados para acceder al SEPM, ya que tienen una muy baja frecuencia de cotizaciones obligatorias.

Del gráfico se deduce que en los inicios, menos del 20% de los pensionados con pensiones bajo el SEPM cumplen con los requisitos de cotizaciones para acceder al seguro, proporción que sube a 25% al final del período. Sin duda este es un problema grave en el diseño del primer pilar del sistema y debe ser mejorado para asegurar una protección adecuada a los trabajadores en su vejez.

La situación descrita afecta principalmente a las mujeres, las que sufren las consecuencias de concentración en trabajos temporales y carreras laborales más cortas, por una edad de jubilación más temprana. A ello se agrega el hecho que las lagunas en cotizaciones son más frecuentes debido a la maternidad y crianza de los hijos.

Todo lo anterior implica que el componente solidario que no está vinculado con las contribuciones al sistema (PASIS) va a seguir desempeñando un rol

importante, razón por la cual en todos nuestros ejercicios suponemos que dicho componente no solo se va a mantener, sino que va a aumentar respecto de los niveles actuales.

## 8. Compromisos fiscales con el sistema de pensiones privado

El sistema de pensiones chileno contempla elevados compromisos de recursos fiscales, tanto por los costos asociados a la transición desde el sistema de reparto anterior, como por la necesidad de cubrir los requerimientos del pilar solidario en el sistema de capitalización (SEPM y PASIS). La totalidad de los gastos en previsión del gobierno, incluido los aportes fiscales para cubrir el déficit operacional del sistema previsional de las Fuerzas Armadas y de Orden, son del orden del 5,5% del PIB, del cual 1,2% corresponde al déficit de las FF.AA. y de Orden. Del resto, la mayor parte está asociada a los costos

de la transición (3,7%), correspondiendo un 2,6% al déficit del INP y 1,1% al pago de bonos de reconocimiento. Sólo un 0,6% del PIB se asocia al sostenimiento del pilar solidario (SEPM y PASIS).

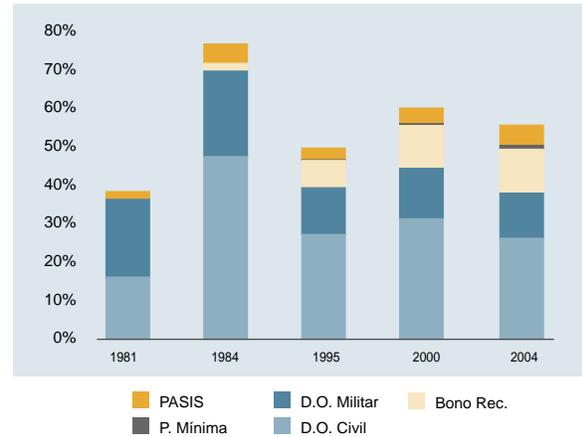
Nuestras proyecciones para el sistema civil muestran que los componentes transitorios del costo fiscal todavía seguirán creciendo como proporción del PIB en las próximas décadas, como consecuencia del pago de bonos de reconocimiento a las generaciones de trabajadores que hicieron aportes al sistema antiguo y que se traspasaron al nuevo, que se jubilarán masivamente en los próximos años. Una vez pasada esta coyuntura, sin embargo, se produce un significativo alivio fiscal, que podría dejar espacios para atender las necesidades de reforzar el pilar solidario del sistema.

## » 9. Resumen del Diagnóstico

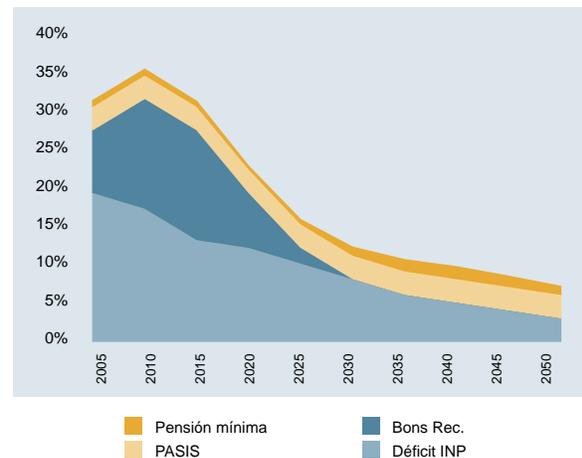
Del análisis anterior se desprenden las siguientes conclusiones:

1. El sistema de pensiones chileno pagará pensiones adecuadas a los trabajadores que aporten regularmente a la previsión y se jubilen a los 65 años de edad, tal como se preveía cuando se creó el sistema a comienzos de los años 80.
2. Este resultado depende críticamente de la rentabilidad de los fondos de pensiones (y de la volatilidad de los retornos, especialmente para quienes alcanzan a la edad de jubilación). La rentabilidad de los fondos y su riesgo pueden verse afectados negativamente por el elevado tamaño que ha alcanzado el fondo de pensiones en relación al tamaño de la economía nacional. Esta situación se va a acentuar en el futuro si no se relajan algunas restricciones a las inversiones del fondo, especialmente la relativa a inversiones en el extranjero.
3. Los costos de las AFP son comparables a los que se observan internacionalmente y menores a los del sistema antiguo. Rebajas adicionales podrían ayudar a mejorar el sueldo líquido y si se traspasan a pensiones tendrían un efecto marginal sobre ellas.

**Costo Fiscal Previsional**  
(% PIB)



**Compromisos Fiscales con Pensiones Civiles**  
(% PIB)



**La cobertura del sistema es alta comparada internacionalmente, pero todavía no es suficiente.**

4. La cobertura del sistema es alta a nivel internacional, incluso cuando sólo se consideran los trabajadores que aportan regularmente a la previsión. Sin embargo, esto no es satisfactorio, ya que hay una elevada proporción de afiliados con una densidad de cotizaciones que no les permite aspirar a una adecuada cobertura de los riesgos de ingreso asociados a la vejez.

5. Los componentes solidarios del sistema desempeñan un rol crucial, ya que si bien toda la fuerza de trabajo se puede considerar afiliada, más de un 25% de ella no realiza contribuciones suficientes para lograr una pensión adecuada. A ello se debe agregar una proporción similar que realiza aportes ocasionales por lo que también serán demandantes de SEPM y PASIS.

6. Las mujeres se enfrentan a un problema serio derivado de una combinación de factores que perjudica relativamente el nivel de sus pensiones: interrupciones de vida laboral por crianza de los hijos, edad muy temprana de jubilación, esperanza de vida al jubilar relativamente alta y sueldos más bajos. Esto redundará en bajas tasas de reemplazo y una elevada dependencia del SEPM. Las grandes lagunas en cotizaciones a su vez influyen en que una proporción muy elevada de ellas no tenga acceso a dicho seguro y, por ende, queden a merced de las disponibilidades de cupos de PASIS.

7. Si bien los costos fiscales de la previsión civil son elevados, ellos están asociados principalmente al financiamiento de la transición entre sistemas y van a comenzar a bajar significativamente a partir de 2015, una vez que se jubilen las generaciones con derecho a bonos de reconocimiento.

**Los costos fiscales de la previsión civil van a comenzar a bajar significativamente a partir de 2015.**

## » Elementos para una Propuesta de Ajuste al Sistema de Pensiones Chileno

### » 10. Sensibilidad de las Pensiones a Cambios Paramétricos

Para efectos de contribuir a identificar la prioridad de los temas a cubrir al diseñar los ajustes al sistema de pensiones, se procedió a simular el efecto sobre el valor de las pensiones de los distintos grupos de afiliados al sistema, de cambios en las condiciones que enfrentan. Para ello se escogieron 5 temas posibles: efectos de aumentos en la rentabilidad de las inversiones del fondo, impacto de rebaja en las comisiones, suponiendo que se traspasan enteras al fondo de pensiones, mayor crecimiento de la economía reflejado en mayores salarios imponibles y dos cambios a grupos específicos: en el caso de las mujeres, el efecto de igualar la edad de jubilación con la de los hombres, y en el caso de los trabajadores con menor frecuencia de aportes al sistema, el impacto de aumentar gradualmente la densidad de cotizaciones promedio desde 20% a 30%.

El ejercicio muestra inequívocamente que desde el punto de vista del funcionamiento del sistema es fundamental promover acciones que aumenten la rentabilidad de las inversiones en el fondo de pensiones y crear condiciones que favorezcan el crecimiento general de la economía. Estos dos factores se refuerzan mutuamente.

En términos de grupos que aparecen con mayores problemas (mujeres y trabajadores con baja frecuencia de cotizaciones) se observa que aumentar los años de aportes, postergando la jubilación (mujeres) tiene un elevado impacto sobre el valor de las pensiones y que medidas que apunten a aumentar la frecuencia de cotizaciones también pueden afectar de manera muy significativa el valor de las pensiones.

#### Sensibilidad comparada del valor de las pensiones

(% de la pensión en ejercicio base)

Cotizante de ingreso medio y alta densidad que jubila en 2050	Hombre	Mujer
1% más rentabilidad inversiones	30%	26%
0,5 % menor comisión	4%	5%
Igualar edad jubilación mujeres	0%	36%
1% más aumento salarios	18%	22%
Cotizante de ingreso medio y densidad promedio que jubila en 2050	Hombre	Mujer
1% más rentabilidad inversiones	26%	22%
0,5 % menor comisión	4%	5%
Igualar edad jubilación mujeres	0%	36%
1% más aumento salarios	22%	26%
Cotizante de ingreso medio y baja densidad (20%) que jubila en 2050	Hombre	Mujer
1% más rentabilidad inversiones	28%	24%
0,5 % menor comisión	5%	5%
Aumentar densidad a 30%	45%	50%
Igualar edad jubilación mujeres	0%	38%
1% más aumento salarios	21%	25%

**Las proyecciones muestran que estos cambios tienden a reforzarse mutuamente, de manera que desde el punto de vista fiscal conviene avanzar en todos simultáneamente.**

En contraste con la preponderancia que ha adquirido el tema en la discusión pública, una eventual rebaja en el costo de comisiones, en el rango máximo que se ha propuesto, apenas tiene un efecto cercano a 5% del valor de las pensiones. Afecta, pero su importancia es claramente inferior a la de los otros temas.

Las proyecciones muestran además que estos cambios tienden a reforzarse mutuamente, de manera que incluso desde un punto de vista fiscal es conveniente avanzar en todos los frentes simultáneamente. Así por ejemplo, mejoras en la rentabilidad del fondo ayudan a rebajar los compromisos por pensión mínima, liberando recursos que pueden ayudar a financiar mayores facilidades de acceso a ese seguro estatal.

A nuestro juicio los ajustes al sistema de pensiones deben dar prioridad a los siguientes temas:

- Mejorar la cobertura, ampliándola a los trabajadores independientes de manera más efectiva,
- Mejorar la densidad de aportaciones al sistema, especialmente en las etapas más tempranas de la vida laboral,
- Mejorar la situación de las mujeres, que es relativamente desfavorable respecto de los hombres, como resultado de sus menores aportes al sistema,
- Ampliar las posibilidades de inversión de los fondos para preservar su rentabilidad en el largo plazo,
- Mejorar los resguardos para los contribuyentes más pobres al sistema, especialmente para aquellos más perjudicados por la informalidad e inestabilidad de los empleos,
- Promover acciones conducentes a rebajar los costos de administración del sistema, creando condiciones para que dichas rebajas sean traspasadas efectivamente a las cotizaciones,
- Profundizar en el desarrollo del mercado de aportes voluntarios, extendiendo los beneficios a personas con rentas inferiores al mínimo imponible.

A continuación se discuten algunas propuestas para enfrentar cada uno de estos temas.

## » 11. Aumentar la Cobertura de Trabajadores Independientes

La evidencia disponible muestra que los trabajadores chilenos no pertenecen a categorías fijas a lo largo de su vida laboral: hay períodos de trabajo asalariado formal (con cotizaciones), otros de informalidad (sin cotizaciones), así como lagunas por desempleo y períodos de trabajo independiente. Esto significa que no hay una sola medida general que sea capaz de resolver el problema de cobertura de estos trabajadores. Más bien, hay que reflexionar sobre paquetes de medidas, algunas bajo la forma de incentivos positivos, otras de tipo más bien compulsivo. Para poder aplicar estas últimas es necesario extender primero la obligatoriedad de cotizar a los independientes: desde el punto de vista de seguridad de ingresos para la vejez no hay ninguna razón que justifique diferenciar entre dependientes e independientes y entendemos que la opción tomada hasta ahora tiene su origen en la dificultad práctica

de cobrar las cotizaciones. En la mayoría de los países desarrollados no se hace esta distinción y el sistema tributario juega un rol importante para asegurar que estas contribuciones se realicen. Creemos que es necesario que Chile se mueva en esa dirección si quiere alcanzar niveles comparables de protección de la vejez.

En todo caso, vale la pena distinguir entre distintos tipos de trabajadores independientes, ya que las medidas a implementar deben reconocer la necesidad de usar instrumentos diferenciados para cada uno de ellos:

• **Trabajadores Independientes Genuinos:** Hay una gran cantidad de trabajadores independientes que operan como tales y cuya actividad rinde un retorno que es una mezcla de rentas del trabajo y del capital. Entre ellos cabe mencionar a pequeños comerciantes, pequeños agricultores, taxistas, profesionales independientes, etc. Un elemento común a todos ellos es que por su actividad empresarial deben tributar y que requieren algún grado de formalización para acceder a financiamiento: no son totalmente informales. Estos trabajadores tienen al menos tres desincentivos frente a los asalariados para ahorrar en el sistema previsional:

- Los aportes al sistema previsional van en desmedro de su capital de trabajo, ya que quedan inmovilizados fuera de su actividad productiva. Para buena parte de ellos la inversión en su propio negocio es una forma de seguro para la vejez,
- Los aportes previsionales no se descuentan de su base imponible, a diferencia del caso de los trabajadores dependientes, de manera que no tienen incentivos tributarios para ahorrar en el sistema previsional, mientras que sí lo tienen para hacerlo en su propia actividad (con lo que su cartera se torna más riesgosa),
- El acceso a los seguros de salud (ISAPRES o FONASA) no se ve impedido por no tener cotizaciones para la previsión, mientras aporten las cotizaciones a estos sistemas, ya que en la práctica ellos operan en forma independiente.

El problema tributario es de fácil solución. Se ha argumentado que la deducción automática del 30% de los ingresos (con un tope) está destinada en parte a cubrir esta situación, pero si así fuera, la rebaja no debiera ser automática y en lo que respecta a esa parte, debiera operar sólo si se acredita el pago de las cotizaciones previsionales y de salud.

**Vale la pena distinguir entre tipos de trabajadores independientes, ya que se deben usar instrumentos especiales para cada uno de ellos.**

En el caso de este tipo de trabajadores, y siempre que se acredite su calidad de pequeño empresario independiente, mediante, por ejemplo, el registro de inicio de actividades ante el SII, se podría contemplar que una parte del fondo pueda constituirse bajo una forma similar a la del seguro de cesantía, que pudiera ser retirado bajo condiciones especiales, para enfrentar necesidades urgentes de capitalización de su actividad como empresario (por ejemplo, cuando las tasas de desocupación nacional suben por encima de un cierto límite, cesación de actividades ante el SII, etc.). Para estos fines también se podría considerar la posibilidad de una tasa de cotización adicional.

- **Trabajadores Independientes Transitorios:** Son aquellos que se ven obligados a desempeñar una actividad como independientes en forma transitoria cuando pierden su trabajo como asalariados. En estos casos no tiene sentido exigir el pago de una cotización, sobre un ingreso que con alta probabilidad es muy precario. Sí se podría disponer que mientras el trabajador hace uso de los fondos acumulados en el seguro de cesantía, el Estado puede subsidiar el aporte previsional contribuyendo con una cotización equivalente a la del salario mínimo, como una forma de facilitar el acceso a pensiones mínimas a quienes caen en esta situación.

- **Trabajadores Temporales:** En determinadas actividades con un fuerte componente estacional se crea mucho empleo temporal, que generalmente corresponde a fuerza de trabajo secundaria (jóvenes, ancianos, dueñas de casa) y que por lo tanto tiene cotizaciones esporádicas. En estos casos se trata de personas que complementan los ingresos en la familia y no parece justificado crear mecanismos de ahorro forzoso destinados a incentivar una mayor densidad de cotizaciones. Vale la pena recordar que estos trabajadores podrán usar los fondos capitalizados de esta manera al momento de alcanzar la edad de jubilación, suplementando así las jubilaciones de los perceptores principales de ingresos en la vejez.

- **Trabajadores con Empleadores Múltiples:** En el área de servicios se da con frecuencia la situación de personas que trabajan para varios empleadores durante la semana, sin que medien contratos de trabajo al no ser reconocida esta figura en la legislación laboral. Esto debiera subsanarse creando mecanismos expeditos para reconocer que son trabajadores dependientes, y dando facilidades para que los empleadores puedan hacer aportes proporcionales tanto a previsión como salud. Estas cotizaciones deberían ser obligatorias.

- **Trabajadores Dependientes Bajo Sistema de Honorarios:** Algunas empresas de servicios que proveen de trabajadores temporales a terceros, pero que tienen una relación más o menos regular con ellos, suelen usar el sistema de contratos a honorarios. Con ello evitan el pago de contribuciones a la Seguridad Social y los costos asociados al despido. Estas empresas muchas veces surgen como una manera de controlar costos laborales en un ambiente muy competitivo y que enfrenta regulaciones que limitan la flexibilidad laboral. Esta situación se puede abordar generando la obligación de cotizar para estos trabajadores, induciendo a que las devoluciones de impuesto a la renta que se generan por estos mecanismos se destinen a cubrir pagos de cotizaciones, en la línea de lo propuesto por especialistas de la Superintendencia de AFP.

Es posible que las mujeres que llegan a los 60 años opten por seguir trabajando algunos años más para mejorar sus pensiones.

## 12. Mejorar la Protección de las Mujeres en la Vejez

En este caso la propuesta es bastante obvia y consiste en aumentar la edad legal de jubilación de las mujeres, igualándola con la de los hombres. Cabe mencionar, sin embargo, que en los hechos esta medida puede tener menos impacto que el que se postula, en la medida que dicho límite es de carácter indicativo. Es posible que las mujeres que llegan a 60 años y se dan cuenta que su jubilación será muy

baja en relación a sus aspiraciones, casi con seguridad seguirán trabajando ya que no están obligadas a jubilar. Las que opten por la jubilación casi con certeza lo harán confiando en la existencia de otros mecanismos de seguro para la vejez, como el apoyo de otros miembros de la familia, por ejemplo. Sin perjuicio de lo anterior, no cabe duda que una señal de este tipo, que en la práctica impediría jubilar antes de los 65 años a aquellas mujeres que no cuentan con ahorros suficientes como para acceder a una pensión significativamente superior a la del SEPM, permitirá dar mayor protección de ingresos a las mujeres durante la vejez, especialmente a las solteras, y les facilitará el acceso al SEPM en el caso de aquellas de menores ingresos.

Una medida que apunta en esta dirección, pero que refuerza el carácter voluntario de la decisión de jubilar antes de los 65 años, es imponer como condición para el trámite de la jubilación que las mujeres reciban información sobre el valor de las pensiones que recibirían por cada año que posterguen su jubilación, así como de la posibilidad de acceder al SEPM.

### » 13. Flexibilizar el Régimen de Inversiones de los Fondos de Pensiones

La mayor parte del riesgo a la baja en la rentabilidad de los fondos de pensiones proviene de su elevado tamaño en relación al mercado financiero local. La solución de fondo de este problema pasa por ampliar los límites a la inversión en el exterior, aunque implementándolo en forma gradual (¿75% en vez de 30%?, por ejemplo). De lo contrario, tendremos la paradoja de que los futuros jubilados van a subsidiar el consumo y la inversión de las generaciones actuales, lo que no parece razonable.

Los mayores problemas los tenemos hoy porque la demanda de papeles de oferta nacional supera a la oferta de este tipo de instrumentos, especialmente en el largo plazo. Eso está deprimiendo las tasas de interés, con un impacto más fuerte en el caso de los instrumentos indexados. Vemos que hoy los fondos de pensiones mantienen una elevada cantidad de recursos en depósitos bancarios, que es una alternativa de baja rentabilidad y a la que recurren simplemente por la falta de oportunidades de inversión más atractivas en el mercado local.

La creación de los multifondos y la introducción de incentivos adicionales al APV no resuelven todos los problemas de riesgo asociados al momento de jubilar. Una propuesta que parece conveniente explorar es la posibilidad de crear un fondo especial para las inversiones de quienes que ya han jubilado optando por un mecanismo de retiro programado. El Fondo E es la opción más cercana a esto en el sistema actual, pero la duración promedio de las inversiones puede ser muy distinta a la requerida por la esperanza de vida de quienes ya están jubilados.

### » 14. Perfeccionar los Elementos Solidarios del Sistema

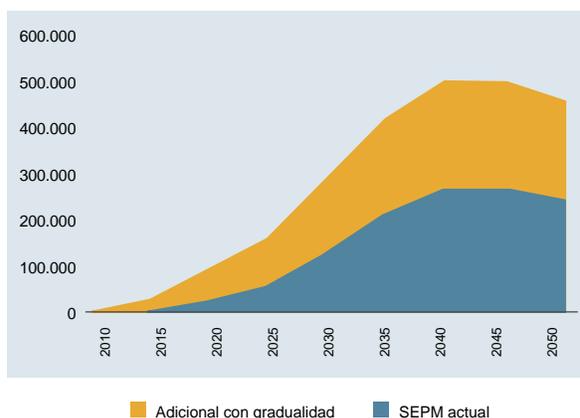
La proyección muestra que un elevado porcentaje de la población de rentas bajas quedaría sin la protección del SEPM. Parte importante de este problema deriva de la baja densidad de cotizaciones de independientes, tema que fue abordado anteriormente. Sin embargo, en dicho análisis quedó en evidencia que existía un grupo importante de trabajadores que no son trabajadores por cuenta propia con una actividad regular, sino que pasan por períodos de cesantía frecuentes y que no se van a beneficiar de las medidas propuestas en el punto 11. Para ellos las soluciones son de dos tipos:

# A 25 Años de la Reforma del Sistema Previsional Chileno

- Escalonar los beneficios y el derecho de acceso al SEPM, de manera que se pueda obtener una fracción de la pensión mínima con menos de 240 meses de cotizaciones. Una opción simple sería usar una regla lineal, que parta en un valor igual a 50% de la pensión mínima a la cual se pueda acceder con 10 años de cotizaciones.
- Proveer un incentivo fiscal que premie la realización de cotizaciones para completar lagunas. Dado que la gran mayoría de estos trabajadores en esta situación están exentos del pago del Impuesto a la Renta, la única posibilidad de hacer esto sería por la vía de un subsidio.

La gradualidad en el acceso no es barata desde un punto de vista fiscal, pero los mayores costos recaen justamente cuando se están comenzando a materializar las bajas de compromisos fiscales derivados de la transición, lo que ayudaría a su financiamiento.

**Gasto Fiscal anual en Seguro de Pensión Mínima**  
(millones de pesos anuales de 2004)



La introducción de subsidios a las cotizaciones extraordinarias para completar lagunas es un tema más complejo, debido a la dificultad para discriminar a favor de los más pobres en la administración del subsidio. Por otra parte, para ser realmente efectivo en esta materia, parece conveniente que el subsidio se otorgue al momento de realizar el aporte, y no en forma diferida. Esto implica adelantar el gasto asociado de manera significativa, lo que resulta más difícil de financiar en momentos en que los gastos fiscales previsionales todavía están creciendo.

Las proyecciones también dejan en evidencia que es perfectamente posible ampliar la cobertura de PASIS a un ritmo más rápido a partir del año 2025, y esto puede ser un complemento importante para quienes no alcancen a cumplir los requisitos para acceder al SEPM y que vean agotados sus fondos de jubilación.

## 15. Rebajas de los Costos de Administración y su Traspaso a los Cotizantes

Si bien este es un tema de importancia secundaria para fines de lograr mejoras en las pensiones, parece importante abordarlo como una manera de mejorar la confianza de los afiliados en el sistema.

En los últimos meses han surgido varias propuestas sobre esta materia :

- Promover mayor competencia entre AFP, licitando carteras de clientes y permitiendo la entrada de nuevos actores, entre los que figuran de manera predominante los bancos.

- Permitir la separación de algunas de las funciones que hoy cumplen exclusivamente las AFP, de manera de generar mayor competencia en algunas de esas áreas.
- Fijar topes máximos a las comisiones, de manera similar a como se hace en otras industrias que presentan fuertes economías de escala y barreras naturales a la entrada (electricidad, telecomunicaciones, etc.).

A ellas habría que agregar algunos cambios normativos que permitan aprovechar mejor las posibilidades que brinda la tecnología para rebajar los costos de operación.

Hay varias dificultades importantes para avanzar en este terreno sin perjudicar a los afiliados, especialmente a los de menores rentas, que deben ser tomadas en cuenta al diseñar medidas:

1. Hay fuertes economías de escala en la comercialización y atención básica de afiliados.
2. Existe una fuerte inercia de los afiliados para cambiarse de AFP.
3. Hay subsidios cruzados de los cotizantes de rentas altas (alto valor de sus cotizaciones) a los de rentas bajas (pequeñas cotizaciones), dado que el costo de atenderlos y administrar sus fondos es prácticamente igual.

Por otra parte, en la medida que alguna de estas medidas vaya en desmedro de la rentabilidad o seguridad de las inversiones, el costo para los afiliados podría ser mucho mayor que los beneficios. Dentro de las medidas más simples que se podrían tomar en este terreno y que daría más transparencia a los costos facilitando así una mayor flexibilidad a las comisiones, está la de explicitar y separar la prima del SIS de la comisión de administración.

En la actualidad el SIS es un factor de preocupación para las AFP, porque su costo ha venido subiendo rápido y está sujeto a fluctuaciones por factores macroeconómicos, demográficos y a incertidumbre regulatoria. Separar su cobro ayudaría a reducir riesgos para las AFP y podría abrir espacios a un manejo más flexible de las comisiones.

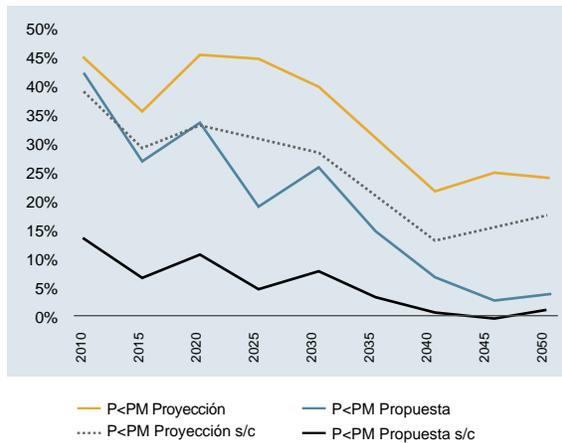
## » 16. Estimación Tentativa de los Ordenes de Magnitud de los Efectos de un Conjunto Integrado de Medidas

Por la diversidad de los problemas analizados y las importantes interacciones que se presentan, se ha estimado conveniente simular los efectos de una reforma integral que aborde todos los temas antes mencionados. El conjunto integrado de medidas a evaluar comprende entonces el aumento de la edad de jubilación de las mujeres a 65 años, la creación de incentivos y regulaciones que permitan aumentar las cotizaciones de independientes y que suponemos se manifestará en el paso gradual de la densidad de contribuciones de los afiliados al colectivo D desde el 20% actual a 30% en 2035, un aumento sostenido de la Pensión Mínima a un ritmo de 2% anual, una mayor flexibilidad de las normas de inversión que, entre otras cosas, amplíe el límite a las inversiones en el exterior, suponiendo que la tasa de rentabilidad promedio sube de 5,5% real anual a 6,5% y gradualidad en las condiciones de acceso al SEPM.

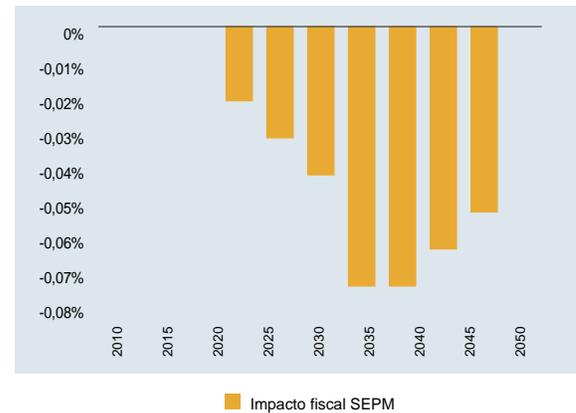
# A 25 Años de la Reforma del Sistema Previsional Chileno

La combinación de estas medidas produce efectos muy notables: por una parte se reduce drásticamente la proporción de población desprotegida, quedando en menos del 2% de las cohortes de pensionados al final del período de proyección.

**Comparación de incidencia de la cobertura de SEPM (porcentaje de jubilados por cohorte)**



**Diferencias (% PIB) en el Costo Fiscal Derivado del SEPM (combinación de políticas)**

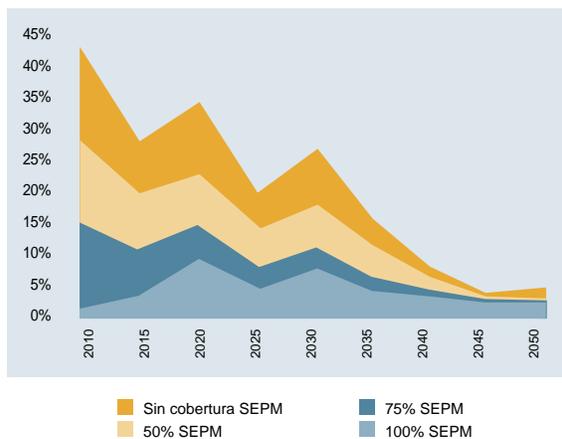


Esto se produce principalmente como consecuencia de la mejora en el valor de las pensiones, ya que de hecho el costo fiscal neto (excluyendo los aportes fiscales requeridos para mejorar la densidad de cotizaciones de los independientes) se reduce drásticamente.

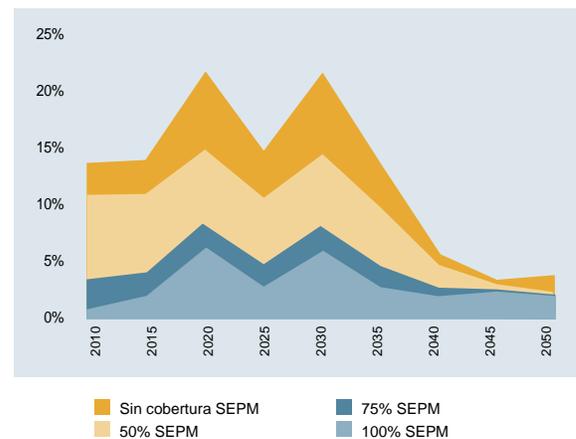
La mayor cobertura del SEPM se da tanto a nivel del seguro completo como gracias a la ampliación de las posibilidades para acceder a parcialidades de éste, lo que es especialmente importante al comienzo del período.

Quienes más se benefician con el aumento en la cobertura del SEPM son las mujeres, que son las que presentan mayores lagunas en sus aportes al sistema.

**Composición de la Cobertura del SEPM en Propuesta (porcentaje de jubilados hombres por cohorte)**



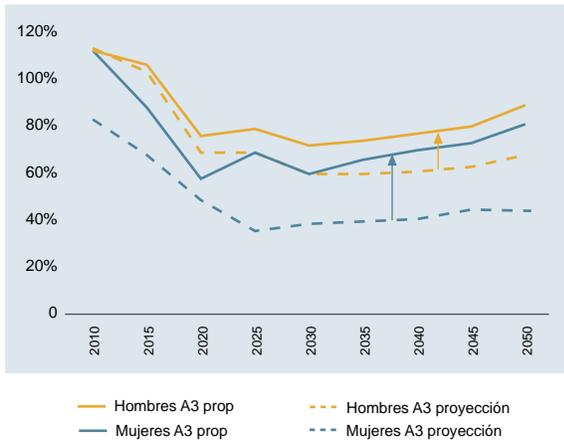
**Composición de la Cobertura del SEPM en Propuesta (porcentaje de jubilados mujeres por cohorte)**



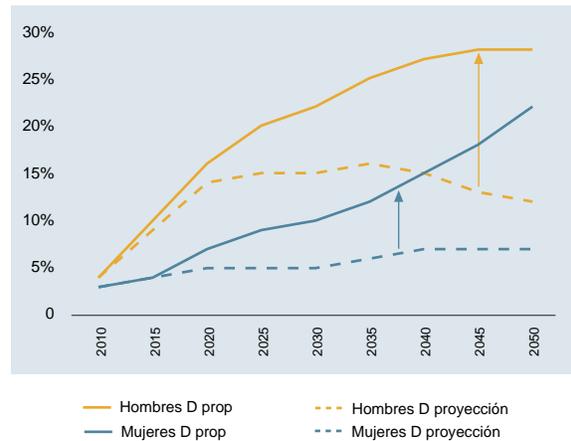
En todo caso, y más allá del reforzamiento del pilar solidario del sistema, las ganancias derivadas de las propuestas son de carácter general y se ven reflejadas en mayores pensiones y tasas de reemplazo más elevadas. En todo caso, y justamente porque las mujeres aumentan sus aportes al sistema en mayor proporción al postergar su jubilación, se observa un aumento mayor en las tasas de reemplazo de mujeres.

En el caso de trabajadores de baja densidad de aportes también se aprecian ganancias en las tasas de reemplazo, pero ellas siguen siendo muy bajas y esto significa que la mayor parte de ellos va a seguir dependiendo del pilar solidario del sistema.

**Comparación de Tasas de Reemplazo, Cotizante Ingreso Medio y Alta Densidad**



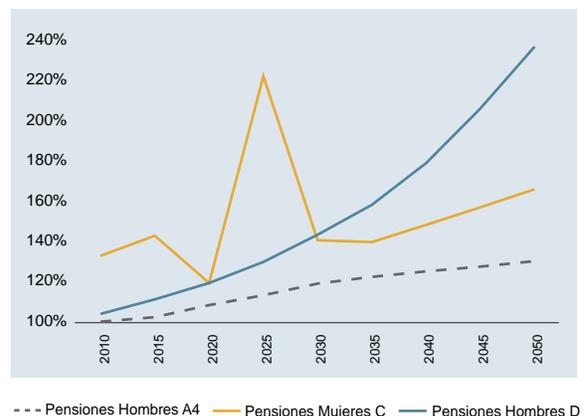
**Comparación de Tasas de Reemplazo, Cotizante Ingreso Medio y Baja Densidad**

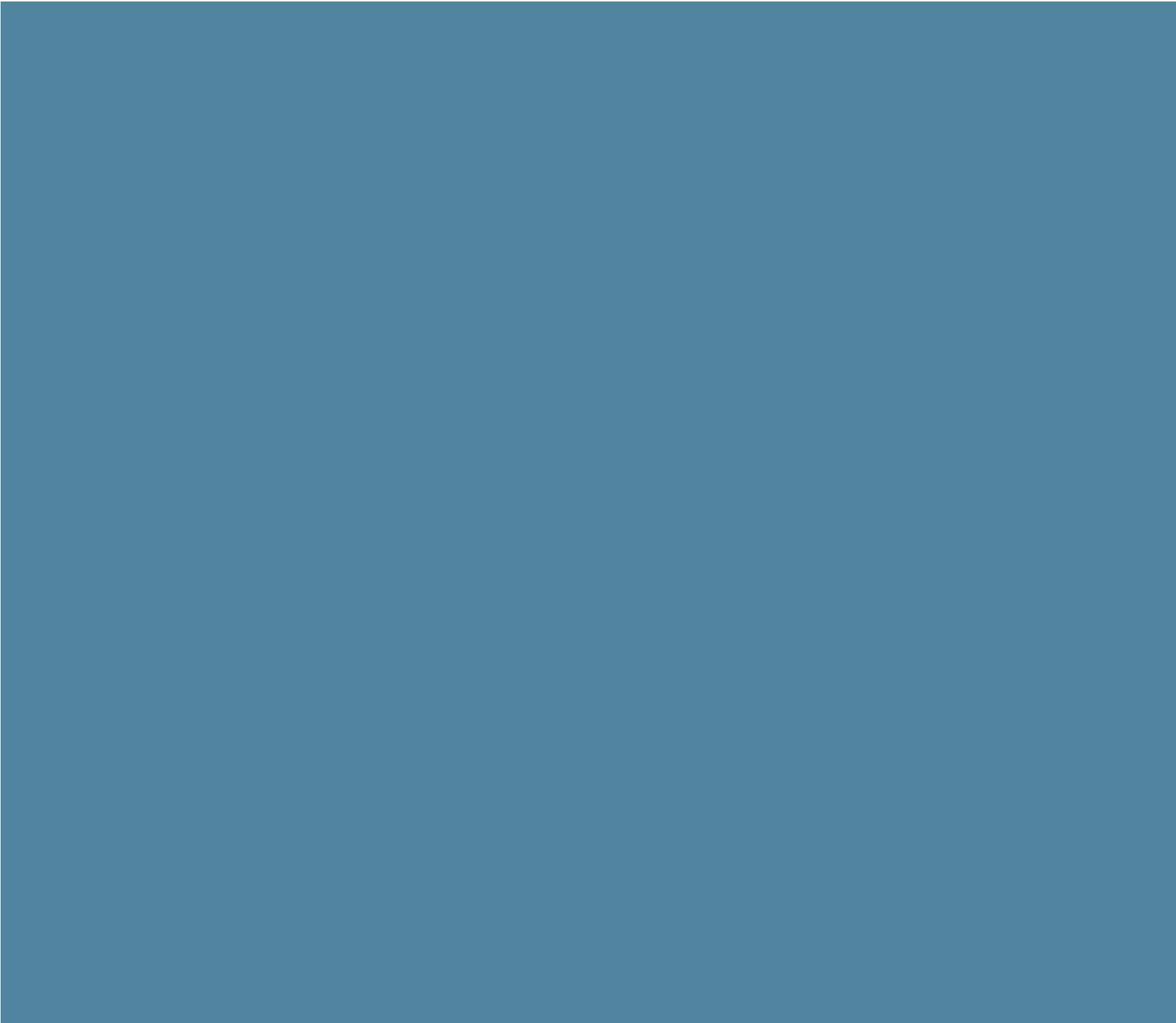


En términos del valor absoluto de las pensiones, antes de la aplicación del SEPM, se aprecian mejoras significativas tanto para hombres como para mujeres. Si bien en términos absolutos los mayores aumentos ocurren entre quienes tienen mayor frecuencia de aportes, el mayor aumento proporcional se da entre los que tienen bajas densidades, ya que estas aumentan como consecuencia de las políticas orientadas a cubrir mejor a los independientes.

El ejercicio deja en claro que la principal fuente de sinergias es justamente la combinación de medidas destinadas a aumentar la protección fiscal a los más débiles (aumento de la PM, mejora de las condiciones de acceso al SEPM), junto con crear

**Diferencias porcentuales de las Pensiones Respecto de la Base (combinación de políticas)**





mejores condiciones para que aumenten las contribuciones (edad de jubilación, cotización de independientes) y para que las inversiones en el fondo sean más rentables.

Al final, el conjunto implica que se generan holguras fiscales suficientes como para financiar, al menos parcialmente, los incentivos a la cotización de independientes. Si, en cambio, se pusiera todo el acento en mejorar el acceso al seguro fiscal y subir el valor de la pensión mínima y la PASIS el impacto fiscal podría aumentar significativamente.

## » 17. Conclusiones

Las proyecciones muestran que el sistema de pensiones chileno va a pagar pensiones adecuadas para la mayoría de los trabajadores y que provee de una red de protección solidaria significativa a quienes no logran niveles mínimos de pensiones. Sin embargo, también resulta claro que es necesario introducir perfeccionamientos al sistema para asegurar una mejor protección de los grupos más vulnerables, en especial de las mujeres y de quienes sufren de períodos prolongados de cesantía. Por otra parte, también parece conveniente ir generando algunos instrumentos especialmente diseñados para inducir a que grupos que hoy no están adecuadamente atendidos por el sistema puedan incorporarse a él (trabajadores independientes y asalariados por horas). En algunos casos ello implica adecuar las normas que rigen el mercado de trabajo.

Las proyecciones también muestran que los compromisos fiscales son elevados, aunque comienzan a decrecer relativamente pronto, lo que abre espacios financieros para cubrir el reforzamiento de los componentes solidarios. Esta solidez fiscal es probablemente uno de los mayores logros de la reforma y permite que el país pueda mirar con confianza el fin de la etapa de transición demográfica, sin temor a que ello conduzca a una revisión de los beneficios para cubrir necesidades de ingreso en la vejez.

Los resultados dependen críticamente de las posibilidades de obtener rentabilidades apropiadas en las inversiones del fondo de pensiones. En este ámbito el mayor riesgo es el elevado tamaño del fondo de pensiones en relación al tamaño de la economía local. Hay evidencia de que esto ya podría estar deprimiendo los retornos de las inversiones en instrumentos de renta fija nacional hoy, situación que se podría agravar en el futuro. Por otra parte, existen riesgos importantes de que se produzcan dinámicas perversas en la eventualidad de ciclos depresivos en los valores accionarios locales. Todo lo anterior sugiere la conveniencia de ampliar los límites a las inversiones en el exterior.

Todos estos ajustes parecen necesarios y muy importantes, son viables, y son el reflejo de la madurez creciente del sistema, que requiere ir avanzando en su diseño para incorporar a una proporción cada vez más grande de los trabajadores.