

Hoja de Ruta 555

*Medición de impacto de las
propuestas para mejores pensiones*

ÍNDICE

I. RESUMEN EJECUTIVO	3
II. INTRODUCCIÓN	6
III. ANTECEDENTES DEL SISTEMA DE PENSIONES CHILENO	8
IV. CINCO CONJUNTOS DE PROPUESTAS PARA MEJORES PENSIONES Y ANTECEDENTES METODOLÓGICOS	15
1. Resolver la falta de cotización y lagunas previsionales	16
1.1. Incorporar a todos quienes tienen ingresos.	16
1.2. Otras propuestas que aumentarían la densidad de cotizaciones y fortalecerían el sistema de recaudaciones previsionales.	19
A. Crear un bono al nacer.	19
B. Ahorro vía consumo	22
C. Mejorar el sistema de cobranzas previsionales.	25
2. Elevar la tasa de cotización y generar los medios para postergar la edad de jubilación.	26
2.1. Elevar la tasa de cotización.	26
2.2. Otras propuestas.	28
2.2.1. Elevar la tasa de cotización de forma diferenciada	28
2.2.2. Postergar la edad de jubilación en forma gradual.	30
3. Perfeccionar la regulación del régimen de inversiones.	34
3.1. Elevar los límites de inversión en activos alternativos.	35
3.2. Perfeccionar multifondos	38
4. Seguir fortaleciendo y adaptando nuestro pilar solidario: elevar el monto PGU y establecer una PGU Objetivo	42
5. Generar mayor conocimiento y cercanía con el sistema: mejorar la comunicación y educación previsional	46
V. CONCLUSIONES	50

I. RESUMEN EJECUTIVO

Elevar pensiones y robustecer el sistema de pensiones mixto chileno representa un desafío constante para las políticas públicas de nuestro país. Este desafío está sujeto a múltiples factores económicos y sociales, como el crecimiento, el mercado laboral, la evolución demográfica y el contexto político del país.

Para enriquecer el debate sobre pensiones, la Asociación de AFP introdujo, durante el año 2023, el documento Hoja de Ruta 555 que comprende cinco principios básicos a considerar en una reforma al sistema de pensiones, cinco lecciones de la experiencia internacional en reformas previsionales y cinco conjuntos de propuestas destinadas a mejorar las pensiones en Chile.

Este documento es la segunda parte de esta Hoja de Ruta, y propone estimaciones de los impactos de cada una de dichas propuestas respecto a la variación en el monto de las pensiones totales¹, la tasa de reemplazo (TR)², el universo de personas alcanzadas y el impacto fiscal (en general, alivio fiscal). Los principales resultados se encuentran en la Tabla N° 1.

En el primer conjunto de propuestas se abordan medidas relacionadas a resolver el bajo nivel de cotizaciones y ahorro de los chilenos, proponiendo medidas que mitigan o disminuyen las lagunas previsionales. La primera estimación de este conjunto considera que, si se estableciera una cotización obligatoria para todos quienes tienen ingresos, mediante diversos mecanismos, el total de contribuyentes podría aumentar aproximadamente en 2,5 millones de personas. Es fundamental mencionar que, por cada año adicional de cotización de un trabajador, su pensión podría aumentar en cerca de 3%. Si el incremento es de 10 años, la pensión aumentaría en promedio cerca de 30%. Dentro de este conjunto, también se contempla la medida de asignar el equivalente a un millón de pesos a la cuenta individual de los recién nacidos, lo que resultaría en un incremento aproximado de 8% en las pensiones de los hombres y 12% en las de mujeres, así como un aumento en la TR de entre cinco a siete puntos porcentuales (pp). En referencia a la medida de ahorro vía consumo, se anticipa un potencial impacto positivo en las pensiones de en torno a un 4%, y en la TR de más de 2,2 pp.

Respecto del segundo conjunto de propuestas, elevar la tasa de cotización y generar los medios para postergar la edad de jubilación, la primera medida considera aumentar la tasa de cotización al promedio de los países pertenecientes a la OCDE (redondeado a 18%), mediante un periodo de transición de 16 años, incrementando de manera gradual la tasa en 0,5% anual. Si bien el efecto en la pensión es diferente para cada trabajador según cuánto experimente de este incremento durante su vida laboral, en régimen se estima un aumento en el monto de la pensión de 57% para hombres y 43% para mujeres y una TR mayor en 36 pp para hombres y 24 pp para mujeres.

La siguiente medida de este conjunto mantiene la propuesta de elevar la tasa de cotización, pero esta vez de manera diferenciada por tramo de ingreso, a fin aliviar la presión que un aumento en la contribución podría significar para los trabajadores de menores ingresos, y las pymes sus principales empleadores, considerando que estos segmentos sí reciben la Pensión Garantizada Universal (PGU). Así, para estimar los efectos de la medida, se asume que los trabajadores con ingresos superiores al salario mínimo efectuarían una cotización más alta, mientras que el resto continuaría cotizando la tasa actual. Los incrementos en su pensión y TR son similares a los anteriores, pero podrían lograrse en menos tiempo si es que se considera que la velocidad de ajuste podría ser mayor, ya que se ha excluido a los segmentos más vulnerables.

También se analiza la idea de aumentar la edad legal de retiro para aquellos menores de 40 años, a través de un incremento gradual en un periodo de 12 años. Al elevar la edad de jubilación en línea con los objetivos de los países de la OCDE, se estima que en régimen los hombres aumentarían su pensión en 5,7% con un alza de 3,6 pp en su TR. En el caso de las mujeres, si es que se iguala su edad de retiro a la de los hombres, las pensiones se incrementarían en un 30% y sus TR en 15 pp.

¹ El cálculo de los impactos en pensión y tasas de reemplazo presentados a lo largo del documento se efectúa con base en la pensión total del individuo, la cual está compuesta por la Pensión Autofinanciada y la Pensión Garantizada Universal (PGU), esta última correspondiente a \$214 mil (feb 2024). Se asume que el monto de la PGU se mantiene constante en términos reales.

² Tasas de reemplazo: se ha contemplado utilizar la tasa de reemplazo bruta, con respecto al salario promedio de los últimos 10 años en lugar de solo el último año, ya que permite una estimación más representativa de los ingresos que un trabajador podría recibir de pensión. Por otra parte, en distintas instancias legales y normativas, como, por ejemplo, para el cálculo de los excedentes de libre disposición también se pide como renta de referencia el promedio de remuneración de los últimos 10 años (ver artículo 42 DL N°3.500). En la misma línea, el sistema de pensiones establece la renta promedio de los últimos 10 años, actualizada, como requisito para financiar las pensiones anticipadas y las pensiones invalidez y sobrevivencia (Ver artículo 63 y 57 del DL N°3.500).

El tercer conjunto de propuestas reúne medidas relacionadas con modernizar la regulación del régimen de inversiones para perfeccionar el perfil retorno/riesgo de los fondos de pensiones.

La primera medida, considera elevar la inversión en activos alternativos, por ejemplo, en un 18% adicional a los límites actuales, con lo que la rentabilidad esperada del ahorro previsional podría aumentar en 0,7% promedio anual, lo que subiría las pensiones en el largo plazo de los hombres en cerca de 12,5%, y de las mujeres en 8%, con un crecimiento en las TR de 8 pp y 4,4 pp, respectivamente. En esta misma línea, se explora la propuesta de aumentar las pensiones y TR mediante la modernización de la regulación de los multifondos disminuyendo la probabilidad de que el afiliado se encuentre lejos del perfil retorno/riesgo que es óptimo para su edad y adoptando un enfoque de objetivos de métricas de riesgo. Si estos últimos perfeccionamientos aumentarían en 0,5% la rentabilidad esperada promedio anual de los fondos de pensiones en régimen, se estima un aumento de las pensiones alrededor de 8,7% para los hombres y 5,5% para las afiliadas, con incrementos en las TR de 5,6 pp y 3 pp respectivamente.

En el cuarto conjunto, se sugiere aumentar el monto de la PGU mediante la implementación de una PGU Objetivo.

La medida incluye establecer una PGU base, a un porcentaje del ingreso medio nacional (para la estimación se considera una PGU base de \$230 mil), cuyo monto aumentaría en función de los años cotizados y cuya meta de pensión (PGU Objetivo) podría ser, por ejemplo, \$400 mil³. Así, con 20 años de cotización, la pensión obtenida por este mecanismo de PGU ascendería a un nivel 1,4 veces el piso, hasta un máximo de 40 años cotizados, donde la PGU alcanzaría el nivel objetivo, proponiendo un nivel de 1,7 veces el piso.

Por último, en relación con las medidas del quinto conjunto, educación previsional y cercanía con el sistema, se propone incluir educación financiera a edades tempranas, sensibilizar sobre la importancia del sistema de seguridad social y utilizar nuevas tecnologías para llegar a las generaciones más jóvenes con educación financiera. Si bien es difícil estimar el impacto de estas iniciativas, son esenciales en el largo plazo, ya que la base de toda nuestra economía y sociedad es la educación.

Si gran parte de estas medidas se adoptaran juntas⁴, aunque con distintas gradualidades, en régimen Chile tendría un sistema previsional, en que las pensiones promedio de los hombres serían más altas en al menos un 116,2% (más que duplicándose), con un aumento de aproximadamente 70 pp en su tasa de reemplazo. En el caso de las mujeres, la suma de las medidas implicaría un aumento en las pensiones promedio de aproximadamente 127%, junto a un incremento de 65 pp en su TR. Es importante considerar que cada una de estas medidas difieren en el momento en que alcanzan plena vigencia, dados los mecanismos para cumplir sus objetivos y sus diferentes periodos de implementación. Por lo que el aumento total en la pensión promedio y tasa de reemplazo se realizarán de manera progresiva hasta alcanzar la completitud de las reformas en el largo plazo o en régimen. En este trabajo nos centramos en las estimaciones de largo plazo de las medidas.

Es necesario destacar que incluso en el mediano plazo, las propuestas tendrían un impacto tanto en las pensiones promedio, como en las tasas de reemplazo.

Por ejemplo, al analizar el efecto de estas medidas para los afiliados que se pensionen en el año 2050 (que hoy tienen en torno a 40 años), se espera que el monto de las pensiones y sus TR se incrementen en la mitad del efecto total estimado en el largo plazo, es decir, alzas cercanas al 50%. Ahora bien, para los afiliados que se jubilarían en 2040 (que hoy tienen en torno a 50 años), la suma de las medidas propuestas implicaría un aumento promedio de un tercio del efecto total, lo que igual es extremadamente significativo.

El término “al menos” corresponde al hecho de que podría existir una correlación positiva entre estas medidas, una interacción virtuosa que genere un mejor comportamiento previsional en los trabajadores, o una mayor demanda por trabajo formal en jóvenes y/o personas mayores.

Por supuesto, también podrían existir vientos en contra, como un cambio demográfico más rápido de lo esperado o ciclos económicos turbulentos que podrían afectar los retornos de las inversiones. En términos generales, estas reformas fortalecerían los incentivos al trabajo formal, e implicarían a su vez una menor presión fiscal.

³ Se establece como propuesta el 80% del salario mínimo vigente.

⁴ Ver detalle Tabla N° 18 en Conclusiones. No se incluye en este cuadro la medida relacionada con el incremento en la tasa de cotización por nivel de ingreso (dado que se incluye la alternativa de aumentar la tasa de cotización para todos) y la medida de cobranza de cotizaciones previsionales ya que aplica para una proporción más acotada de personas.

TABLA N° 1: Principales resultados de cada una de las medidas propuestas en régimen

Propuestas de mejora	Medida	Detalle		Impacto en pensión total (%)	Impacto en TR	Universo de personas alcanzadas ⁵	Impacto fiscal
1. Resolver la falta de cotización y lagunas previsionales	Todos quienes tienen ingresos cotizan (todos los ocupados cotizan)	Hombres	1) Cotiza 1 año adicional: 26 años	+2,9%	n.a. ⁶	6,1 millones	En el CP mayor carga fiscal y a LP menor carga fiscal al Pilar No Contributivo
			2) Cotiza 10 años adicionales: 35 años	+28,9%			
			3) Cotiza 15 años adicionales: 40 años	+43,4%			
		Mujeres	1) Cotiza 1 año adicional: 19 años	+3,0%		5,1 millones	Menor carga fiscal al Pilar No Contributivo
			2) Cotiza 10 años adicionales: 28 años	+30,0%			
			3) Cotiza 17 años adicionales: 35 años	+51,0%			
Bono al nacer	Destinar 1 millón de pesos a la cuenta de capitalización individual de recién nacidos.	H: +8,1% M: +12,1%	H: +5,1 pp M: +6,6 pp	227 mil en 2024 180 mil en 2050 ⁷	0,08% PIB año 2024 0,04% PIB año 2050		
Ahorro vía consumo	Destinar un % del consumo a la cuenta de capitalización individual del afiliado.	H: +4,3% M: +3,9%	H: +2,8 pp M: +2,2 pp	15,7 millones	Menor carga fiscal al Pilar No Contributivo		
Mejorar el sistema de cobranza de cotizaciones	Fortalecimiento del rol institucional del SII y un sistema unificado de cobranza judicial.	H: +2,9% M: +3,0% (por 12 cotizaciones recuperadas)	n.a.	Hoy 1,3 millones de juicios por cobranza judicial ⁸ .	Menor carga fiscal al Pilar No Contributivo		
2. Elevar tasa de cotización y generar los medios para postergar la edad de jubilación	Elevar tasa de cotización	Alcanzar tasas de cotización similar es a la OCDE 18%.		H: +57,4% M: +42,9%	H: +36,4 pp M: +23,6 pp	11,7 millones de afiliados	CP mayor carga fiscal por Estado empleador.
	Tasa de cotización diferenciada	Alcanzar tasas de cotización como OCDE, pero diferenciando por ingreso.		H: +57,9% M: +43,2%	H: +37,5 pp M: +24,0 pp	4,8 millones de cotizantes ⁹	LP menor carga fiscal por aumento de las pensiones autofinanciadas ¹⁰ .
	Postergar edad de jubilación de forma gradual	Postergar edad de jubilación, por cohortes y con un periodo de convergencia.		H: +5,7% M: +29,7%	H: +3,6 pp M: +15,1 pp	7 millones de afiliados en 2025 ¹¹	Menor carga fiscal al Pilar No Contributivo
3. Perfeccionar regulación del régimen de inversiones para mejorar el perfil riesgo-retorno de los fondos	Elevar límites de inversión de activos alternativos	Si es que se invierte un 18% más de los fondos de pensiones en activos alternativos.		H: +12,5% M: +7,9%	H: +8,1 pp M: +4,4 pp	11,7 millones de afiliados	Menor carga fiscal al Pilar No Contributivo
	Perfeccionar Multifondos	Incorporando métricas de riesgo y mayor plazo cambio de fondos, preguntas periódicas para evitar inercia de transitar a fondos conservadores.		H: +8,7% M: +5,5%	H: +5,6 pp M: +3,0 pp	11,7 millones de afiliados	Menor carga fiscal al Pilar No Contributivo
4. Fortalecimiento y adaptación del Pilar Solidario	Establecimiento de la PGU Base y PGU Objetivo	PGU Base de acuerdo con el ingreso medio nacional (\$230 mil), más un incentivo por año cotizado.		H: +13,7% M: +18,7%	H: +8,9 pp M: +10,4 pp	2,9 millones al 2030 4,6 millones al 2050	3,1% del PIB año 2030 4,8% del PIB año 2050
5. Generar mayor conocimiento y cercanía con el sistema	Comunicación y educación previsional y mejores prácticas internacionales	Incorporación educación financiera. Realizar campañas de sensibilización. Utilizar nuevas tecnologías para educación.		H: +2,9% M: +3,0% (por cada año cotizado)	n.a.	20 millones	Menor carga fiscal del Pilar No Contributivo

Siglas: H corresponde a hombres y M a mujeres. TR: tasa de reemplazo. +PP: se refiere al incremento de puntos porcentual es desde el nivel porcentual inicial. CP: corto plazo. LP: largo plazo.

⁵ Los universos referidos en este análisis hacen referencia a afiliados, cotizantes, ocupados o pensionados actuales. Para la medida N° 1 los potenciales beneficiarios corresponden al número de afiliados al SCI que les falta al menos un año de cotización para llegar al 100% de densidad.

⁶ Si se considera solo la pensión autofinanciada, no habría variación en la tasa de reemplazo, ya que se incrementa tanto la pensión, como el ingreso. La inclusión de la PGU en el cálculo puede alterar estas conclusiones.

⁷ Se considera una proyección de tasa natalidad media.

⁸ Con la propuesta de unificación de cobranza se esperaría una reducción de un 38%.

⁹ Corresponde al total de cotizantes con renta imponible mayor al salario mínimo. No se considera el total de afiliados al no poder clasificarlos según el nivel de ingreso.

¹⁰ El efecto corresponde al segmento de afiliados que, tras obtener una mayor pensión autofinanciada, requerirían un menor apoyo estatal.

¹¹ Estimación del número de afiliados con saldo en su cuenta de capitalización individual.

II. INTRODUCCIÓN

Mejorar las pensiones ha sido una necesidad instalada desde hace tiempo en nuestro país. Como Asociación de AFP (AAFP) compartimos este desafío, y hemos buscado contribuir a la discusión previsional a lo largo del tiempo, entregando insumos técnicos y propuestas concretas en distintas ocasiones, que generen valor al debate sobre cómo mejorar pensiones en Chile.

Nuestro país ya cuenta con un sistema mixto y se deben buscar formas de seguir fortaleciendo y adaptando sus pilares, continuando con el esfuerzo que significó la PGU, pero reforzando también el ahorro de las personas para mejorar las pensiones de forma integral. Los principales problemas de nuestro sistema de pensiones se deben a la falta de cotización y las lagunas previsionales, a nuestra baja tasa de cotización, y a nuestras mayores expectativas de vida en relación con la edad legal de retiro. Los cambios que nuestro país necesita deben apuntar a solucionar estos problemas de fondo, con medidas efectivas y sustentables en el tiempo.

Es así como, durante el año 2023, desde la AAFP presentamos un documento que consolidó una propuesta integral de mejoras y reformas al sistema de pensiones que apuntan a incrementar las pensiones, las que fueron revisadas a la luz de la realidad de Chile después de la creación de la PGU. El trabajo titulado Hoja de Ruta 555 incluye cinco principios, cinco lecciones de la experiencia internacional y cinco conjuntos de propuestas de mejora que estamos seguros conforman una guía esencial para el abordaje de una buena reforma al sistema de pensiones.

Los cinco principios de un sistema previsional, establecidos en la Hoja de Ruta 555, apuntaban a que: (1) el pilar de ahorro individual debe estar completamente respaldado por inversiones¹², las que deben ser comprobables, (2) los fondos ahorrados deben ser propiedad de cada trabajador, (3) el sistema debe tener solidaridad, financiada mediante ingresos generales de la nación, (4) las personas deben tener libertad de elección de su administrador, y (5) la inversión de los ahorros debe tener un solo fin: mejorar las pensiones de los trabajadores.

Por su parte, las cinco recomendaciones de la experiencia internacional contemplaban que (1) se debe asegurar la sustentabilidad del sistema, ahora y en el futuro, (2) el sistema de pensiones debe estar aislado de los ciclos políticos, (3) las reformas, actualizaciones y mejoras deben ser graduales y continuas, (4) las reformas, actualizaciones y mejoras no deben responder a ciclos o crisis puntuales, y que (5) no se debe olvidar que en una reforma previsional el foco debiera ser uno solo: mejorar las pensiones.

Con base en el diagnóstico anterior y en los cinco principios y las cinco recomendaciones, es que desde la AAFP se proponen las cinco mejoras para nuestro sistema previsional: (1) Medidas para enfrentar la falta de cotización y las lagunas previsionales, (2) Elevar la tasa de cotización y generar medios para postergar la edad legal de jubilación, (3) Perfeccionar la regulación del régimen de inversiones, (4) Mayor fortalecimiento y adaptación del pilar solidario (o no contributivo), y (5) Generar mayor conocimiento y cercanía con el sistema.

El presente trabajo, la “Hoja de Ruta 555: Medición de impacto de las propuestas para mejores pensiones”, propone una serie de estimaciones para cada una de estas medidas, teniendo en consideración los potenciales beneficiarios, los efectos en la pensión y tasa de reemplazo de los afiliados y alivio (o costo) fiscal asociado. Todas las estimaciones se realizan para el caso promedio de hombres y mujeres, y en un horizonte de largo plazo, o en régimen. Sin embargo, se estima que, para hombres y mujeres cercanos a una década de retirarse, también se verían beneficiados de forma significativa por varias de las medidas propuestas.

El documento está organizado de la siguiente forma. En la siguiente sección se presentan los antecedentes necesarios básicos para comprender el contexto del sistema previsional chileno, dilucidando los principales problemas, desafíos y factores detrás de las pensiones en Chile. Después de ello se analizan cinco conjuntos de propuestas de la Hoja de Ruta 555, que podrían ayudar a resolver estos problemas.

¹² En inglés se usa el término *fully-funded*, es decir, que sea “totalmente financiado”, teniendo activos (inversiones) suficientes para cubrir todos los beneficios acumulados que adeuda siendo capaz de cumplir con sus obligaciones futuras.



Las primeras medidas apuntan a buscar formas de incentivar el ahorro previsional extendiendo la cobertura del sistema de pensiones, abordando las lagunas y la informalidad laboral.

Es importante considerar no solo incorporar a más personas al sistema de seguridad social sino intentar garantizar que los aportes sean regulares, lo que es crucial para obtener mejores pensiones en el futuro. La sostenibilidad de cualquier sistema de pensiones depende principalmente del comportamiento previsional de sus trabajadores. Es por esto por lo que la medida propuesta sobre la PGU Objetivo es tan relevante, y si bien se analiza en profundidad en el cuarto conjunto de propuestas, cumple un rol clave no solo en no desincentivar la formalidad, sino que en fomentar una mayor densidad¹³.

Como las lagunas previsionales, o baja densidad, son en Chile la principal causa de las bajas pensiones de una importante proporción de los trabajadores, en el primer conjunto de medidas también se incluyen iniciativas que ayuden a incentivar y reforzar las contribuciones de las personas al Pilar Contributivo. Entre estas se encuentran ideas como la de crear un bono al nacer, poder incrementar el ahorro vía el consumo, y elaborar un sistema de recaudación de cotizaciones más eficiente y efectivo.

El segundo conjunto de propuestas considera ajustes paramétricos que reflejen la realidad demográfica y económica del país, a través de incrementos en la tasa de cotización y la revisión de la edad de retiro. Estos ajustes son esenciales para la sostenibilidad del Pilar No Contributivo y la suficiencia de las pensiones del Pilar Contributivo.

El tercer conjunto, propone medidas para mejorar la regulación del régimen de inversiones de los fondos de pensiones.

No obstante, en la labor diaria de la AAFP y las AFP asociadas, se realizan esfuerzos constantemente por avanzar en esta línea con los reguladores¹⁴.

El cuarto y quinto conjunto analizan distintas medidas para fortalecer el Pilar No Contributivo y la cercanía con el sistema de pensiones.

Lo relevante de la propuesta relacionada con la PGU es que presenta un esquema que no desincentivaría la formalidad. En relación con el último conjunto de medidas, se sugieren distintas alternativas para generar un mayor conocimiento sobre el sistema de pensiones. Este desafío es común a todos los sistemas del mundo.

Cada conjunto de propuestas presenta subsecciones homogeneizadas, con el objetivo de facilitar el análisis y comprensión de cada medida y hacerlas comparables. Así, cada medida contiene: (i) descripción, (ii) objetivo de adoptarla, (iii) evidencia y perspectiva internacional, porque es importante aprender de la experiencia de los éxitos y lecciones de otros países, y (iv) estimaciones e impactos, que concentra el esfuerzo central de la elaboración de este trabajo.

Al final en la sección de conclusiones cerramos el documento con una invitación a seguir debatiendo en torno a los aspectos técnicos de cómo mejorar pensiones.

Este documento representa el trabajo continuo por parte de la AAFP y sus asociados, bajo el alero de la iniciativa Pensando Pensiones, de participar en el debate público y aportar con propuestas serias y sostenibles para lograr #MejoresPensiones en nuestro país. Es un #TrabajoDeTodos.

¹³ La densidad se define como la proporción de tiempo en que el trabajador, durante su vida laboral, cotiza al sistema de pensiones. Las lagunas previsionales, por el contrario, son aquellos periodos en que un trabajador deja de cotizar para su seguridad social.

¹⁴ De este esfuerzo nace la Agenda de Régimen de Inversiones (ARI) en 2024, coordinada desde la AAFP.

III. ANTECEDENTES DEL SISTEMA DE PENSIONES CHILENO

El sistema chileno actual fue creado en 1981, pero ha ido experimentando diversas modificaciones en estas cuatro décadas.

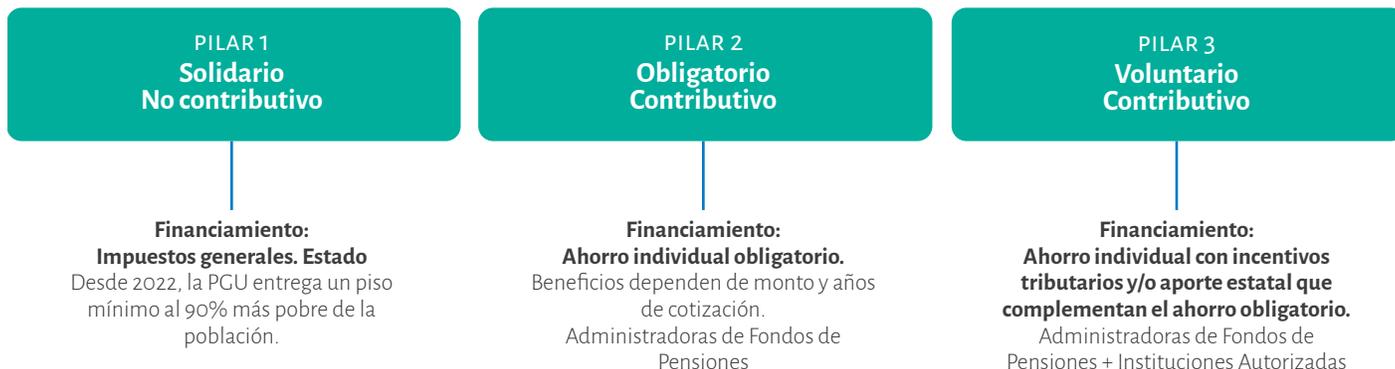
Así, se fue reemplazando el antiguo sistema de reparto (Cajas de Previsión Social) por el sistema de capitalización individual. Este ha sido revisado en varias oportunidades, principalmente en lo relacionado con la forma en que se invierten los fondos de pensiones, ampliando la diversificación de las carteras inversión, pasando exclusivamente de renta fija, a acciones, a otro tipo de instrumentos y a inversiones en el exterior¹⁵. A comienzos del milenio, se instauraron los cinco multifondos, al mismo tiempo que se creaba el Ahorro Previsional Voluntario (APV)¹⁶.

Luego de la Comisión Marcel, en 2008 se realizó otra importante reforma, creando el Sistema de Pensiones Solidarias¹⁷, entre otros cambios relevantes. De esta manera, nuestro sistema queda organizado en torno a tres pilares: el Pilar Solidario (No Contributivo - administrado por el Estado), el Pilar Contributivo de Ahorro Obligatorio (administrado hoy por 7 AFP), y el Pilar de Ahorro Voluntario (regímenes de APV).

En 2022 se modifica el pilar solidario específicamente con lo relacionado a la entrega de los beneficios de vejez, creando la Pensión Garantizada Universal (PGU), ampliando el monto y cobertura de la población beneficiaria. Así, hoy Chile cuenta con un sistema de pensiones mixto, que ha sido analizado y replicado a nivel mundial, y que en el ranking internacional de CFA-Mercer tiene la posición número 14 de 47 países¹⁸.

Al momento de ponerse en marcha el Sistema de Pensiones Solidarias en el año 2008¹⁹, el gasto en pensiones (APS y PBS) como porcentaje del PIB representaba solo el 0,2%, y entre los años 2011 y 2019, rondó 0,7%. En plena vigencia de la PGU en el año 2023, el gasto público a PIB representó cerca de 2,2%, evidenciando que se ha triplicado en los últimos 10 años (ver Gráfico N° 1). Este es un gran esfuerzo para Chile, y se estima que representa el equivalente de incrementar entre tres a cinco puntos la tasa de cotización de los trabajadores.

Los tres pilares del Sistema Mixto en Chile



Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP.

¹⁵ En 2017 se aprobó la inversión en activos alternativos.

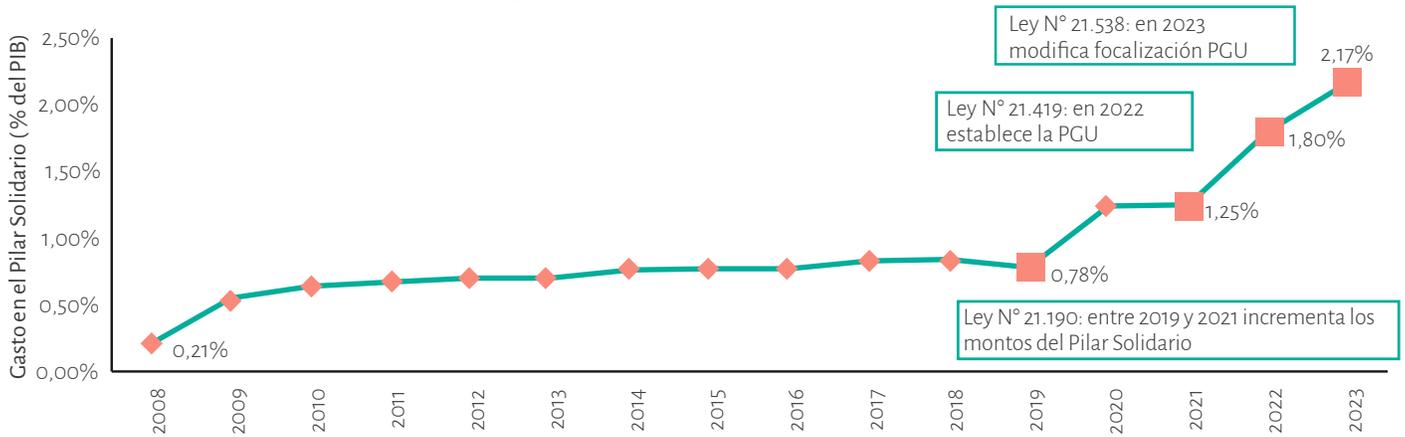
¹⁶ Desde la década de 1980 existe la posibilidad de realizar cotizaciones voluntarias. Desde 2002 entró en vigencia la reforma más importante del Pilar Voluntario, ampliando el tipo de productos e instituciones administradoras.

¹⁷ Previo a la reforma existía la Pensión Mínima Garantizada por el Estado (PMGE), la que entregaba un piso a las pensiones de los individuos con al menos 20 años de cotización. Además, existían las pensiones asistenciales PASIS, para personas sin derecho a pensión.

¹⁸ Estuvo dentro de los "top 10" hasta 2019, en que empezó a retroceder, principalmente por el criterio de Suficiencia, porque el nivel de pensión se redujo debido a los retiros de fondos de pensiones aprobados durante la crisis de la pandemia.

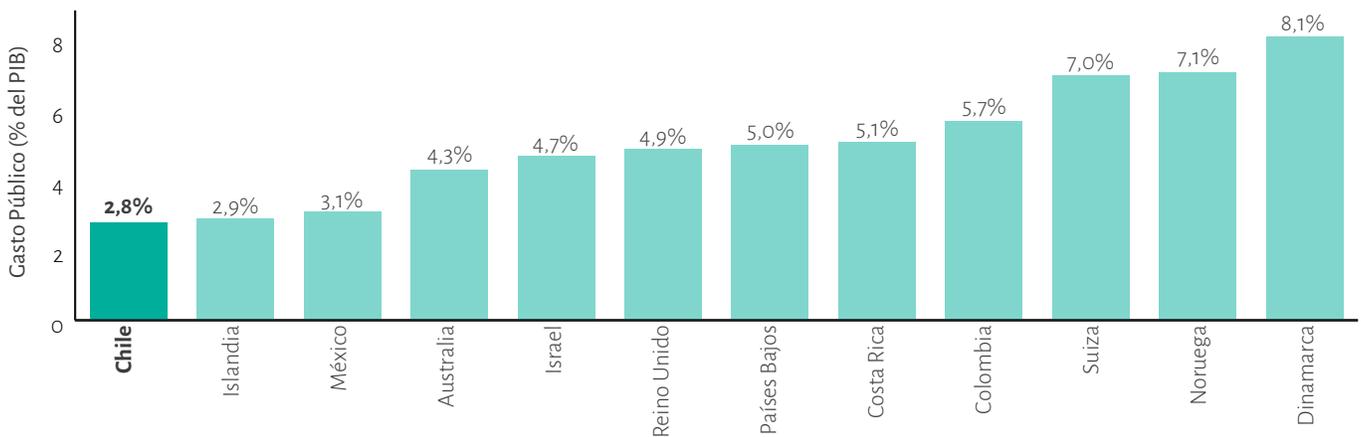
¹⁹ El Pilar Solidario comienza en el año 2008 a entregar los beneficios de manera gradual al 40% de la población de menores ingresos y termina en el año 2011 incorporando al 60%. Durante 2019 se establece un aumento gradual de los beneficios producto de la Ley N° 21.190.

GRÁFICO N° 1: Gasto Público en el Pilar Solidario (% del PIB)



Nota: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP, con base en información del Consejo Consultivo Previsional, los Informes Estadísticos Anuales de Seguridad Social, Dipres y Banco Central. El gasto del Pilar Solidario incluye vejez e invalidez.

GRÁFICO N° 2: Gasto Público en beneficios monetarios a la tercera edad (% del PIB año 2019)



Nota: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP, con base en información de Pensions at a Glance 2023. La estadística que construye la OCDE considera la última disponible para el país entre los años 2019 y 2021, sin embargo, se utilizó el gasto gubernamental en pensiones solamente para el año 2019 para incluir la máxima cantidad de países. Se escogieron aquellos países que en su segundo pilar tienen algún mecanismo privado de pago de provisiones con tal de comparar sistemas relativamente similares. El gasto público incluye garantías estatales (en dinero) para los pensionados de vejez y de sobrevivencia. Además, se incluye el gasto social en servicios para las personas mayores, en cuanto a rehabilitación, ayuda al domicilio y otras prestaciones.

De todas maneras, se observa que Chile aun así exhibe una gran diferencia en cuanto a los aportes estatales realizados en comparación a otros países. El Gráfico N° 2 muestra los beneficios monetarios (públicos) entregados a la tercera edad para los países pertenecientes a la OCDE que también tienen un segundo pilar privado. Al ordenar estos países de menor a mayor gasto público en pensiones en 2019, se ve que Chile alcanza un gasto relativo a su producto más de dos veces inferior al realizado por países con un mayor nivel de ingreso y que normalmente miramos como países referenciales en temas de pensiones.

En la actualidad se pagan más de 2,8 millones de pensiones que consideran los aportes de los tres pilares: Solidario (No Contributivo), Contributivo Obligatorio y Voluntario. Según estimaciones de la Superintendencia de Pensiones, un 50% obtienen tasas de reemplazo superiores al 70%²⁰, llegando a niveles bastante superiores para quienes han aportado poco o nada en el sistema por diversas razones. Sin duda, la PGU ha sido un elemento importante en la mejora de las pensiones en los últimos años, pero impone serios desafíos a la sostenibilidad fiscal.

²⁰ Superintendencia de Pensiones. Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda. Estudio sobre tasa de reemplazo en el Sistema de Pensiones Chileno y sus proyecciones bajo distintos escenarios. (2022)

Por esto, es que el siguiente paso en nuestro sistema de pensiones, es darle un impulso a perfeccionar el Pilar Contributivo, para elevar el monto de las pensiones y asegurar la sostenibilidad del sistema. Las medidas analizadas en este documento apuntan a resolver cada una de las causas de por qué las pensiones son consideradas bajas en nuestro país, ya sea en nivel (suficiencia) o tasa de reemplazo, o bien más bajas de la expectativa original.

Es importante resaltar que producto de los tres retiros del 10% entre los años 2020 y 2022, los montos de las pensiones han sufrido una merma muy importante, que ha empeorado la situación. Sin embargo, las causas de las bajas pensiones han estado presentes por décadas en nuestro país y las analizamos en los siguientes párrafos: informalidad y lagunas, brecha de género, subcotizaciones, tope imponible, nivel y evolución de las remuneraciones, la baja tasa de cotización, los cambios demográficos y los desafíos en nuestro régimen de inversiones.

Por supuesto existe un desafío presente, que es cómo elevar las pensiones hoy. Las medidas de este documento, si bien podrían implicar un incremento significativo en las pensiones promedio de trabajadores que se jubilarían en 2040 (que hoy tienen en torno a 50 años), no necesariamente implican un incremento material para los pensionados actuales o que estén cerca de pensionarse. La búsqueda de una solución para los pensionados del presente se aleja de la discusión estructural de una reforma a un sistema de pensiones, y obedece a qué medidas sociales y fiscales están disponibles para suplir la falta de una reforma estructural al Pilar Contributivo y a nuestro mercado laboral en años o décadas anteriores (empeorado por los tres retiros). Una política pública que busque elevar pensiones hoy, sujeta a las restricciones de sostenibilidad fiscal, debe al menos tener cuatro aspectos claros que tienen que ver con los objetivos y el financiamiento: (1) a quiénes se debe ayudar, (2) con cuánto, (3) cuál será la fuente de financiamiento y (4) por cuánto tiempo se extendería la ayuda. En este sentido, las conversaciones más recientes en nuestro país han ido apuntando a los segmentos que aun con la PGU muestran tasas de reemplazo menores, como las mujeres y los ingresos medios, y que la ayuda debiera ser temporal (en la medida que se adopten cambios al Pilar Contributivo, como los presentados en nuestra Hoja de Ruta 555). La fuente de financiamiento, tal como lo planteamos en los principios del documento original, debiera venir de los ingresos generales de la nación. Y quedaría pendiente lo que en realidad debiese ser el punto de partida: cuáles son los objetivos de tasa de reemplazo que se quiere alcanzar con una política pública que mejore pensiones.

Volviendo a los problemas estructurales de nuestro sistema de pensiones, el primer factor que explica las pensiones de los afiliados es su bajo nivel de ahorro, ya sea por una baja tasa de cotización, o por la informalidad y lagunas, situaciones que son particularmente apremiantes para las mujeres. Además de tener brechas salariales importantes respecto a los hombres, presentan diferencias en su grado de participación en el mercado laboral. A fines de 2023, la tasa de participación de las mujeres se situaba en 52,9% mientras que la de los hombres en 71,7%, equivalente a una brecha de 18,8 pp. Además, la tasa de ocupación informal de mujeres (29,2%) entre octubre y diciembre del mismo año fue 3 pp mayor que la tasa de informalidad de los hombres. Según un estudio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) publicado en 2019, en Chile, las mujeres reciben un 29% menos de pensión que los hombres, brecha superior al promedio de los países pertenecientes a la OCDE que se sitúa en 26%.

Con respecto a la tasa de informalidad, a finales de 2023, a nivel nacional esta se situó en torno a 28%²¹, lo que significa que cerca de una de cada tres personas que trabajan y reciben ingresos no cotizan para su pensión. Si a estos 2,6 millones de trabajadores informales, se les suman 3,2 millones de personas en edad de trabajar que no estudian ni trabajan²², implica que existen alrededor de 6 millones de personas que no cotizan para su seguridad social, incluida su vejez. Esto impone importantes desafíos al presente y futuro de nuestro sistema previsional.

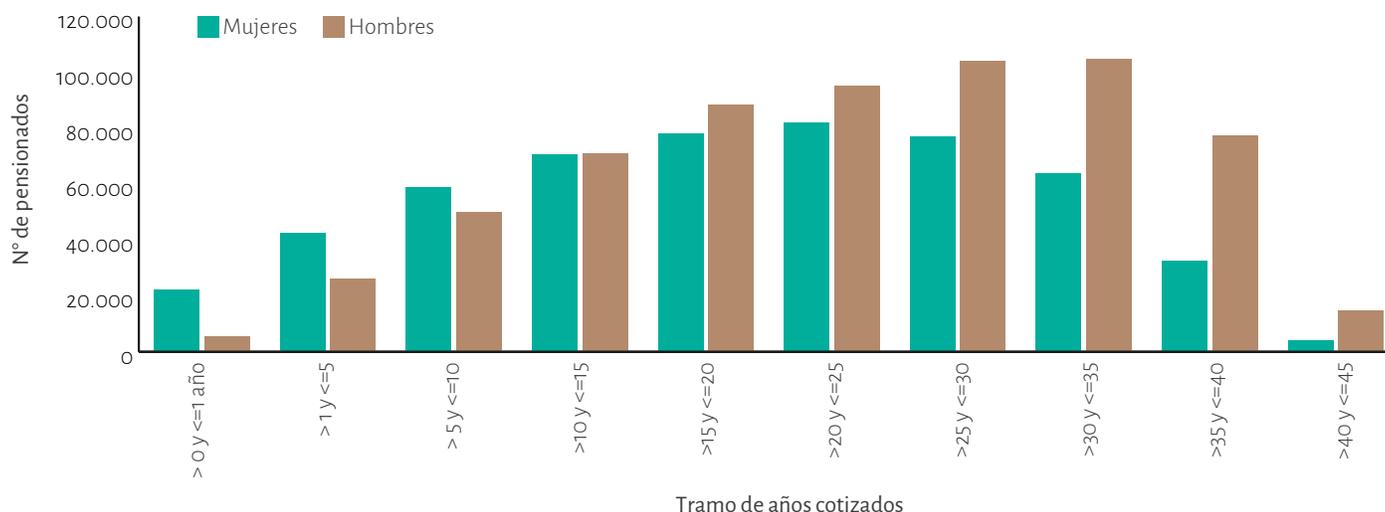
Analizando la densidad de cotizaciones, el promedio para los nuevos pensionados durante el año 2023²³ fue de 62,5% para los hombres y 51,4% para las mujeres. Respecto del total de pensionados por vejez (ver Gráfico N° 3), solo el 56,1% cotizó por más de 20 años y cerca de un cuarto de las mujeres pensionadas, cotizaron por menos de 10 años.

²¹ Cuadros Estadísticos. Informalidad laboral (nov-23-ene-24), INE. Ver en <https://www.ine.gob.cl/estadisticas/sociales/mercado-laboral/informalidad-laboral>

²² Cuadros Estadísticos: Situación en la fuerza de Trabajo de la población en edad de Trabajar. Ocupación y Desocupación, INE. Ver en <https://www.ine.gob.cl/estadisticas/sociales/mercado-laboral/ocupacion-y-desocupacion>

²³ Estadística de Nuevos Pensionados. Periodo 2023. Superintendencia de Pensiones. Ver en <https://www.spensiones.cl/apps/centroEstadisticas/paginaCuadrosCCEE.php?menu=sci&menuN1=pensypa pe&menuN2=nuepenmes>

GRÁFICO N° 3: Tramo de años cotizados de los pensionados de vejez (a diciembre de 2023)



Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Elaboración con base en información estadística de la Superintendencia de Pensiones.

Otro desafío ligado a la densidad es la menor cotización producto de las subcotizaciones²⁴ y el bajo tope imponible que limita la cotización obligatoria. En lo que involucra a las primeras, de acuerdo con un estudio de la Subsecretaría de Previsión Social en conjunto con el Consejo Consultivo Previsional, esta situación en 2009 afectaba a 205 mil trabajadores. En esta misma línea, el actual tope imponible para las cotizaciones destinadas a pensión es 84,3 UF²⁵. Estos dos factores, afectan el futuro monto de pensión de los afiliados en distintos grupos previsionales, por lo que es un importante desafío que resolver. A fines de 2023, el número de trabajadores que contaba con un ingreso superior a la renta imponible llegaba a 263 mil.

Un aspecto que se menciona poco, pero que es crucial dimensionar en este análisis, es la evolución de los salarios. En el año 2002, el ingreso promedio de los cotizantes era de \$671 mil (a pesos de diciembre de 2023), lo cual para un sistema en que se cotiza sobre salario bruto, es una base baja para financiar una pensión. En la actualidad, la renta imponible real promedio de los cotizantes de AFP ha crecido un 71% desde el 2002, lo cual sin duda es muy positivo. Sin embargo, implica que las pensiones de los actuales retirados provienen de ahorros obtenidos de ingresos mucho más bajos (sobre todo si lo miramos en términos nominales), perjudicando la tasa de reemplazo calculada con el último salario recibido.

Adicional a los factores relacionados con el monto y la cantidad de cotizaciones que presentan los afiliados, la tasa de cotización es un parámetro que no se ha ajustado desde la creación del sistema de ahorro individual. La tasa de cotización en Chile es de 10%²⁶, mientras que la de otros países, de acuerdo con datos de la OCDE, como por ejemplo España, Francia, Suecia, Holanda y Alemania presentan tasas de contribución por sobre el promedio, que es de 18,2%.

En pensiones, por supuesto, los cambios demográficos son de las variables más relevantes a analizar y proyectar para la suficiencia y sostenibilidad de cualquier sistema. La realidad demográfica de Chile, al igual que la de la región, está atravesando por una transformación sin precedentes. Al comparar la trayectoria promedio de América Latina y el Caribe (LAC) con la de Chile, se proyecta que en 2050 la región LAC tendrá una esperanza de vida al nacer de 80,6 años y una tasa de fecundidad de 1,72, mientras que Chile anticipa una longevidad promedio de 88,7 años y una tasa de fecundidad de 1,53²⁷. La región avanza inexorablemente hacia una encrucijada demográfica, donde prevalece una alta esperanza de vida y una baja tasa de fecundidad²⁸.

²⁴ Se entenderá por subcotización o elusión previsional aquellas situaciones en las cuales el empleador, en acuerdo o no con el trabajador, paga cotizaciones previsionales por un monto inferior al que corresponde a la remuneración efectiva que entrega al trabajador (Subsecretaría de Previsión Social, 2012).

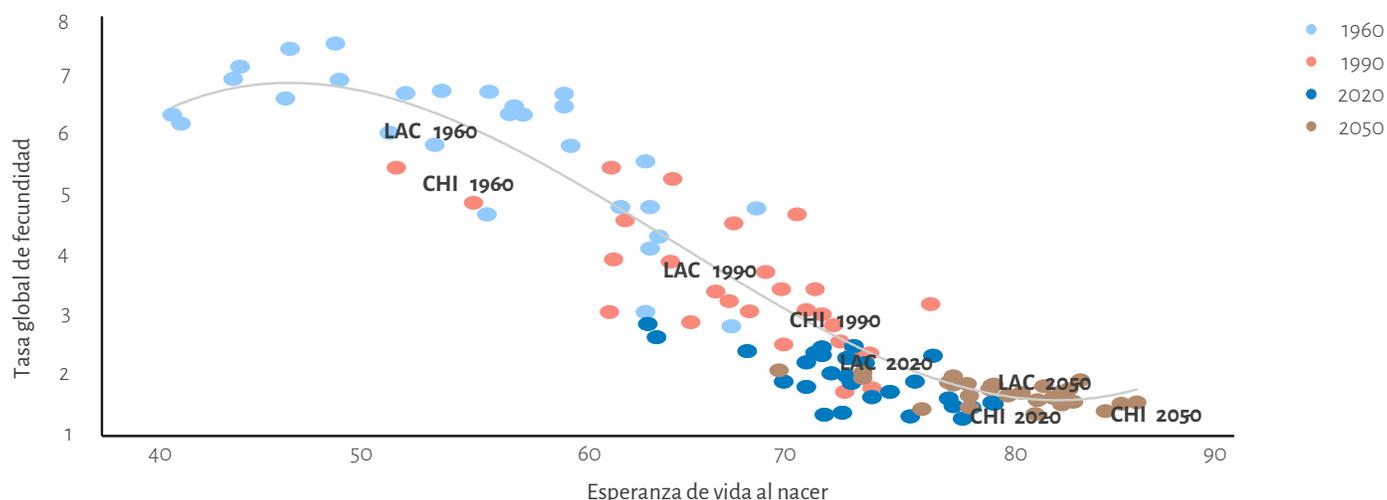
²⁵ Inferior al límite máximo imponible mensual para calcular las cotizaciones en el Seguro de Cesantía (126,6 UF).

²⁶ La OCDE publica para Chile una tasa equivalente al 12,1% ya que incluyen la comisión pagada al Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS).

²⁷ Estimaciones de población Celade año 2022.

²⁸ Doepke et al. (2022) señalan que la fertilidad ultra baja no es un destino ineludible, sino un reflejo de las políticas, instituciones y normas que prevalecen en una sociedad. De hecho, el Reporte de Envejecimiento de la Comisión Europea de 2021 asume un ligero aumento en la tasa de fecundidad desde 1,5 hijos vivos por mujer en 2020 a 1,6 en 2040 y 1,7 en 2070.

GRÁFICO N° 4: Esperanza de vida al nacer y tasa global de fecundidad en América Latina

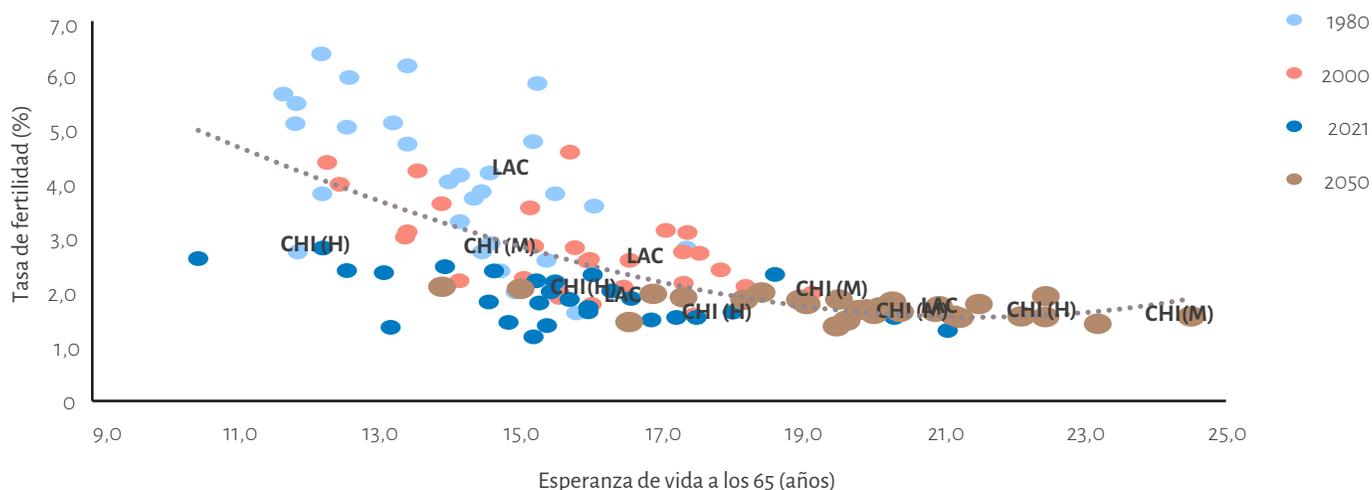


Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Elaboración con base en datos de Celade. Revisión 2022.

Además de los significativos cambios en la esperanza de vida al nacer, se han observado importantes variaciones en la expectativa de vida al alcanzar la tercera edad. Al instaurarse el sistema de capitalización individual en 1980, la esperanza de vida a los 65 años era de 13,5 años adicionales para los hombres y 21,6 años para las mujeres. En 2021, estas cifras aumentaron a 21,6 años y 30,8 años respectivamente, situando a Chile entre los países con mayor expectativa de vida en la tercera edad en Latinoamérica. Esto plantea importantes desafíos en cuanto a la situación previsional de los chilenos, especialmente para las mujeres, quienes se pensionan a una edad más temprana y cuya edad legal de jubilación es de 60 años. Es importante notar que en Chile no se ha modificado la edad legal de jubilación desde el año 1924²⁹.

El rápido cambio en la estructura demográfica plantea desafíos sin precedentes para los sistemas de pensiones en todo el mundo y Chile no es una excepción. La combinación de una tasa de fecundidad en declive y una esperanza de vida en aumento ratifica la inviabilidad de los sistemas de reparto. En dichos sistemas, donde las contribuciones de los trabajadores actuales financian las pensiones de los retirados, la ecuación se ha tornado insostenible desde hace años, a medida que la balanza se inclina hacia menos contribuyentes y más beneficiarios. En España, por ejemplo, de acuerdo con el Ageing Report de 2024, se pronostica que el gasto en pensiones suba desde el 13,1% (dato a 2022) hasta un 17,3% en 2050, como consecuencia de un aumento en la tasa de dependencia de la tercera edad (definido como la razón entre la cantidad de personas mayores a 65 años respecto de la población en edad de trabajar).

GRÁFICO N° 5: Tasa de fertilidad y esperanza de vida a los 65 en Chile y América Latina



Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Elaboración con base en datos de Naciones Unidas 2022. La tasa de fertilidad corresponde a la cantidad de hijos por mujer. Para el año 2050 se consideró la proyección de tasa natalidad media.

²⁹ En 1924, cuando se estableció por primera vez una edad de jubilación en Chile con la creación de la Caja de Seguro Obligatorio, la edad de jubilación se fijó en 65 años. Esta edad era igual tanto para hombres como para mujeres. Posteriormente, en 1953, se estableció una diferencia en la edad de jubilación entre hombres y mujeres, reduciendo la edad de jubilación para las mujeres a 60 años, mientras que para los hombres se mantuvo en 65 años. Notar que en 1924 la expectativa de vida al nacer en Chile era de 38 años en promedio, considerablemente más baja que en la actualidad, que es de 77 años para hombres y 83 años para mujeres.

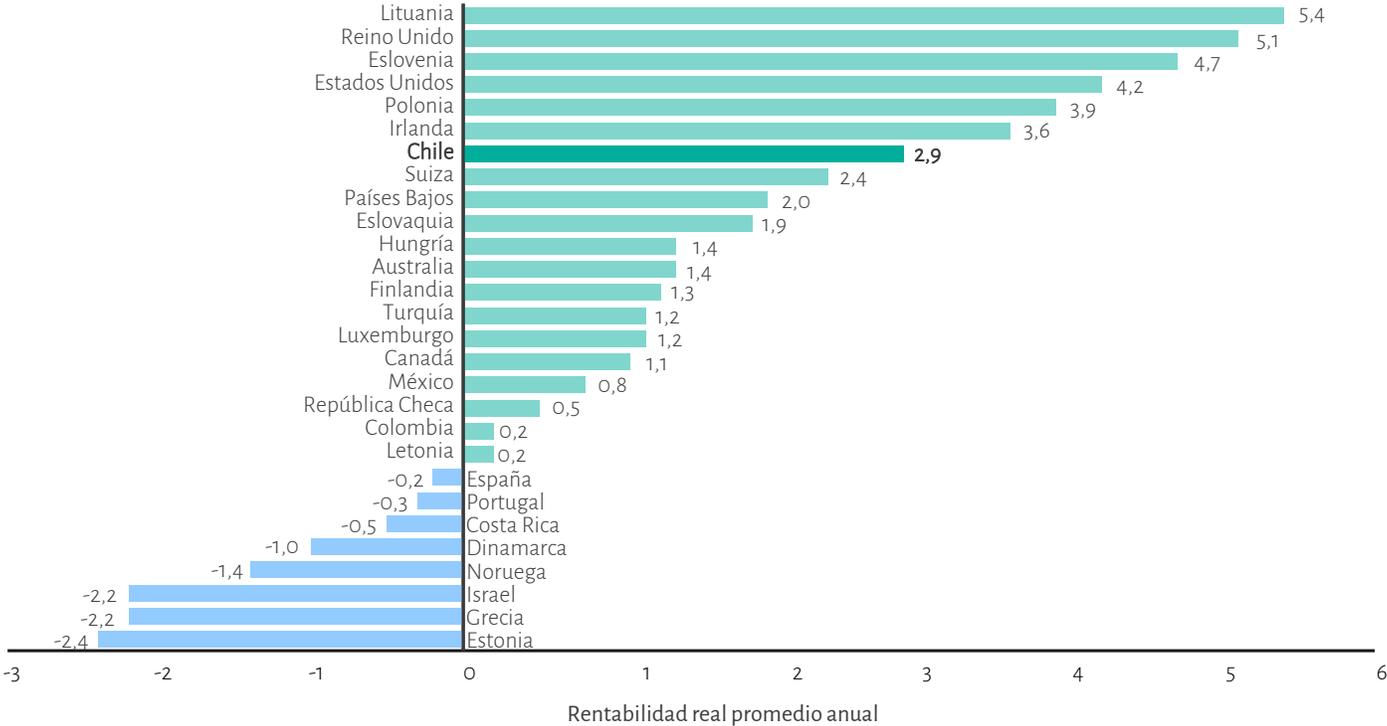
Los sistemas basados en el ahorro individual tampoco están exentos de desafíos. La longevidad prolongada sugiere que los individuos deben prepararse para financiar periodos de retiro más extensos, por lo que, si no se refuerza el Pilar Contributivo, estos desafíos podrían tener un impacto fiscal importante.

Existe un factor primordial tanto en la etapa de la acumulación como en la de desacumulación: la rentabilidad de los fondos de pensiones. Hasta acá, se han mencionado factores determinantes de la pensión de la etapa de acumulación (etapa activa del trabajador), tales como la tasa de cotización, la densidad e informalidad, así como el importante factor de la demografía, que se hace presente hacia la etapa del retiro. Sin embargo, es crucial el retorno sobre los ahorros que se va obteniendo, el que se va acumulando y multiplicando a lo largo de toda la vida de la persona.

En la actualidad, los fondos de pensiones chilenos han presentado una rentabilidad anual promedio (en términos reales) superior al desempeño de los fondos de pensiones de otros países en el mundo, considerando incluso una regulación en inversiones más restrictiva. En los últimos 10 años, el esquema de multifondos ha exhibido una rentabilidad real anual promedio que supera a los fondos de pensiones de Suiza, Finlandia, Países Bajos y Canadá. En un ranking de 28 países, presentado en el Gráfico N° 6, los fondos de pensiones chilenos se posicionan en el séptimo lugar.

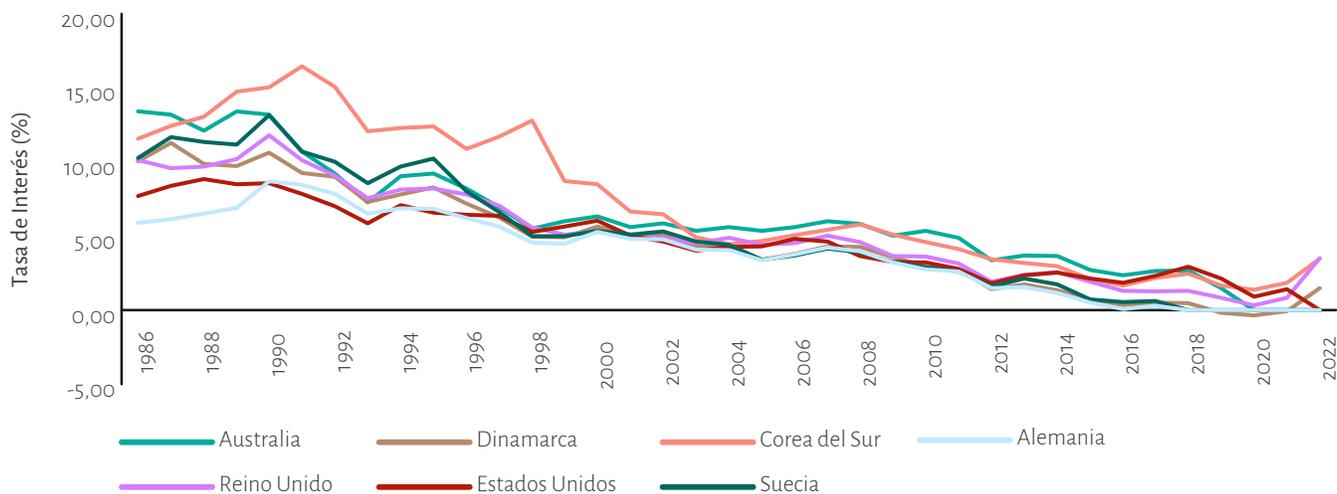
Si bien los fondos de pensiones chilenos han presentado un desempeño superior a un gran conjunto de países, enfrenta hacia adelante, importantes desafíos, en un mundo con menor crecimiento económico y menores rendimientos esperados. Esto se ve exacerbado por el hecho que mientras no se tomen las medidas necesarias para incrementar el ahorro de los trabajadores, la exigencia de retorno de las inversiones (multiplicación del ahorro) podría ser muy superior a la observada hasta ahora, si es que se desean tasas de reemplazo satisfactorias.

GRÁFICO N° 6: Rentabilidad real promedio de los fondos de pensiones de Chile y otros países del mundo



Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Con base en información de Pensions at a Glance 2023. Los resultados expuestos en el gráfico se refieren a la rentabilidad anual entre 2013 y 2022. Es importante mencionar que los fondos de pensiones de los países pueden diferir en sus características, por ejemplo, a través de una mayor flexibilidad en cuanto a su cartera de inversión, la posibilidad de los trabajadores de cambiarse entre fondos, su liquidez, etc. En Chile, el 100% de la rentabilidad de los fondos de pensiones se traduce en un aumento en la cuenta individual de los afiliados, lo cual difiere de los esquemas de reparto empleados en otros países, en los que los aumentos en rentabilidad incrementan un fondo común.

GRÁFICO N° 7: Evolución de las tasas de interés de bonos soberanos 1986-2022



Nota: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Elaboración con base en los indicadores del Fondo Monetario Internacional.

El desafío no solo lo enfrentan los fondos de pensiones chilenos, también los fondos de pensiones a nivel global. Tal como muestra el Gráfico N° 7, hay una clara tendencia a la baja en las tasas de interés de los bonos soberanos desde 1986. Por esto es importante modernizar la regulación del régimen de inversiones en Chile, que va más allá de seguir incrementando los límites de inversión en activos alternativos.

Por último, es importante volver sobre el efecto de los retiros de fondos de pensiones en las pensiones de los afiliados. De acuerdo con información de la Superintendencia de Pensiones³⁰, al cierre de 2023, se pagaron cerca de 29 millones de solicitudes, las cuales representan un total de USD 46.975 millones, con un monto promedio de retiro por persona de \$1,4 millones. Según estimaciones del regulador, los afiliados retiraron un 24% de sus ahorros destinados para pensión, lo que equivale a perder seis años de ahorros previsionales, e implica que las pensiones autofinanciadas caen en promedio en torno a 33%.

Este daño al monto ahorrado y a la pensión de los jubilados actuales, es lo que justamente se puede observar en la actualidad en nuestro país. Los retiros amplían aún más la brecha de género, por cuanto para las mujeres la caída del monto de la pensión es estimada en 38% en promedio, mientras que para hombres sería de 29%³¹.

Las tendencias anteriormente descritas impactan las pensiones de los afiliados. Es por esta razón que las distintas propuestas y estimaciones incluidas en este estudio buscan entregar insumos que permitan fomentar el ahorro y la densidad de cotizaciones, enfrentar los cambios demográficos, elevar el retorno acumulado de estos ahorros y, al mismo tiempo, evitar presiones fiscales futuras en el mediano a largo plazo. De todas maneras, estas medidas y estimaciones están supeditadas a cambios exógenos al sistema de pensiones como el crecimiento económico, la productividad, los salarios, la brecha de género en el mercado laboral, la demografía, la inmigración y los ciclos políticos, entre otros factores.

³⁰ Superintendencia de Pensiones. Comunicado de Prensa, 02/01/2024. Ver en <https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-15847.html>

³¹ Retiro de Fondos de Pensiones: Resultados y Efectos (diciembre 2021). Documento de Trabajo N° 67. Superintendencia de Pensiones. Ver en https://repec.spensiones.cl/repec/3doctrabajos/67_2022_retiro_de_fondos_de_pensiones.pdf

IV. CINCO CONJUNTOS DE PROPUESTAS PARA MEJORES PENSIONES Y ANTECEDENTES METODOLÓGICOS

Los capítulos a continuación realizan un análisis de las cinco propuestas contenidas en la Hoja de Ruta 555 del año 2023, las cuales se dividen en las siguientes medidas: (1) Medidas para enfrentar la falta de cotización y las lagunas previsionales, (2) Elevar la tasa de cotización y generar los medios para postergar la edad legal de jubilación, (3) Perfeccionar la regulación del régimen de inversiones, (4) Mayor fortalecimiento y adaptación del pilar solidario, y (5) Generar mayor conocimiento y cercanía con el sistema.

Los cuadros a continuación entregan los principales parámetros que se utilizan como línea base (situación actual) para las estimaciones realizadas en este documento. Se considera la trayectoria laboral de un trabajador que ingresa al mercado laboral a los 25 años, con un salario ajustado con base en tasas de crecimiento de cada etapa de vida, y una tasa real de retorno del sistema del 4%³².

En el caso de los hombres se asume una densidad de cotización del 62,5% (25 años cotizados) y para las mujeres del 51,4% (18 años cotizados), correspondientes a los promedios de años cotizados reportados por los pensionados del año 2023. Para efectos de calcular el impacto de las propuestas en términos de pensión y TR, tanto el salario como el monto cotizado se ven ajustados por la densidad de cotizaciones, a fin de considerar los periodos en que el afiliado presentó lagunas³³. Se consideran los salarios promedios reportados por los cotizantes del mes de diciembre de 2023, diferenciados por sexo. La edad de retiro corresponde a la vigente legalmente: 65 años para hombres y 60 años para mujeres. Las estimaciones utilizan CNU con factores de mejoramiento³⁴ ajustados a los parámetros específicos de cada medida. Los cálculos de cada propuesta se realizan de forma independiente y no suponen ninguna variación específica en el comportamiento de los individuos ni en las variables macroeconómicas o demográficas.

TABLA N° 2: Ficha metodológica

Parámetros		
Información de afiliados y cotizantes de la Superintendencia de Pensiones	A dic-23	
Información de la situación de la fuerza de trabajo ENE-INE	Trimestre Nov.Dic.Ene-24	
Pensión Total	PAFE+PGU (214.296)	
Ingreso promedio – Cotizantes del mes, diciembre 2023.	\$1.216.453 Hombres - \$1.060.083 Mujeres	
Tasa de cotización	10%	
Rentabilidad real anual (futura)	4%	
Edad de la primera cotización	25 años hombres y mujeres	
Tasa de crecimiento salarial	Entre 20 y 30 años	1,50%
	Entre 30 y 40 años	2,0%
	Entre 40 y 50 años	1,50%
	Entre 50 y 60 años	0,50%
	Sobre 60 años	0%

³² Se utiliza un 4% para modelar retornos futuros tomando como referencia la rentabilidad real anualizada del Fondo C desde el inicio de los Multifondos (septiembre 2002 a junio 2024), pero en ningún caso constituye una proyección de retornos de los fondos de pensiones.

³³ Dado que se desconocen los periodos exactos en que el afiliado presentó lagunas, se asume que cotiza en todo momento, ajustando el monto por la densidad de cotizaciones presentada. De esta manera, se evita asumir arbitrariamente en qué momento el afiliado cotiza, minimizando el efecto de la rentabilidad en el cálculo.

³⁴ El Capital Necesario Unitario (CNU) se utiliza para calcular el monto del pago de pensiones. En particular, el monto que un afiliado recibirá como pensión mensual se determina dividiendo su saldo total de ahorro previsional por doce veces el CNU. Los factores de mejoramiento son el mecanismo por el cual se ajusta la probabilidad de fallecimiento en un determinado año en la medida que la mortalidad va disminuyendo producto de avances médicos y mejoras en la calidad de vida de la población analizada.



1. Resolver la falta de cotización y lagunas previsionales

1.1. INCORPORAR A TODOS QUIENES TIENEN INGRESOS

i. Descripción de la medida

Incorporar a todos quienes tienen ingresos, independientes, por cuenta propia, etc., a cotizar obligatoriamente. Actualmente, es obligación para los trabajadores dependientes y los independientes³⁵ que emiten boletas de honorarios cotizar en sus cuentas de capitalización individual. Sin embargo, los trabajadores independientes que no emiten boleta de honorarios no tienen el deber de hacerlo³⁶.

Se han considerado dos propuestas³⁷ para aumentar la densidad de cotización:

- ▶ **Incentivos tributarios laborales que faciliten el pago de las cotizaciones previsionales:** se podría considerar ofrecer deducciones fiscales para realizar el pago de las cotizaciones hacia los grupos pertinentes, como, por ejemplo, aquellos con bajos ingresos. La elegibilidad y la cuantía de las prestaciones pueden depender de una serie de características y circunstancias, tales como trabajar un número mínimo de horas o incorporarse al mercado laboral formal.

- ▶ **Condicionar los permisos para los trabajadores independientes:** dada la heterogeneidad de los independientes, se propone asociar la cotización a la obtención o renovación de permisos municipales y/o patentes para ciertas actividades económicas. Por ejemplo, se podría vincular el permiso para feriantes o la obtención de una patente de taxista, a un número de cotizaciones, fijando como referencia el salario mínimo. Para lo anterior, se podría establecer un enrolamiento automático y/o algún tipo penalización en caso de no cumplir con la obligación.

Dentro de las medidas que buscan abordar la falta de cotización, quizás una de las principales es la de incrementar la PGU mediante un esquema de PGU piso y PGU Objetivo. Esta idea nace como una forma de aumentar la densidad de cotizaciones al ser un incentivo para cotizar más. La propuesta tiene un doble rol: fortalecer el Pilar Solidario y, al mismo tiempo, incentivar la formalización. De todas formas, esta medida se analiza en profundidad en el cuarto conjunto.

³⁵ Se incluyen en esta definición a los empleadores y los trabajadores por cuenta propia.

³⁶ En el año 2019 se dicta la Ley N° 21.233 que establece la obligatoriedad de cotizar de manera gradual a los trabajadores que emiten boleta a honorarios por un monto igual o superior a cinco Ingresos Mínimos Mensuales. Mientras dure la implementación de esta ley (año 2028), se contemplan dos opciones o modalidades de cobertura: total o parcial. En ambas modalidades el trabajador deberá cotizar para el SIS, seguro de accidentes o enfermedades laborales, y ley Sanna por la renta imponible completa. Las modalidades se diferencian por la renta imponible para la cotización de salud y pensión.

³⁷ Es importante mencionar que la AAFP lanzó en 2023 la Agenda Integral para Abordar la Informalidad, que consiste en iniciativas para ayudar a visibilizar este problema, apoyo a proyectos concretos como Contabilidad Gratuita de la Multigremial Nacional, la conformación de la Mesa de Formalidad Laboral que propuso 15 medidas en marzo de 2024, así como estudios, encuestas y seminarios sobre el tema, entre otros proyectos.

ii. Objetivo

La propuesta busca aumentar el número de trabajadores que aportan regularmente para su futura pensión, generando un incremento de la cobertura previsional y mayor ahorro previsional. El principal problema de nuestro sistema de pensiones es la falta de cotización. Por un lado, existe un importante segmento del mercado laboral que no cotiza, ya sea por informalidad o porque existen una porción de independientes que no lo hace. Al mismo tiempo, una significativa proporción de los trabajadores formales presentan lagunas previsionales, ya sea porque se retiran del mercado laboral o porque transitan hacia y desde la informalidad a lo largo de sus vidas.

Las personas que tienen un alto número de años de cotizaciones (30 o más) obtienen TR en línea o superiores a países desarrollados (sobre 60%)³⁸. El problema es que en promedio los trabajadores hombres cotizan solo en torno a 25 años, y las mujeres cerca de 18 años. Dado esto, es imposible poder financiar, con TR deseables, casi 30 años de la etapa pasiva. Desafortunadamente, si bien este diagnóstico fue levantado en las comisiones Marcel y Bravo, no se ha apuntado a resolverlo de forma integral.

iii. Evidencia y perspectiva internacional

A continuación, se presentan algunos ejemplos de buenas prácticas que han permitido aumentar la formalidad de los trabajadores según diferentes enfoques utilizados en la experiencia internacional.

En Estados Unidos, existe el programa de Crédito Fiscal por Ingresos del Trabajo (EITC)³⁹. La idea básica del EITC es subsidiar los ingresos provenientes del trabajo, compensando en parte los desincentivos al trabajo causados por los impuestos a la renta y otros programas gubernamentales. Esto es relevante en el contexto del aumento en la tasa de cotización.

En el ámbito de la OCDE, es común la presencia de esquemas similares al EITC. Estos programas pueden adoptar diversas formas y características de diseño (An & Asao, 2023). Por ejemplo, algunos países ofrecen deducciones fiscales o reducciones en las contribuciones sociales (como Bélgica, Finlandia, Alemania y Países Bajos), mientras que otros países brindan créditos fiscales reembolsables (como Canadá, Francia, Estados Unidos y Reino Unido). Para dirigir los beneficios del EITC hacia los grupos pertinentes, como los desempleados o aquellos con bajos ingresos, la elegibilidad y la cuantía de las prestaciones pueden depender de una serie de características y circunstancias, tales como tener hijos,

trabajar un número mínimo de horas, recibir ingresos provenientes del trabajo o incorporarse al mercado laboral. Todos los programas EITC usan al menos una de estas condiciones o presentan reducciones graduales para dirigirse a personas con niveles de ingresos u horas de trabajo específicos⁴⁰.

La propuesta se alinea con modelos exitosos de vinculación entre beneficios sociales y contribuciones individuales en la Unión Europea. En países como Bulgaria y otras economías europeas, el acceso a beneficios sociales está vinculado a las contribuciones individuales, incentivando la formalización y asegurando una protección adecuada a los trabajadores independientes (Ohnsorge & Yu, 2022).

Con respecto a la condicionalidad de los permisos, existe evidencia académica y empírica que esta medida ayuda a fomentar la formalidad laboral. Se observan ejemplos en la Unión Europea, en países como Bulgaria y otros, y en Brasil, en que la formalidad ha sido incentivada a través de procesos administrativos que la vinculan con beneficios fiscales y protección social, impactando positivamente, a su vez, a la recaudación fiscal.

iv. Estimaciones e impactos

El conjunto de propuestas en la descripción podría implicar una mayor carga fiscal en medidas como incentivos tributarios, modernización por parte del Estado o transformación digital, pero a largo plazo, se podría observar una menor presión fiscal por distintas vías, por ejemplo: un mayor aporte de los trabajadores a su seguridad social alivianaría la carga del fisco, lo que podría generar una menor carga del Pilar No Contributivo (o PGU), al mismo tiempo que generaría un espiral virtuoso de mayor participación laboral, formalidad, crecimiento y productividad, y recaudación fiscal.

Estudios empíricos, como el de Perry et al. (2007), han mostrado que una disminución en la informalidad puede llevar a un incremento sustancial de los ingresos fiscales. Se estima que una reducción del 1% en la informalidad podría traducirse en un aumento del 0,5% del PIB en ingresos fiscales. La razón de esto es que, al transferir la actividad económica de la esfera informal a la formal, se expande la base imponible, lo que facilita la recaudación fiscal y deja atrás el entorno de competencia desleal con el sector formal.

³⁸ Centro UC de Encuestas y Estudios Longitudinales. (28-11.2023). El cálculo se realiza para los pensionados antes de los retiros de fondos de pensiones.

³⁹ El EITC típico ofrece un crédito fiscal por peso de ingresos laborales hasta alcanzar cierto nivel tope. Para controlar la reducción de ingresos fiscales por esta vía, típicamente el EITC se reduce gradualmente a lo largo de uno o más umbrales de ingresos. Operativamente, el crédito se obtiene a través de la declaración de impuestos sobre la renta, por lo que está destinado a los trabajadores formales.

⁴⁰ Ingreso Garantizado o Impuesto Negativo al Ingreso: Políticas públicas para sobrevivir el desafío del futuro. Sapelli (2019).

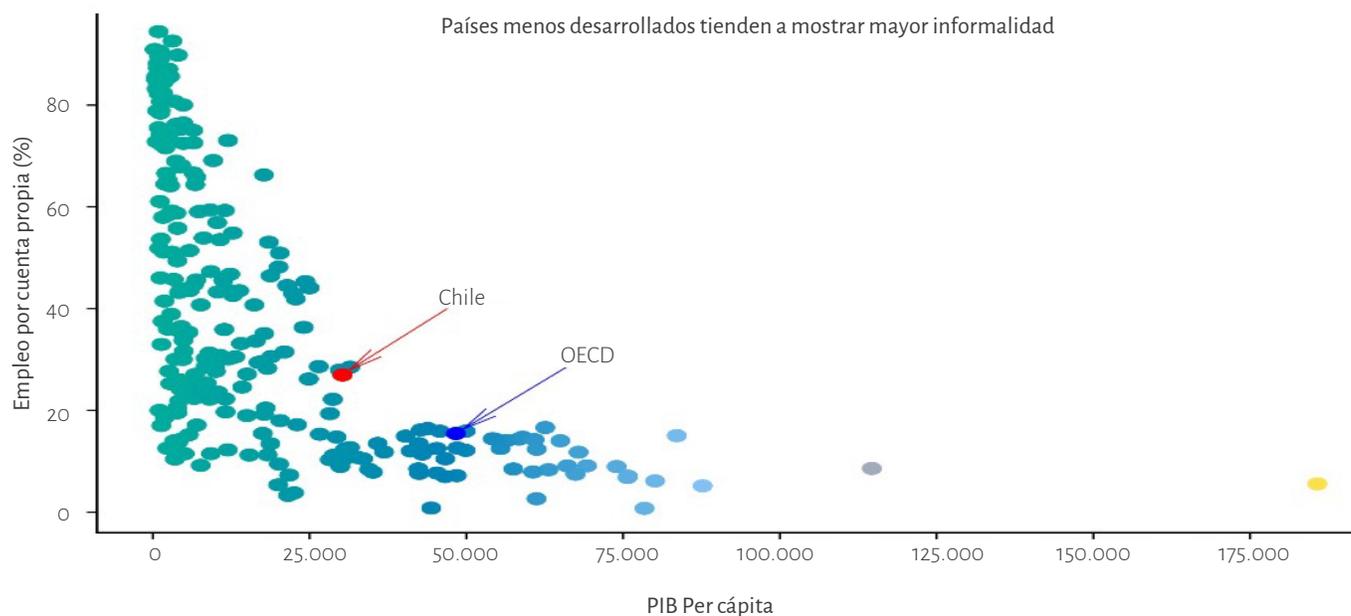
El Gráfico N° 8 presenta la relación observada entre el desarrollo económico de una muestra amplia de países (medido por el PIB per cápita en dólares internacionales constantes de 2022) y la tasa de informalidad laboral (representada por el porcentaje de empleo por cuenta propia). Se observa que los países menos desarrollados tienden a tener una mayor informalidad en el mercado laboral. Una regresión simple confirma el signo negativo de la correlación, y la pendiente indica un aumento en el PIB per cápita en torno a USD 540 constantes del año 2022 cuando se reduce la informalidad en un punto porcentual. Si Chile redujera sus niveles de informalidad al nivel del promedio de la OCDE, esto estaría asociado a un crecimiento en el PIB per cápita de poco más de USD 6.000 constantes del año 2022⁴¹.

Además, reducir la informalidad llevaría a que más trabajadores estén cubiertos y contribuyan al sistema, por lo que traería impactos significativos en el monto de las pensiones. De acuerdo con lo anterior, si es que todos los afiliados ocupados cotizaran en el sistema previsional, el porcentaje de afiliados cotizantes pasaría de 57% a 79%⁴². En el caso de los hombres se observaría un mayor incremento de este grupo de cotizantes por una mayor participación en el mercado del trabajo pasando del 60% al 85% y en mujeres de 53% a 73%. Se esperaría que se vieran afectados a esta medida alrededor de 11,2⁴³ millones de personas, 6,1 millones hombres y 5,1 millones mujeres.

A continuación, se presenta el impacto en el monto de la pensión promedio y tasa de reemplazo para tres escenarios con densidad de cotización diferentes. Se utiliza como supuesto base el promedio de años cotizados presentados en los parámetros principales de la ficha metodológica, el que corresponde a 25 años para los hombres y 18 años para las mujeres.

Como se observa en la Tabla N°3, aumentar un año más de cotización (26 años hombres y 19 años mujeres) incrementa la pensión en promedio un 2,9% en el caso de los hombres y 3%⁴⁴ en el caso de las mujeres. Si el incremento es de 10 años (35 años hombres y 28 años mujeres), la pensión aumentaría en promedio 28,9% en hombres y 30% mujeres. Si ajustamos la densidad de cotización al 100%, en el caso de los hombres (40 años cotizados), su pensión promedio aumentaría alrededor del 43,4%. En el caso de las mujeres una densidad del 100% (35 años), aumentaría su pensión promedio en 51%.

GRÁFICO N° 8: PIB per cápita e Informalidad



Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Elaboración con datos de Banco Mundial. Datos al cierre de 2022. Nota: El empleo por cuenta propia como porcentaje del empleo total se usa como proxy del nivel de informalidad, siguiendo a Loayza & Rigolini (2011). Ver también Loayza (2018)

⁴¹ Una advertencia relevante es que este cálculo es solamente indicativo y no representa causalidad, ya que, aunque intuitiva, la correlación negativa en el gráfico no es uniforme en todos los países. A pesar de la tendencia general, hay una variabilidad considerable en el nivel de informalidad incluso dentro de grupos de países con ingresos similares. Por ejemplo, entre los países de bajos ingresos de la muestra, la informalidad varía desde menos del 20% en algunos hasta casi el 100% en otros.

⁴² Para el cálculo porcentual de afiliados cotizantes se consideró a los cotizantes totales enero 2024 (dic-23) sobre el universo de afiliados (dic-23). Para el cálculo porcentual de los potenciales cotizantes se utilizó el universo total de ocupados (nov.dic.ene-24) y se dividió sobre el total de afiliados al sistema de pensiones al mes de diciembre 2023.

⁴³ La estimación corresponde al número de afiliados al SCI a los cuales les falta al menos un año de cotización para llegar al 100% de densidad.

⁴⁴ En el caso de las mujeres, cotizar un año adicional incrementa en mayor proporción la densidad de cotización, explicado por la menor cantidad de años cotizados por las mujeres en promedio y una edad legal de jubilación más baja.

TABLAN° 3: Impacto en la pensión promedio al aumentar la densidad de cotizaciones

Sexo		Impacto en pensión (%)	Universo de personas alcanzadas
Hombres	1) Cotiza un año adicional: 26 años	+2,9%	6,1 millones
	2) Cotiza 10 años adicionales: 35 años	+28,9%	
	3) Cotiza 15 años adicionales: 40 años	+43,4%	
Mujeres	1) Cotiza un año adicional: 19 años	+3,0%	5,1 millones
	2) Cotiza 10 años adicionales: 28 años	+30,0%	
	3) Cotiza 17 años adicionales: 35 años	+51,0%	

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Elaboración propia según información estadística de la Superintendencia de Pensiones (SP) e INE.

Nota: No se presenta variación de la TR dado que, al incrementar la densidad de cotizaciones, aumenta el ingreso promedio de los últimos 10 años, alterando el cálculo y la comparabilidad con el resto de los resultados.

1.2. OTRAS PROPUESTAS QUE AUMENTARÍAN LA DENSIDAD DE COTIZACIONES Y FORTALECERÍAN EL SISTEMA DE RECAUDACIONES PREVISIONALES

A. Crear un Bono al Nacer

i. Descripción de la medida

Crear un bono al recién nacido, por un monto en UF equivalente a un millón de pesos, depositado en la cuenta de capitalización individual de cada menor. El monto ahorrado iría creciendo con los años producto de los rendimientos de los mercados financieros. Se propone que el aporte sea efectuado por el Estado, pero podría complementarse, en el caso de padres trabajadores, con aportes del empleador y/o, de ser posible, con un aporte de los propios padres, contemplando incentivos tributarios. Esto genera una conciencia de propiedad, incentivos a la formalidad y a la cotización.

ii. Objetivo

Esta propuesta responde a dos objetivos. En primer lugar, producto del aumento en las expectativas de vida, los beneficios estatales de vejez van a implicar una presión fiscal importante en el futuro. Este bono compensaría el aumento de longevidad, producto del crecimiento del monto ahorrado en el tiempo, aumentando la pensión promedio. Además, un sistema de bono al nacimiento podría fomentar una cultura de ahorro y planeación financiera desde una edad temprana, con efectos positivos que trascienden el ámbito económico (Heckman, 2000; Miglino et al., 2023).

iii. Evidencia y perspectiva internacional

La creación de bonos al nacer para cuentas de ahorro individuales ha sido implementada en varios países para promover la cultura del ahorro y la planificación financiera desde la infancia. Singapur es pionero en este enfoque, integrando contribuciones y capitalización individual desde la infancia hasta la vejez, incluyendo un Plan de Bonificación por Nacimiento y la cuenta Edusave para gastos educativos (Han & Chia, 2012). Canadá ofrece un Bono de Aprendizaje y un Plan Registrado de Ahorro para la Educación (PRAE), especialmente dirigidos a niños de familias de bajos ingresos (Duhaime-Ross, 2015). Según Loke & Sherraden (2008), estos programas se caracterizan por su progresividad y su integración con otras políticas públicas, beneficiando principalmente a los hogares de menores ingresos y asegurando que los fondos no utilizados eventualmente se transfieran a cuentas de retiro.

Nam et al (2013) analizaron los resultados de un experimento realizado en Oklahoma, EE.UU., en el marco del programa estatal Savings for Education, Entrepreneurship, and Downpayment for Oklahoma Kids (SEED OK). Este experimento automatizó la apertura de cuentas de ahorro para la educación universitaria, con un depósito inicial de USD 500, logrando una alta tasa de aceptación en el grupo de tratamiento⁴⁵. Los autores revelaron los resultados estadísticamente significativos que se mencionan a continuación:

- ▶ Casi el 100% del grupo de tratamiento aceptó la cuenta abierta automáticamente.

⁴⁵ En EE.UU. ha habido varios intentos de establecer una política de bono al nacer, pero no se han cristalizado aún en la legislación federal.

- ▶ El grupo de tratamiento mostró un ahorro significativamente mayor en sus cuentas personales comparado con el grupo de control (USD 47 vs. USD 13).
- ▶ Se observó una diferencia en los activos totales de USD 1.040 entre los grupos de tratamiento y control, sugiriendo un impacto positivo significativo de la intervención en la acumulación de activos.

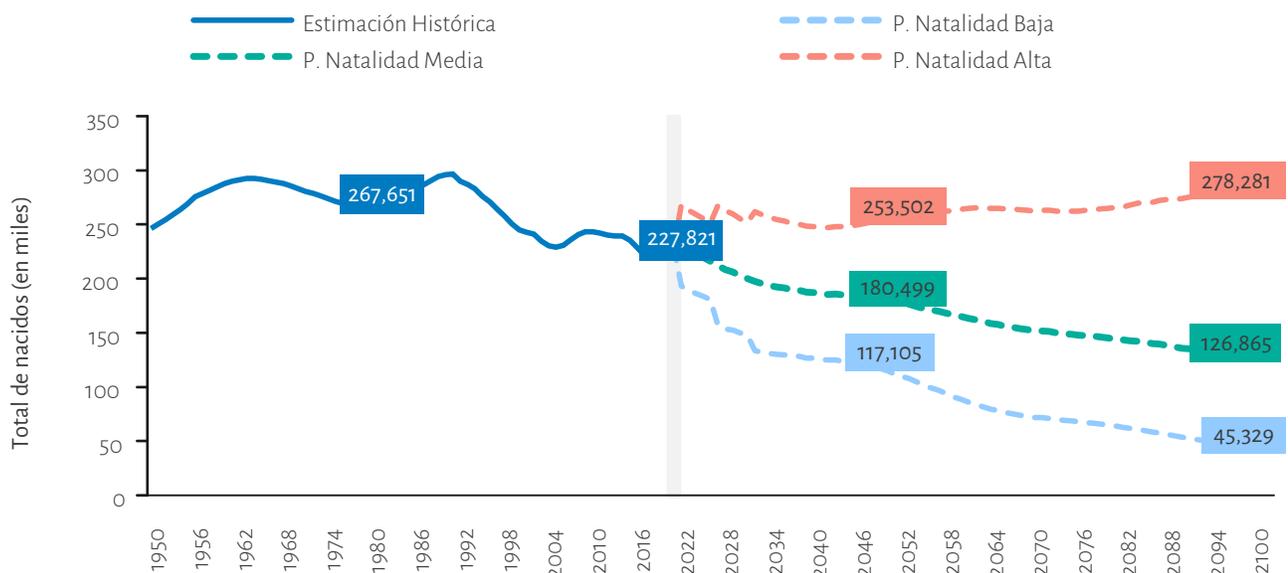
En Canadá, hay evidencia de que los padres tienden a aumentar sus contribuciones a los planes de ahorro para niños mencionados antes en respuesta a tasas de equiparación más altas y subvenciones condicionales para abrir una cuenta (Duhaime-Ross, 2015). En Europa, los programas de cuentas de ahorro para niños han sido estudiados por su capacidad para reducir la pobreza. Estos programas son especialmente pertinentes en contextos de bajos recursos, donde el acceso temprano a oportunidades de ahorro puede tener un impacto transformador en las trayectorias de vida de los niños (Cheung & Delavega, 2012).

Otra rama de la literatura se enfoca en la manera como los programas de ahorro infantil afectan positivamente el interés de las familias que participan en obtener conocimientos financieros, promoviendo beneficios adicionales de índole psicológica, tales como una mayor orientación hacia el futuro (Scanlon & Adams, 2008), así como incentivos a invertir y proteger el capital humano. Con respecto a esto último, la evidencia del programa Family 500+ en Polonia muestra que el ahorro temprano dirigido a los hijos incrementa el gasto en necesidades básicas, lo que reduce las cargas para pagar servicios y cuidados médicos estatales (Milovanska-Farrington, 2022).

iv. Estimaciones e impactos

Los potenciales beneficiarios de esta reforma dependen de la proyección de tasa de fertilidad en el futuro (medido como hijos por mujer). Naciones Unidas proyecta para Chile tres posibles escenarios del total de nacidos, alto, medio y bajo⁴⁶. Según la proyección de 2024, este número estima en torno a 223 mil niños; en 2050, este número alcanzaría un total de 253 mil (alta), 180 mil (media) y 117 mil (baja). Se proyecta que este número vaya decreciendo lo largo del tiempo debido a la tendencia a la baja en las proyecciones de la tasa de natalidad para 2100⁴⁷.

GRÁFICO N° 9: Estimaciones y proyecciones del total de nacidos en Chile 1950-2100



Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Elaboración propia con base en datos de Naciones Unidas. Nota: La barra gris indica el punto de corte entre estimaciones históricas y proyecciones.

⁴⁶ Naciones Unidas. Se utilizan las proyecciones para el año 2050. Alta Natalidad: 2,06 hijos por mujer, Natalidad Media: 1,56 hijos por mujer y Baja Natalidad: 1,06 hijos por mujer. Para más información <https://population.un.org/wpp/Download/Standard/MostUsed/>

⁴⁷ Es importante mencionar que los impactos acá mencionados sugieren que el bono al nacer no genera distorsiones en otros sectores de la economía. Es posible que el bono genere cambios en el comportamiento de las personas a través de variaciones en la tasa de fertilidad. Asimismo, es importante el mecanismo por el cual se invierte este dinero y el perfil riesgo/retorno adoptado, por lo que la implementación y potenciales fricciones se omiten en los impactos calculados en esta sección.

La Tabla N° 4 presenta el monto de pensión extra para el bono de un millón de pesos, con cuatro escenarios diferentes de rentabilidad. Se considera que tanto hombres y mujeres se jubilan a los 65 años. Si el bono fuera invertido con una rentabilidad real anual de 5%, el potencial impacto en la pensión extra para hombres podría ser de \$112 mil y para las mujeres de \$103 mil. Dado que el bono tendría un extenso horizonte de inversión, sería posible invertir dichos fondos en activos más riesgosos, es decir, alcanzar retornos mayores. Bajo el escenario de una rentabilidad del 6% real, la pensión extra, sería equivalente a un monto muy parecido a la actual Pensión Garantizada Universal para los hombres \$208 mil y para las mujeres \$191 mil.

La Tabla N° 5 muestra la futura pensión de los afiliados y, por tanto, el aporte porcentual de este beneficio a la jubilación depende de la historia laboral y el ingreso del cotizante. Si se asume una rentabilidad del 4%, para los hombres que cotizaron por un ingreso promedio, el bono al nacer incrementaría un 8,1% la pensión, y con ello 5,1 pp la TR. En el caso de las mujeres que cotizan por un ingreso promedio, su pensión promedio aumentaría en un 12,1%, incrementando la TR en 6,6 pp.

TABLA N° 4: Aumento en pensión promedio de un bono al nacer para diferentes escenarios de rentabilidad⁴⁸ (2023)

Sexo	Rentabilidad real			
	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%
Hombre	+\$32.335	+\$60.592	+\$112.864	+\$208.994
Mujer	+\$29.685	+\$55.627	+\$103.616	+\$191.868

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Nota: tanto hombres como mujeres reciben este bono a los 65 años, por lo que se ajustan los CNU considerando este punto. Es importante mencionar que, en términos prácticos, la primera generación que recibirá el bono al nacer será la nacida en 2025, por lo que los montos presentados en la tabla corresponden al beneficio que obtendrían los afiliados en 2090.

TABLA N° 5: Variación en el monto de pensión y tasas de reemplazo del bono al nacer⁴⁹

Sexo	Impacto en pensión (%)	Impacto en TR
Hombre	+8,1%	+5,1 pp
Mujer	+12,1%	+6,6 pp

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Nota: Se consideró la densidad de cotización y el salario promedio de hombres y mujeres especificado en la ficha técnica. Asimismo, se asume una historia laboral de personas que empiezan a cotizar en 2050 y que se jubila en 2085 para las mujeres y 2090. Esto sugiere que sus CNU se ajustan considerando este punto.

El Gráfico N° 10 muestra el costo fiscal anual estimado de esta reforma. Para el año 2024 se sitúa el costo fiscal en torno a los \$223 mil millones⁵⁰ (equivalente a un 0,08% del PIB), para una tasa de natalidad media. Este gasto se incrementa a 0,09% del PIB

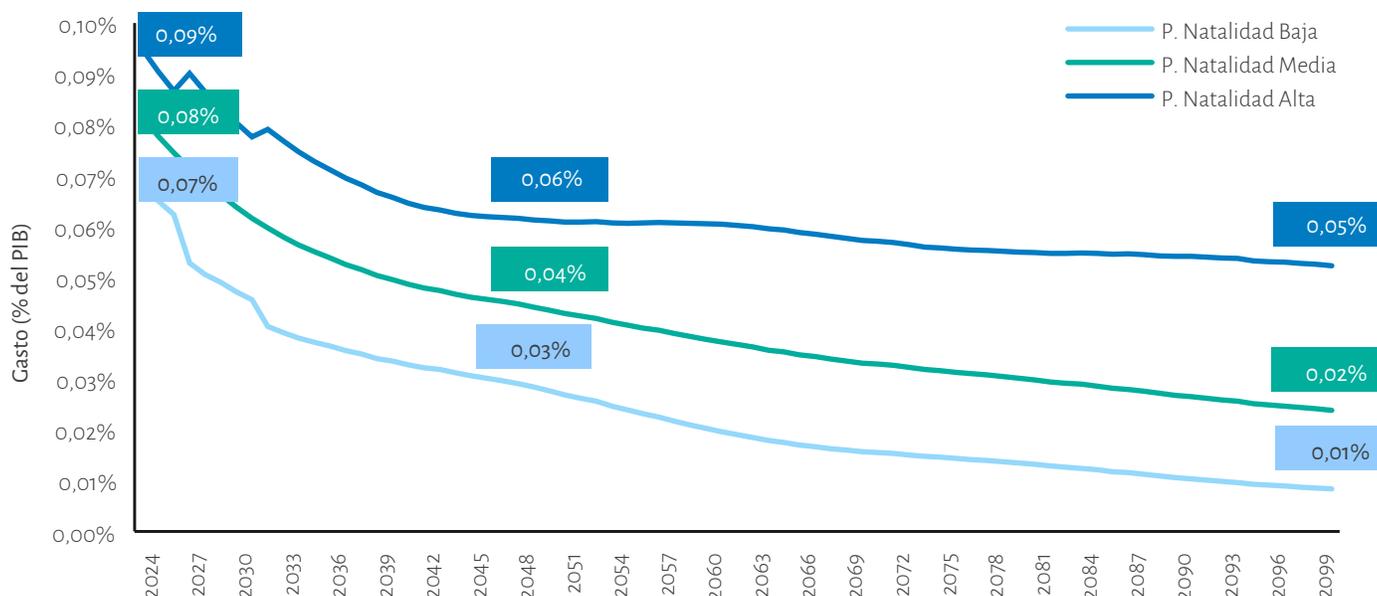
para una proyección de alta natalidad, y baja a un 0,07% para la estimación más pesimista. En horizontes más extensos, el gasto fiscal como porcentaje del PIB para el año 2050 se estima en torno a 0,06% del PIB (alta), 0,04% (media) y 0,03% (baja).

⁴⁸ Si bien, los hombres y mujeres presentan el mismo millón de pesos, los efectos en pensión, medidos como renta vitalicia, son distintas por el valor de sus CNU. En futuras investigaciones, es posible establecer un mecanismo de corrección respecto a la expectativa de vida de las mujeres y, con ello, igualar los montos.

⁴⁹ Es importante mencionar que en este ejemplo se considera un bono al nacimiento de un millón de pesos, independiente del ingreso de la persona. De igual forma, es posible establecer una estructura progresiva del bono, es decir, un monto que vaya decreciendo a medida que aumenta el ingreso de la familia.

⁵⁰ Pesos a diciembre 2023.

GRÁFICO N° 10: Gasto como % del PIB ante distintas proyecciones de tasa de natalidad



Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Elaboración propia basada en datos de Naciones Unidas.

B. Ahorro Vía Consumo

i. Descripción de la medida

Esta medida apunta a incorporar mecanismos de cotización vinculados al momento del consumo. Estos pueden ser voluntarios u obligatorios⁵¹, permitiendo que la persona ahorre al pagar.

Una opción para poner en marcha este modelo es permitir que un porcentaje o monto de una compra se destine a la cuenta de capitalización individual del consumidor, de manera voluntaria. Este proceso enfrenta varios desafíos tecnológicos, de adopción e inversión inicial, de comportamiento (de comercios y consumidores), regulatorios y de protección de datos. Una posible solución podría ser que los comercios asocien el RUT de la persona implicada⁵², recauden estos fondos y los transfieran mensualmente a la Tesorería General de la República (TGR), para luego ser depositados en la cuenta de capitalización individual de cada afiliado.

En este proceso, las aplicaciones tecnológicas pueden desempeñar un papel crucial en facilitar el ahorro automático y recompensar acciones que promuevan un mejor comportamiento financiero y un mayor ahorro previsional. Estas aplicaciones pueden ofrecer sistemas de gratificación y descuentos en el consumo de distintos bienes, utilizando estos incentivos para fomentar un mayor compromiso con el ahorro previsional.

Este modelo se adapta especialmente bien a la realidad laboral emergente, marcada por la economía *gig*⁵³, donde los trabajos temporales e independientes dificultan el ahorro en esquemas tradicionales (Alaimo et al., 2022). Las micropensiones, al permitir la acumulación flexible de ahorros, ofrecen una respuesta eficaz a las necesidades de los trabajadores en este nuevo panorama. Si bien las experiencias internacionales con soluciones para la economía *gig* han sido mixtas, la innovación constante es crucial. Para complementar este modelo, es fundamental implementar campañas de educación y sensibilización, así como mejorar la coordinación entre los sistemas de seguridad social, tributario y financiero (Azua et al., 2023).

⁵¹ Un posible mecanismo de ahorro a través del consumo obligatorio consistiría en destinar un porcentaje del Impuesto al Valor Agregado (IVA) a las cuentas de capitalización individual de los afiliados. Este método permitiría que aquellos que no cotizan regularmente pero sí perciben ingresos (por ejemplo, los trabajadores informales) acumulen ahorros para su vejez con una mayor frecuencia y de manera constante. Algunos desafíos que podría enfrentar este mecanismo corresponden a la regresividad de la medida, los menores ingresos fiscales, entre otros.

⁵² Esto puede ser con el RUT asociado a la tarjeta de débito correspondiente o a través de la cédula de identidad en caso de los pagos en efectivo. Es importante mencionar que el mecanismo de identificación del afiliado es crucial para la efectividad de esta propuesta. Es posible que los consumidores desarrollen métodos (a través de sociedades o alguna institución similar) con los cuales evadan las cotizaciones obligatorias. Por ello, es posible establecer ciertas restricciones en el caso del consumo asociado a la actividad de personas jurídicas o límites máximos a esta actividad.

⁵³ Una manera de definir la *gig economy* es la ocupada por el Banco Mundial en el documento realizado por Datta & Chen (2023), que se refiere a aquellos trabajos de corto plazo (usualmente a través de manera digital) en los cuales se paga al trabajador por una tarea específica en un período de tiempo definido. Algunos ejemplos de estos trabajos pueden ser los relacionados a la distribución de comida, traducción de documentos o los estudios musicales.

ii. Objetivo

El objetivo de esta medida es incrementar el nivel y la frecuencia del ahorro previsional a través del consumo. Este esquema busca que un mayor porcentaje de la población activa acumule ahorro desde una edad temprana. Alternativamente, puede existir la opción de ahorrar para un familiar con el propósito de que obtenga una mejor pensión.

iii. Evidencia y perspectiva internacional

En cuanto al uso de aplicaciones tecnológicas que faciliten el ahorro automático, algunos ejemplos son la plataforma Millas para el Retiro en México (Galindo et al., 2023)⁵⁴ y la aplicación *Pensumo* en España, que también permite a sus miembros aumentar sus ahorros a través de compras en comercios asociados (Herce & Orós, 2023). Finalmente, cabe mencionar que en China la pensión por consumo está funcionando desde 2019 y que existen propuestas en discusión en Costa Rica, Perú y Uruguay (Tuesta & Bhardwaj, 2023).

Las referencias anteriores son nuevas y no existe aún una medición de impacto acabada. Sin embargo, la experiencia de México en la habilitación de tecnologías financieras para fomentar el ahorro previsional ofrece una evidencia convincente de los beneficios potenciales de este enfoque (Baeza & Ramírez, 2023). Frente a los bajos niveles históricos de ahorro voluntario en México (0,03% del ahorro previsional), el regulador (Consar) puso en marcha en 2013 una estrategia para simplificar el ahorro, permitiendo contribuciones a través de cadenas comerciales como 7-Eleven, llegando a más de 17.000 puntos de acceso. Luego lanzó "AforeMóvil", una aplicación que simplifica transacciones de ahorro previsional. En 2019, se introdujo GanAhorro, transformando gastos diarios en ahorros. Gracias a estas medidas, el ahorro voluntario creció de nueve mil millones de pesos mexicanos en 2012 a 108 mil millones en 2022, alcanzando el 2,5% del ahorro previsional total.

La experiencia de Pinbox Solutions en India y África es relevante en cuanto al uso de aplicaciones tecnológicas para facilitar el ahorro (Khanna & Bhardwaj, 2024). En India, Pinbox ha desarrollado el producto "Regalo de Pensión" en colaboración con el regulador y el gobierno indio. Este producto está dirigido a empleadores de trabajadoras domésticas, facilitando su inscripción en planes de pensiones a través de WhatsApp. La solución permite a los empleadores contribuir al ahorro previsional de sus trabajadoras, promoviendo la inclusión financiera de un segmento mayoritariamente compuesto por mujeres. Este enfoque se destaca por su simplicidad y accesibilidad, adaptándose a las necesidades de los trabajadores informales y permitiendo ahorros a través de interacciones móviles intuitivas.

En Ruanda, Pinbox ha implementado una solución similar con el apoyo de organismos internacionales como el gobierno británico, Mastercard y el gobierno sueco. Desde 2018, alrededor de medio millón de personas se han suscrito a este programa. En Kenia, la solución Fahari combina un plan de seguros con ahorro y pensiones, dirigido a 17 millones de trabajadores informales. Este producto, totalmente digital, permite el acceso a través de SMS, teléfonos celulares simples o agentes corresponsales, facilitando el enrolamiento a través de la red bancaria. Además, ofrece un seguro en caso de fallecimiento y permite designar a un beneficiario, todo mediante interacciones simples y rápidas a través de WhatsApp.

Además de las opciones ya mencionadas, algunos centros de estudio en Chile han propuesto establecer el equivalente a un punto porcentual del Impuesto al Valor Agregado (IVA) como cotización previsional vía consumo, estimando recaudaciones anuales de USD 1.300 millones anuales con este mecanismo⁵⁵.

iv. Estimación e impactos

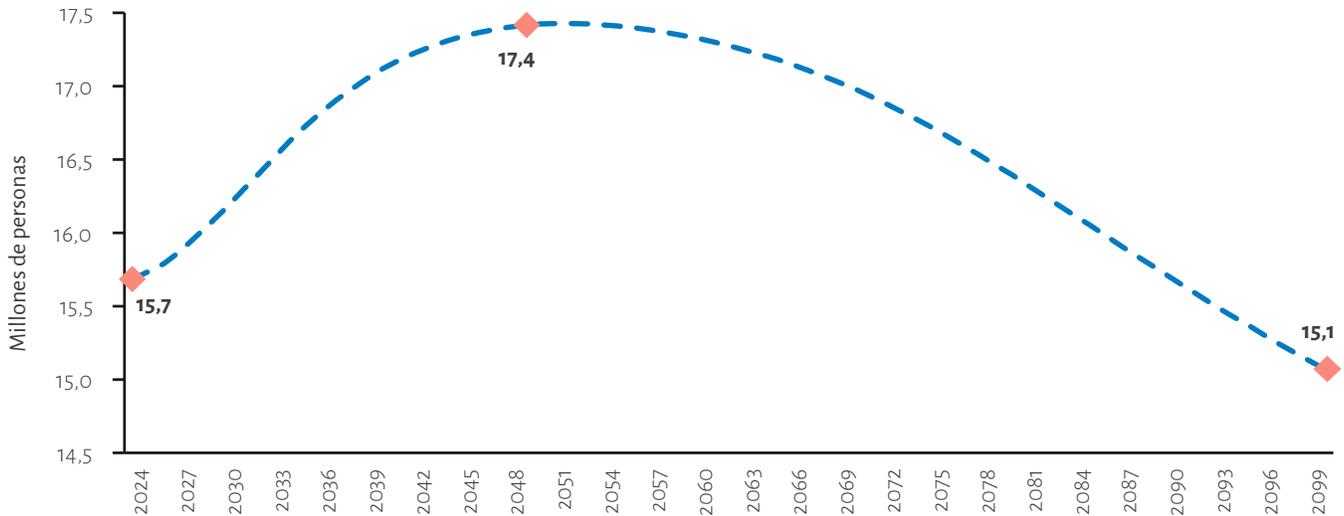
Si se destina un porcentaje de la compra para depositarlo en las cuentas de capitalización individual de las personas, los potenciales beneficiarios de esta reforma serían las personas en edad de trabajar, es decir, 15,7 millones de personas (año 2024), 17,4 millones en 2050 y 15,1 millones en 2100, de acuerdo con las proyecciones de Celade⁵⁶.

⁵⁴ Originalmente la empresa propuso un programa llamado "Millas para el Retiro" que combinaba el ahorro para el retiro con la acumulación de puntos. Los usuarios podrían redimir los puntos al alcanzar una cierta edad y estos generarían intereses. El proyecto evolucionó hacia una herramienta digital que promovía el ahorro previsional a través de experiencias como educación financiera y sorteos. Para más información, consultar Galindo & López (2023).

⁵⁵ Centro de Estudios Horizontal (2020); FIAP (2021).

⁵⁶ Estas estimaciones corresponderían al número máximo de beneficiarios posibles, es decir, se asume que es posible asociar el consumo de cada individuo (y su ahorro) en su cuenta de capitalización individual. Además, de acuerdo con el Informe de Sistemas de Pago en 2022 publicado por el Banco Central, en 2020, en Chile, el número de tarjetas de débito por persona es superior a uno, donde cerca del 80% de las personas encuestadas utilizó su tarjeta de débito como principal medio de pago, manifestando la factibilidad de este supuesto.

GRÁFICO N° 11: Evolución de la población beneficiaria de una medida que fomente el ahorro vía consumo



Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Elaboración propia con base en las proyecciones poblacionales 2019, Celade.

Para evaluar los impactos en la pensión y las TR de una medida que implique usar el consumo como vía de ahorro, es necesario estimar qué proporción de los ingresos se destina al consumo de bienes y servicios para establecer órdenes de magnitud en cuanto a los potenciales fondos a transferir a las cuentas de capitalización individual.

De acuerdo con la IX Encuesta de Presupuestos Familiares, los hogares gastan en torno a un 37,7% (de su gasto total) en bienes y servicios en los que se podría establecer la opción de ahorrar a la cuenta de capitalización individual. Estos servicios corresponden a alimentos, tabaco y bebidas alcohólicas, vestuario, calzado, muebles y equipamiento para el hogar, y servicios de restaurantes y alojamiento.

Si se destinara un 1% del gasto en consumo de la persona (0,377%) de manera permanente, los afiliados aumentarían su pensión en un 4,3% y las afiliadas un 3,9%. Este aumento en pensión podría reflejar un aumento en TR de 2,8 pp para los hombres y 2,2 pp para las mujeres.

Sin embargo, es importante mencionar que este monto depende en gran medida de qué porcentaje del ingreso se destine al ahorro en la cuenta de capitalización individual. Si es que la persona destina

un 1,5% (0,5%), todos los efectos presentados, tanto para hombres y mujeres, se amplificarían (reducirían) en un 50%. Esto sugeriría aumentos en pensión de 6,4% (2,1%) para los hombres y un 5,8% (1,9%) para las mujeres.

Un beneficio de esta medida es que es posible utilizar las estructuras ya existentes en los comercios, la Tesorería General de la República, Servicio de Impuestos Internos y las Administradoras de Fondos de Pensiones, con costos de implementación reducidos. Asimismo, es recomendable el uso de aplicaciones tecnológicas para implementar este sistema. La experiencia internacional indica que las labores de difusión se pueden focalizar y ser de bajo costo como, por ejemplo, a través del envío de mensajes de texto y recordatorios a los teléfonos de los afiliados al sistema. Algunos de estos mecanismos han sido puestos en marcha en México, observándose un significativo crecimiento de los aportes voluntarios (Azua et al., 2019 y Bosch et al., 2019). En España, el Programa Marco de Investigación e Innovación Horizonte 2020 dotó a la aplicación Pensumo de 714.000 euros para su desarrollo⁵⁷, lo que sugiere que el financiamiento e implementación de aplicaciones que aumentan el ahorro voluntario de las personas es abordable desde un punto de vista presupuestario.

TABLA N° 6: Efectos de ahorrar un 1% del salario a través del consumo

Sexo	Impacto en pensión (%)	Impacto en TR
Hombre	+4,3%	+2,8% pp
Mujer	+3,9%	+2,2% pp

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Nota: Se considera una densidad de cotizaciones y salario promedio para hombres y mujeres especificado en la ficha metodológica. Además, se asume que la persona ahorra en su propia cuenta individual y, por tanto, que empieza ahorrar a través del consumo a la edad en la que empieza a percibir ingresos (25 años). Asimismo, el gasto efectuado por los hogares en consumo de bienes y servicios es de aproximadamente 37,7% (IX Encuesta de Presupuestos Familiares). Este número proviene de la suma del gasto en alimentos, bienes del hogar, vestuario y calzado y servicios de restaurantes y alojamientos. Por simplicidad, se asume que los ingresos y los gastos tienen una relación uno a uno, por lo que se puede subestimar el efecto en la población de menores ingresos y sobreestimar el de altos ingresos. Las variaciones en pensión y tasas de reemplazo consideran un aumento del 0,37% en la tasa de cotización, con una frecuencia de cotización del 100%.

C. Mejorar el Sistema de Cobranzas Previsionales

i. Descripción de la medida

Mejorar el sistema de cobranza de cotizaciones previsionales, con una mayor fiscalización por parte del SII. Para esto se podría permitir a las administradoras establecer un sistema único de cobranza previsional, que gestione los procesos judiciales de todas estas.

Aunque la mayor parte de los empleadores cumplen de manera responsable con sus obligaciones previsionales en Chile, persiste un segmento que no entera las cotizaciones en forma oportuna⁵⁸ y otros que evaden estas responsabilidades. Actualmente, hay alrededor de 1,3 millones de juicios por cobranzas judiciales vigentes. De estos juicios, cerca del 35% involucra a empleadores que se encuentran en condición de inubicables.

Esta propuesta busca fortalecer el sistema de cobranza judicial⁵⁹ de las cotizaciones previsionales mediante dos enfoques que promoverían una mayor eficacia y eficiencia en la recuperación de estas cotizaciones pendientes de pago por parte del empleador. Estos enfoques son el fortalecimiento del rol y las atribuciones del SII en materia de cobro de cotizaciones y el establecimiento de un sistema unificado de cobranza judicial. A continuación, se detallan las acciones específicas a poner en marcha:

- ▶ Fortalecimiento del rol institucional del SII: mayor participación del SII en la recaudación y cobranza de cotizaciones previsionales de los trabajadores⁶⁰.
- ▶ Sistema unificado de cobranza judicial: actualmente se demanda a los empleadores que mantienen deuda con trabajadores afiliados a distintas AFP, duplicando demandas y ralentizando el proceso. Al unificar el procedimiento de cobro judicial entre las instituciones previsionales y realizar demandas conjuntas a empleadores, considerando a todos los trabajadores a los que se les adeudan, se agiliza la cobranza y la recuperación oportuna de cotizaciones previsionales no pagadas. Un sistema unificado de cobranza permitirá reducir la redundancia de juicios y mejorar la eficiencia, lo que no solo disminuirá la carga sobre el sistema judicial, sino que también facilitará una recuperación más efectiva de las cotizaciones adeudadas.

ii. Objetivo

El objetivo es agilizar y hacer más efectiva la cobranza de las cotizaciones previsionales para poder elevar la densidad de cotizaciones de todos los trabajadores.

iii. Evidencia y perspectiva internacional

De acuerdo con estudios internacionales y ejemplos de otros países, los sistemas integrados de cobranza de cotizaciones previsionales han demostrado ser más efectivos (Rofman & Demarco, 1999; World Bank, 2000; McGillivray, 2001). Estos sistemas facilitan una gestión más eficiente de la morosidad y ofrecen ventajas en términos de costos y cumplimiento, especialmente cuando se combina la recaudación de contribuciones previsionales con otras contribuciones a la seguridad social y los impuestos sobre el ingreso personal (Barrand et al., 2016). En algunos países, esta responsabilidad se ha delegado a los servicios de impuestos internos, como sucede en Australia, Estonia, Nueva Zelanda y Suecia, mientras que, en otros, a los institutos de seguridad social, tal como ocurre en EE.UU. y México.

En EE.UU., por ejemplo, el Servicio de Impuestos Internos (IRS) ha priorizado el cumplimiento de las obligaciones laborales, incluyendo la prevención de la clasificación errónea de trabajadores como contratistas independientes, coordinando estas acciones con el Departamento de Trabajo.

iv. Estimaciones e impactos

Se espera que la propuesta de unificación de cobranza de cotizaciones permita una reducción del 38%⁶¹ en la cantidad de juicios que se tramitan en tribunales, contribuyendo a facilitar la gestión de cobranza con el empleador y, entre otros beneficios, permita una recuperación más ágil de las cotizaciones adeudadas. Por consiguiente, se dará un incremento de los fondos de pensiones, lo que es relevante para la determinación del monto de la pensión futura.

Cabe señalar que un año más de cotización podría aumentar la pensión de los hombres en 2,9%, mientras que en el caso de las mujeres puede aumentar en un 3%. Esta propuesta podría implicar una mayor carga fiscal debido a la participación del SII o la mayor modernización del Estado en transformación digital, pero a largo plazo, se podría observar una menor presión fiscal lo que podría generar una menor carga del Pilar No Contributivo (o PGU).

⁵⁷ Ver en https://pensumo.com/wp-content/uploads/Expertos-en-Pensiones_Septiembre-2019_opt.pdf

⁵⁸ La mayor parte de la mora se origina en medianos y pequeños empleadores (mipymes) y personas naturales, lo que, sin embargo, representa un porcentaje menor en cuando a los montos adeudados.

⁵⁹ Se refiere a la obligación de pago de cotizaciones previsionales declaradas, pero no pagadas (DNP) y/o cotizaciones que son descontadas al trabajador, pero no son declaradas ni pagadas por el empleador (DNPA).

⁶⁰ La propuesta considera que la fiscalización sea una acción conjunta ente la Dirección del Trabajo y el SII. En la actualidad, el SII cumple esta tarea para los independientes obligados que emiten boleta a honorarios. El SII podría además cumplir un rol relevante si se permite la notificación electrónica de demandas al empleador.

⁶¹ Estimación realizada por Previred con base en datos proporcionados por las administradoras.



2. Elevar la tasa de cotización y generar los medios para postergar la edad de jubilación

En línea con lo observado internacionalmente y en consonancia con los diagnósticos y debates previos sobre las reformas necesarias para fortalecer el Pilar Contributivo del sistema de pensiones, como, por ejemplo, lo planteado por la Comisión Bravo⁶², se identifica la necesidad de ajustar dos parámetros clave del sistema de pensiones: la tasa de cotización y la edad de retiro. A continuación, se entrega una propuesta de mejoramiento de estos dos parámetros a fin de considerar la nueva realidad demográfica y económica del país, y promover un sistema de pensiones más sostenible⁶³.

Cada propuesta incluye estimaciones que ilustran los efectos que estas medidas tendrían sobre la pensión y la tasa de reemplazo de los futuros jubilados. Para estos cálculos, se consideraron los supuestos establecidos en la ficha metodológica, asumiendo una densidad del 100%, a fin de presentar el máximo beneficio potencial que la implementación de estas medidas podría generar.

2.1. ELEVAR LA TASA DE COTIZACIÓN

i. Descripción de la medida

Aumentar la tasa de cotización, estableciendo un incremento anual progresivo hasta alcanzar el nivel objetivo. Considerando los posibles efectos sobre el mercado laboral, esta propuesta considera una implementación gradual del aumento en la tasa de cotización, dando espacio a medidas complementarias, para proteger y minimizar los efectos negativos sobre el mercado laboral.

ii. Objetivo

La propuesta busca fortalecer la contribución al ahorro previsional de los afiliados, permitiéndoles acumular más fondos para la vejez durante su vida laboral activa. De esta manera, los pensionados podrán acceder a mayores pensiones, que brinden seguridad y tranquilidad en la vejez, y que permitan un mejor suavizamiento del consumo de la etapa activa a la pasiva.

⁶² Propuso un aumento gradual de la tasa de cotización en 4% de la renta imponible con cargo al empleador, para permitir una mayor acumulación de ahorro previsional y elevar las pensiones autofinanciadas, minimizando al mismo tiempo el impacto en el mercado laboral. Respecto a la edad de jubilación, sugirió igualarla para hombres y mujeres a 65 años, con un período de transición de 10 años. Posteriormente, la propuesta incluyó realizar revisiones periódicas para ajustarla a la realidad demográfica de la población, considerando factores como, por ejemplo, la expectativa de vida saludable.

⁶³ Las propuestas en esta sección deben ir acompañadas de reformas complementarias que garanticen el bienestar social de todos los involucrados. Estas reformas deben incluir apartados específicos que aborden las necesidades particulares de ciertos subgrupos de trabajadores como, por ejemplo: afiliados con trabajos "pesados" o físicamente demandantes, trabajadores que ingresaron al mercado laboral anticipadamente, o trabajadores con condiciones de salud calificadas que les impiden posponer su jubilación.

iii. Evidencia y perspectiva internacional

La viabilidad a largo plazo de los sistemas de pensiones está vinculada a su capacidad de adaptarse a los cambios demográficos y económicos (Borsch-Supan et al., 2016; Altamirano, et al., 2018). Ignorar estas dinámicas puede desencadenar crisis profundas. Un ejemplo de adaptación es la reforma impulsada en Francia durante la administración de Macron, diseñada para evitar un colapso mayor en su sistema de pensiones (Blanchard & Tirole, 2021).

En contraste, Dinamarca ha abordado proactivamente estas presiones desde la década de 1990, ajustando la edad de jubilación y las tasas de contribución. Estas medidas han logrado un equilibrio entre la viabilidad financiera y la provisión de pensiones a niveles socialmente aceptables (Cuéllar et al., 2023a). La experiencia danesa destaca la importancia de adaptarse a factores como el incremento en la esperanza de vida y las variaciones en el mercado laboral (Patxot et al., 2018).

A diferencia del sistema de pensiones francés, que se basa en el reparto, el modelo chileno se fundamenta principalmente en el ahorro de los trabajadores y la solidaridad financiada con impuestos generales. No obstante, el sistema chileno enfrenta desafíos significativos debido a su inmovilidad estructural. Desde la década de 1980, la esperanza de vida en Chile ha aumentado considerablemente, pero no se ha efectuado ningún cambio paramétrico al Pilar Contributivo que permita adaptarse a esta nueva realidad. La tasa de cotización no ha experimentado cambios en Chile y se mantiene en un 10%, considerablemente más baja que el promedio de 18,2% observado en los países de la OCDE. De hecho, algunos países han establecido tasas superiores al 20%⁶⁴.

Ningún sistema de pensiones puede ser “socialmente sostenible” si sus parámetros claves no evolucionan en sintonía con las tendencias demográficas y económicas subyacentes que determinan en gran medida la cuantía de las pensiones (Borsch-Supan et al., 2021). La experiencia internacional sugiere que un ajuste paramétrico gradual y transparente es fundamental para la viabilidad a largo plazo del sistema (Schön, 2020; Alaminos et al., 2020).

A nivel global, existen países que han aumentado sus tasas de contribución y otros que han incrementado la edad de retiro (OCDE, 2023). Para alcanzar o mantener un nivel deseado de pensión, una combinación de ambas políticas también puede ser efectiva. De hecho, algunos sistemas de pensiones, típicamente de diseño híbrido, han implementado reglas que involucran tanto a las contribuciones como la edad de retiro, así como otros parámetros, como la indexación de las pensiones en curso de pago o las tasas de rendimiento asociadas al ahorro y la determinación de la anualidad al inicio de recepción de los beneficios. Además, la gobernanza de estos ajustes varía desde las decisiones discrecionales hasta los mecanismos de ajuste automático, o bien, algunos de los cambios son de efecto inmediato, mientras que en otros casos existe una secuencia o gradualidad reglamentada.

Tanto la literatura especializada como los expertos en pensiones coinciden en que la combinación de políticas depende en gran medida de las condiciones iniciales y los contextos demográficos y económicos específicos de cada país (Clements et al., 2011). Si la esperanza de vida aumenta significativamente, ajustar la edad de retiro puede equilibrar los años de contribución con los años de beneficio. Además, aumentar los periodos de trabajo y los ingresos durante la vida laboral puede fomentar el crecimiento del consumo real incluso a corto plazo. En economías con fluctuaciones significativas, ajustar las tasas de cotización permite adaptar el sistema a cambios en los ingresos, asegurando su estabilidad financiera (Clements et al., 2011).

iv. Estimaciones e impactos

Para evaluar los efectos de un incremento en la tasa de cotización, se utilizan los supuestos establecidos en la ficha metodológica, diferenciados para hombres y mujeres. Se toma como referencia el aporte promedio de los países pertenecientes a la OCDE, correspondiente a un 18,2%, y por simplificación se redondea a 18%. Se considera un periodo de transición de 16 años a partir del 2025, con un crecimiento progresivo de un 0,5% anual. Así, en el año 2040 se alcanzaría el objetivo de una tasa de cotización del 18%.

En el caso de un trabajador que ingresó al mercado laboral al iniciar el periodo de transición, es decir, en el año 2025, se estima un incremento del 42,9% en la pensión para el caso de los hombres y de un 31,2% en el caso de las mujeres. En cuanto a la TR, estos incrementos se traducen en aumentos de 27,8 pp y 17,3 pp respectivamente.

En cambio, en el largo plazo, para un trabajador que ingrese al mercado laboral tras finalizar el periodo de transición, es decir, desde el año 2040, se estima un incremento aproximado del 57,4% en la pensión de los hombres y 42,9% para las mujeres, tras el aumento de la tasa de cotización a 18%. En términos de TR, los hombres presentarán un incremento de 36,4 pp, mientras que en el caso de las mujeres se estima un aumento de 23,6 pp a raíz del incremento en la pensión.

⁶⁴ Una línea de la literatura especializada atribuye la estrategia chilena de mantener bajas las tasas de contribución al objetivo de incentivar la participación en el sistema de pensiones (Barr & Diamond, 2016). No obstante, esta política no ha cumplido con las expectativas. Un factor crítico en este resultado han sido los persistentes niveles de informalidad laboral, que limitan la efectividad de un sistema basado en ahorro individual.

TABLA N° 7: Impacto en la pensión y tasa de reemplazo tras el aumento en la tasa de cotización

Sexo	Impacto en pensión (%)	Impacto en TR
Hombre	+57,4%	+36,4 pp
Mujer	+42,9%	+23,6 pp

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Nota: Los resultados contenidos en la tabla corresponden a estimaciones para un afiliado que ingresa al mercado laboral tras finalizar el periodo de transición, es decir, posterior al año 2040.

Esta propuesta implicaría un alcance significativo, abarcando a más de 11,7 millones de personas, es decir, la totalidad de afiliados al sistema previsional de Chile.

En términos de impacto fiscal, se espera que el aumento de la tasa de cotización y, por consiguiente, del ahorro previsional acumulado, conduzca a pensiones más altas para los futuros pensionados, significando un ahorro para el Estado con respecto a los aportes del Pilar No Contributivo mediante la PGU. Se podría considerar que esta presión fiscal no es tan crucial, ya que de todas maneras el 90% de la población recibiría la PGU, y que solo cerca del 5% de los más de dos millones de beneficiarios de la PGU reciben un monto proporcional menor de esta, por contar con una pensión base mayor a los \$702 mil⁶⁵; sin embargo, aliviaría, sin duda, presiones futuras para seguir incrementando el nivel y universo de la PGU.

De igual manera, es posible considerar un impacto fiscal desde la mirada del Estado como empleador; en el Informe Financiero de 2023, el proyecto de ley estima que subir la tasa de cotización de 10% a 16%, tendría un impacto de USD 715 millones⁶⁶ al primer año en régimen.

2.2. OTRAS PROPUESTAS

2.2.1. Elevar la tasa de cotización de forma diferenciada

i. Descripción de la medida

Implementar un incremento de la tasa de cotización, pero de forma diferenciada, tomando en cuenta el tramo de ingreso de los trabajadores. De esta manera, se mantendría el nivel actual para los trabajadores con ingresos bajo cierto umbral, y se elevaría para aquellos con un ingreso imponible superior a este nivel establecido.

ii. Objetivo

El objetivo de esta propuesta es buscar una mayor acumulación de ahorro previsional para mejorar las pensiones y TR de los futuros pensionados con ingreso medios y altos, al mismo tiempo que mantenerla inalterada para las menores remuneraciones, aliviando la presión sobre las empresas pequeñas y medianas (pymes) que son las que generan más del 60% del empleo en el país, en el que predominan trabajadores de menores ingresos. Además, esto considera la existencia de la PGU y la posibilidad de incrementarla a futuro mejorando las pensiones de los trabajadores de menores ingresos (ver propuesta de PGU diferenciada, con piso y techo).

Al mismo tiempo, ayuda a proteger a los sectores más vulnerables de la sociedad, los trabajadores de bajos ingresos, evitando que un aumento generalizado de los aportes afecte su poder adquisitivo durante su vida laboral activa o represente una carga financiera excesiva según su realidad económica.

Se podrían considerar otros criterios para la diferenciación de la tasa de cotización. Por ejemplo, podría darse según el tamaño del saldo ahorrado, generándose así una menor exigencia en términos de tasa de cotización a personas cercanas a la edad de jubilación. Si el criterio fuese la edad del trabajador, se podría considerar, por ejemplo, mantener la tasa de cotización en 10% para personas mayores (por ejemplo, sobre 50 años). Esto ayudaría a mitigar las presiones sobre las personas cercanas a la tercera edad, tramo en que se observa una tasa de informalidad significativa en nuestro país⁶⁷.

⁶⁵ A diciembre de 2023, las personas que tenían una pensión base entre los \$702.101 hasta \$1.114.446, recibieron un monto decreciente de la PGU, de acuerdo con el monto de su pensión.

⁶⁶ Informe Financiero Sustitutivo, Boletín N° 15.480-13. Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos, disponible en https://www.dipres.gob.cl/604/articles-325568_doc_pdf.pdf. El cálculo considera el valor del dólar al cierre del 2023.

⁶⁷ Según datos del Instituto Nacional de Estadísticas en el trimestre oct-dic-2023, la tasa de ocupación informal del tramo etario entre 25-34 años fue de 23,8%, mientras que la del tramo etario entre 55-64 años se encuentra en 29,9%. Esta última, es la tasa de ocupación informal más alta en todos los tramos menores a 65 años, en el rango 35-44 años, la tasa es de 21,7% y entre 35-44 es de 26,5%.

iii. Evidencia y perspectiva internacional

La teoría del ciclo de vida sugiere que las personas cambian sus patrones de ahorro y gasto a medida que envejecen. Por esto, las tasas de cotización para las pensiones deberían ajustarse para adaptarse a estos cambios a lo largo de la vida laboral.

Esta teoría postula que los jóvenes suelen enfrentar, en términos relativos, un nivel bajo de ingresos en comparación con sus gastos, debido a obligaciones crecientes como costos educativos, deudas estudiantiles, formación de una familia o compra de una vivienda, limitando así su capacidad de ahorro al principio de sus carreras laborales (Gourinchas & Parker, 2002; Love, 2006, 2007). A medida que los individuos envejecen y superan ciertos umbrales de edad, típicamente entre los 30 y 40 años, se observa una inversión en este balance, permitiendo un aumento en la capacidad de ahorro una vez que se han manejado las principales cargas financieras y sus ingresos han crecido (Scott et al., 2022). La teoría sugiere que es eficiente acumular ahorros líquidos hasta este punto de inflexión, y luego dirigir los ahorros hacia inversiones menos líquidas orientadas a la jubilación (Beshears et al., 2020; Pardo, 2023).

La puesta en marcha de tasas de contribución diferenciadas podría incentivar la formalización del empleo, especialmente entre los jóvenes que se inclinan por el sector informal debido a su necesidad de liquidez (Frölich et al., 2014; Cuéllar et al., 2023b; Cuéllar et al., 2023c). Una tasa de cotización inicial más baja podría hacer atractiva la entrada al sector formal, permitiendo a los jóvenes (o trabajadores con baja calificación) cumplir con sus necesidades de liquidez sin renunciar a los beneficios del ahorro a largo plazo.

En Chile, Valdés (2014) propuso una reforma donde la tasa de contribución inicia en un 3% para los jóvenes y aumenta gradualmente hasta el 21% a los 60 años. En el escenario global, Singapur y Suiza han implementado sistemas que reflejan estos principios. En Singapur, las tasas de cotización ajustadas por edad comienzan en un 37% hasta los 55 años y disminuyen progresivamente hasta el 12,5%, con ajustes en la distribución de la carga entre el trabajador y el empleador (BID, 2021).

iv. Estimaciones e impactos

A fin de estimar los efectos de un aumento diferenciado de la tasa de cotización, se consideraron los supuestos establecidos en la ficha metodológica, diferenciados por sexo.

Considerando el escenario estimado en la propuesta previa, para modelar los efectos de esta medida sobre el universo de personas alcanzadas, se seleccionó una tasa de contribución de un 18%, tomando como referencia el aporte promedio de los países pertenecientes a la OCDE.

Se efectuó una modelación diferenciada por ingresos, tomando como punto de quiebre el sueldo mínimo vigente (julio del año 2024), correspondiente a \$500 mil. La determinación de este umbral se fundamenta en el porcentaje de cotizantes con sueldo imponible bajo este nivel, equivalente a un 20%. De esta manera, aquellos trabajadores con un ingreso imponible menor o igual a \$500 mil, continuarían aportando un 10% a su cuenta de capitalización individual, manteniendo su pensión y tasa de reemplazo, ya que el ahorro previsional acumulado no se vería afectado.

En cambio, para el grupo de trabajadores con ingreso imponible sobre el punto de corte, al elevar su cotización hasta un 18%, se estima un incremento del 57,9% en su pensión en el caso de los hombres, y de un 43,2% en el caso de las mujeres. Este aumento es equivalente a un crecimiento de aproximadamente 37,5 pp en la TR en el caso de los hombres, y de 24 pp en el caso de las mujeres.

La Tabla N° 8 sintetiza los resultados obtenidos bajo cada escenario modelado.

TABLA N° 8: Efecto en la pensión y tasa de reemplazo al aumentar la tasa de cotización

Sexo	Impacto en pensión (%)	Impacto en TR
Hombre	+57,9%	+37,5 pp
Mujer	+43,2%	+24,0 pp

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP.

Nota: Al comparar los efectos de esta propuesta respecto a la anterior, si bien ambas logran un aumento similar en la pensión estimada, sus distintos periodos de implementación conllevan diferencias en las tasas de reemplazo. Para evaluar el impacto sobre un trabajador que cotizará toda su vida laboral al 18%, es necesario comparar generaciones diferentes. Esta disparidad temporal implica que las estimaciones se basan en distintos factores de Capital Necesario Unitario (CNU), debido a que las jubilaciones ocurren en periodos diferentes. Como resultado, surgen ligeras variaciones en el impacto sobre la tasa de reemplazo, a pesar de que el aumento en el monto de la pensión sea comparable.

En lo que respecta al alcance de esta propuesta, si las autoridades decidieran aplicar la medida, contemplaría un universo de aproximadamente 4,8 millones de cotizantes, que tienen una renta imponible mayor a \$500 mil.

Por otro lado, en términos de impacto fiscal, de forma similar a la propuesta anterior, se esperaría un alivio tras aumentar las pensiones del segmento alcanzado y una mayor carga fiscal por el rol empleador del Estado.

Si bien la implementación de esta propuesta entregaría beneficios importantes en términos de pensión y tasa de reemplazo, también presenta desafíos que deben abordarse cuidadosamente, como, por ejemplo, los riesgos de evasión y subdeclaración. En esta línea diferenciar la tasa de cotización por tramo de edad podría contribuir a facilitar su implementación.

2.2.2. Postergar la edad de jubilación en forma gradual

i. Descripción de la medida

Se propone elevar de forma paulatina la edad de retiro, igualando en el largo plazo el parámetro para hombres y mujeres, con incrementos graduales diferenciados según la edad y género del afiliado, implementando un sistema de tramos o cohortes para proteger a aquellos afiliados próximos a jubilar.

Algo que destacar, es que, desde la implementación del sistema de capitalización individual en Chile en 1981, la esperanza de vida ha aumentado en un promedio de nueve años tanto para hombres como para mujeres. Sin embargo, la edad legal de jubilación se ha mantenido sin cambios durante este período.

Si bien el sistema chileno permite la jubilación anticipada (bajo ciertos requisitos) o posterior a la edad legal establecida, en el caso de las mujeres, la edad promedio de jubilación efectiva es de 62 años, superando en dos años la edad legal de pensión. Considerando este escenario, un ajuste gradual de la edad legal de jubilación permitiría reflejar mejor la realidad demográfica actual y, al mismo tiempo, podría generar beneficios tangibles para las personas mayores, particularmente para las mujeres, elevando la probabilidad de mantenerse trabajando y su contratación.

Al extender la permanencia en la fuerza laboral de las personas, a fin de garantizar la efectividad de la propuesta, las autoridades contarían con suficiente tiempo para adaptar las normativas y prácticas laborales, y así poner en marcha una serie de reformas complementarias para que la fuerza laboral pueda gozar de la posibilidad de extender su periodo laboral de forma productiva y flexible.

ii. Objetivo

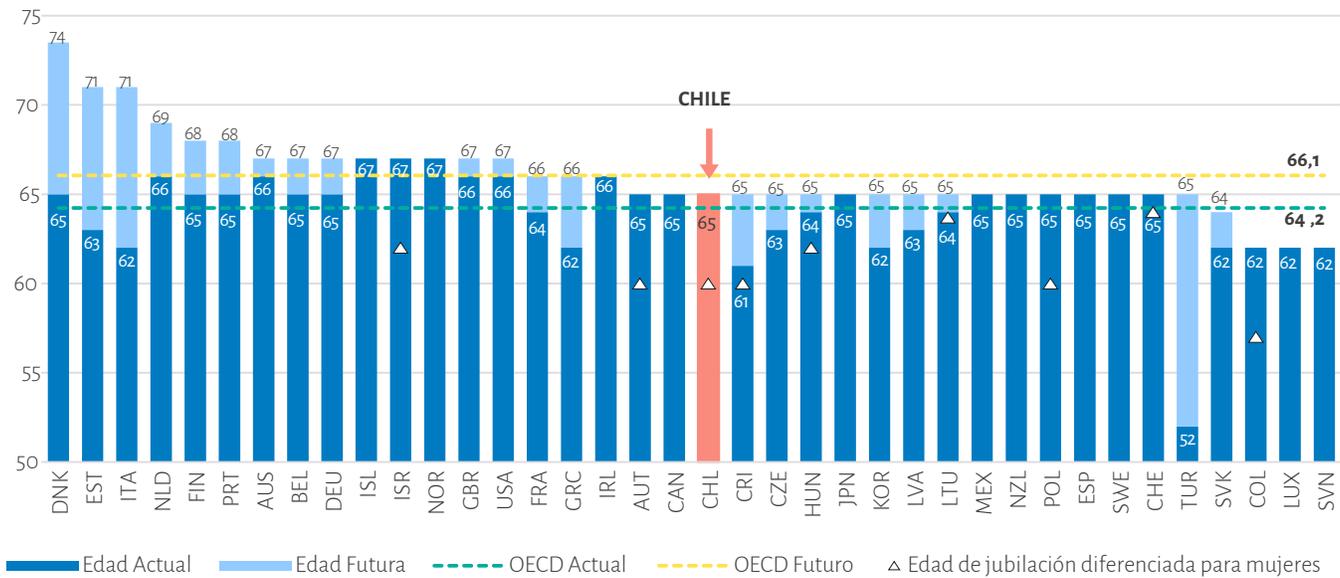
La medida propuesta tiene como objetivo fortalecer la sostenibilidad del sistema previsional y reducir las brechas de género en las pensiones. Un aumento en el periodo de cotización llevará a un incremento del ahorro previsional acumulado, financiando mejores pensiones.

Al igualar las edades de jubilación, se elimina la disparidad existente en el acceso a los beneficios previsionales, permitiendo que las mujeres acumulen mayor ahorro previsional durante su vida laboral y, por lo tanto, mejoren sus pensiones, reduciendo significativamente la brecha de género en pensiones. Cabe destacar que, con la implementación de la PGU en 2022, se mantiene el requisito de acceso a los 65 años contemplado en el Sistema de Pensiones Solidarias (indistintamente si es hombre o mujer), y se establece el acceso al beneficio para quienes estén o no pensionados o trabajando al momento de realizar la solicitud.

iii. Evidencia y perspectiva internacional

La edad de jubilación no se ha revisado en Chile en 100 años, a pesar de los cambios demográficos, laborales y económicos en la sociedad chilena. Hoy los chilenos que participan del sistema de pensiones contributivo gozan de una esperanza de vida (medida a los 65 años) de primer mundo. El Gráfico N° 12 muestra que la edad de retiro promedio en la OCDE es de 64,2 años para los hombres, mientras que la media considerando las edades futuras ya legisladas por los países miembros es de 66,1 años.

GRÁFICO N° 12: Edades de jubilación actual y futura en la OCDE



Fuente: OCDE (2023). Nota: países que no presenten la marca que indica una edad de jubilación diferenciada, cuentan con la misma edad de jubilación para ambos sexos.

Instituciones reconocidas a nivel global como el BID, el FMI y la OCDE sostienen que aumentar la edad de jubilación cuando esta se encuentra rezagada, y su posterior vinculación a la esperanza de vida, puede contribuir positivamente al crecimiento económico (Clements et al., 2014; Rouzet et al., 2019). Más aún, es la única reforma capaz de garantizar dos objetivos que de otra forma presentarían un dilema de política frente al envejecimiento poblacional: la sostenibilidad financiera de los sistemas de pensiones y la provisión adecuada de beneficios para los pensionados. Países como Dinamarca, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Italia, Finlandia, Francia, Grecia, Suecia y Uruguay han avanzado en la implementación de medidas legislativas para aumentar la edad de jubilación y vincularla con la esperanza de vida, lo que proporciona un precedente para examinar las implicaciones de esta política.

De acuerdo con un principio guía basado en un modelo simplificado del ciclo de vida (Borsch-Supan, 2016), se establece que, considerando una vida adulta compuesta por 40 años de trabajo y una esperanza de vida media de 20 años, es decir, dos tercios de ese tiempo dedicados al trabajo y un tercio a la jubilación, un aumento marginal de un año en la esperanza de vida debería mantener la proporción de 2:1. En la práctica, la relación entre el aumento en la esperanza de vida y la edad de jubilación varía entre los países. Algunos, como Finlandia y Suecia, adoptan un principio de incrementar la edad de jubilación legal en dos tercios del aumento en la esperanza de vida, mientras que otros, como Dinamarca y Uruguay, optan por una relación directa 1:1, implicando que todo aumento en la esperanza de vida se traduce en un incremento equivalente en la edad de retiro (CESS, 2021).

La experiencia internacional también subraya la necesidad de un enfoque sistémico y flexible que se ajuste a las realidades individuales de los trabajadores y las condiciones locales (Ní Léime et al., 2020). Un modelo de vida laboral flexible podría permitir una transición gradual hacia la jubilación, adaptando la jornada laboral a medida que disminuye la capacidad laboral por razones de edad, permitiendo así que los trabajadores accedan a parte de sus pensiones o ahorros. Singapur y Nueva Zelanda presentan casos interesantes de adaptación proactiva a los desafíos del envejecimiento. Singapur ha implementado un esquema de beneficios vitalicios que comparten el riesgo de longevidad, mientras que Nueva Zelanda ha elevado la edad de jubilación y prohibido la jubilación obligatoria por edad, fomentando la participación laboral de los trabajadores mayores y combatiendo la discriminación laboral por edad (Fasoro, 2022).

En consonancia con el incremento en la edad de jubilación, diversos investigadores han examinado los efectos de posponer la edad de retiro sobre la participación laboral de las personas mayores. En el caso de Austria, tras un aumento en la edad de jubilación anticipada, Staubli y Zweimuller (2013) estimaron un incremento en el empleo de 9,75 puntos porcentuales para los hombres y 11 puntos porcentuales para las mujeres afectadas. Por su parte, Pilipiec, Groot y Pavlova (2020), en su revisión de literatura sobre los efectos de aumentar la edad de retiro, concluyeron que el aumento en la edad de jubilación ha incrementado la participación en la fuerza laboral entre los trabajadores de mayor edad.

iv. Estimaciones e impactos

Las siguientes simulaciones y supuestos son solo referenciales y pretenden evaluar el impacto en la pensión y la tasa de reemplazo ante una potencial modificación futura de la edad de jubilación, un tema complejo pero importante de abordar. Las distintas gradualidades, cohortes y edades de jubilación deben ser determinadas a través del debate entre las autoridades pertinentes.

Para estimar los efectos de elevar e igualar la edad de jubilación para hombres y mujeres, se consideraron los supuestos establecidos en la ficha metodológica, diferenciados por sexo. La estimación considera que la modificación se implementará gradualmente a partir del año 2025, hasta alcanzar su plena vigencia en 2037. En cuanto a las cohortes establecidas, todos aquellos afiliados que tengan 40

o más años en 2025 no serían afectados por la modificación. La modelación supone un aumento gradual de la edad de jubilación, igualando este parámetro para ambos sexos.

Esta estimación se alinea con las proyecciones de la OCDE, que indican promedios de 66,1 años para hombres y 65,8 para mujeres, considerando que 23 países miembros de dicha organización implementarán aumentos en este parámetro. Además, se toman en cuenta los cambios demográficos que han impactado significativamente la esperanza de vida, especialmente en el caso de las mujeres. El esquema para elevar e igualar la edad de retiro entre hombres y mujeres de forma gradual (12 años), a partir de generaciones que hayan nacido después del año 1985, se detalla en la Tabla N° 9.

TABLA N° 9: Evolución de la edad de retiro para las mujeres y hombres según año de nacimiento en 2025

Año de nacimiento	Mujeres Edad de jubilación	Hombres Edad de jubilación
1985	60 años	65 años
1986	60 años y 6 meses	65 años y 1 mes
1987	61 años	65 años y 2 mes
1988	61 años y 6 meses	65 años y 3 mes
1989	62 años	65 años y 4 mes
1990	62 años y 6 meses	65 años y 5 mes
1991	63 años	65 años y 6 mes
1992	63 años y 6 meses	65 años y 7 mes
1993	64 años	65 años y 8 mes
1994	64 años y 6 meses	65 años y 9 mes
1995	65 años	65 años y 10 meses
1996	65 años y 6 meses	65 años y 11 meses
1997 – en adelante	66 años	66 años

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP.

La generación nacida en 1997 sería la primera en experimentar plenamente el aumento de la edad de jubilación. Para los hombres nacidos desde el año 1997 en adelante, es decir, que tendrán 28 años o menos en 2025, se proyecta un incremento del 5,7% en la pensión y de 3,6 pp en la TR. En el caso de las mujeres de las mismas cohortes, el efecto será aún más pronunciado, con un aumento del 29,7% en la pensión y de 15,1 pp en la TR.

Si se implementara esta propuesta para toda la población menor de 40 años en 2025, alrededor de 10,5 millones de personas (según las

proyecciones de población efectuadas por Celade) pospondrían su jubilación para recibir una pensión superior.

En cuanto al impacto fiscal, esta propuesta, al igual que las anteriores, generar una menor presión para elevar el gasto fiscal en el Pilar No Contributivo. Un caso ilustrativo se observa en Dinamarca, donde tras la implementación de un sistema gradual para aumentar la edad de jubilación, se ha proyectado una reducción en la proporción del gasto en pensiones públicas respecto al PIB⁶⁸.

TABLA N° 10: Impacto en la pensión y tasa de reemplazo promedio al aumentar la edad de retiro

Sexo	Impacto en pensión (%)	Impacto en TR
Hombre	+5,7%	+3,6 pp
Mujer	+29,7%	+15,1 pp

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP.

⁶⁸ Ageing Report 2024: Economic and budgetary projections for the EU Members States (2022-2070). Disponible en https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en



3. Perfeccionar la regulación del régimen de inversiones

Una parte importante del monto ahorrado al pensionarse proviene de los retornos obtenidos en las inversiones efectuadas por las AFP. Existen diversos estudios que muestran que, en promedio, de cada \$1.000, aproximadamente \$750 corresponden a la rentabilidad obtenida de sus ahorros⁶⁹. Y, de hecho, como esos ahorros se siguen invirtiendo durante la etapa pasiva (que pueden ser 30 años en el caso de las mujeres), un cálculo más completo⁷⁰ muestra que cerca de \$800 de cada \$1.000 que una persona recibe como pensión correspondería a la rentabilidad obtenida por sus ahorros, considerando tanto la etapa activa como la pasiva. Por ello, este punto debiera estar entre los principales en el debate de cualquier reforma de pensiones. Esto incluye tanto las alternativas disponibles para invertir como la gestión de riesgos o límites. Hoy todavía hay varias clases de activos que están restringidas para invertir, y podrían ser una buena alternativa que permitiría expandir la frontera eficiente⁷¹. El control de límites existente es obsoleto respecto a las

herramientas de gestión de riesgos actuales en el mundo, las que permitirían, con las restricciones adecuadas, acceder a un mejor portafolio que el que alcanzan hoy las administradoras por las restricciones regulatorias.

Con todo, la regulación de las inversiones de los fondos de pensiones en Chile ha sido conservadora. Desde los inicios del sistema, la regulación ha avanzado en forma paulatina en incorporar nuevas clases de activos y permitiendo una mayor diversificación. La reforma más importante efectuada en materia de inversiones fue la creación de los multifondos en el año 2002, con la instauración de cinco tipos de fondos con distintas relaciones retorno/retorno⁷².

En la actualidad hay numerosos desafíos en esta materia en temas como establecer una mayor inversión en activos alternativos, la incorporación de métricas de riesgo y en el perfeccionamiento de los multifondos.

⁶⁹ A diciembre de 2023, la relación es 25% cotización y 75% rentabilidad para un afiliado que se encuentra en el Fondo C que cotiza desde julio de 1981. Una información complementaria se puede encontrar en AAFP (2021).

⁷⁰ El cálculo considera la rentabilidad desde julio 1981 a junio 2023 de un afiliado al Fondo C con la rentabilidad que informa la Superintendencia de Pensiones. Ver Oficio Ordinario N° 11030 del 17 de junio de 2024 de la Superintendencia de Pensiones en respuesta a consultas sobre cifras de rentabilidad del sistema de pensiones de la Comisión del Trabajo y Previsión Social del Senado, donde informa que la rentabilidad representaba el 70,2% y la cotización un 29,8%. Pero, además, se incluye en el cálculo la rentabilidad de la etapa pasiva (rentabilidad usada por la SP en sus proyecciones del 3,38% real anual), para un hombre con una expectativa de vida de 86 años. Lo anterior implica que el cómputo final sube para el efecto de la rentabilidad de 70,2% a 78,4%, quedando el aporte de las contribuciones en 21,6%.

⁷¹ La frontera eficiente es el conjunto de carteras más eficientes de un mercado, es decir, las que ofrecen una mayor rentabilidad esperada según los diferentes niveles de riesgo que se pueden asumir (o el menor riesgo para una rentabilidad esperada). Esta curva se denomina también «frontera de Markowitz» y sirve como referencia para la toma de decisiones racionales sobre diferentes alternativas de inversión.

⁷² Cada tipo de fondo se diferencia en el límite máximo de inversión en títulos de renta variable. El Fondo A que invierte hasta un 80% del fondo en renta variable, el Fondo B un 60%, el C un 40%, el D un 20% y el Fondo E hasta un 5% en renta variable.

3.1. ELEVAR LOS LÍMITES DE INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS

i. Descripción de la medida

En la actualidad la ley establece que el límite de esta inversión la establece el Banco Central de Chile (BCCh) dentro de un rango legal que fluctúa entre un mínimo de 5% a un máximo del 20% de cada tipo de fondo. En abril de 2024, el BCCh aumentó el límite por cada tipo de fondo. A partir de agosto del año 2024, los nuevos límites son 15% para el Fondo A, 12% el Fondo B, 10% el Fondo C, 6% el D y 5% el Fondo tipo E, con un aumento de dos puntos porcentuales al fondo A, un punto porcentual a los fondos tipo B y C, y sin aumentos a los fondos D y E. De acuerdo con las atribuciones del BCCh, la decisión

de aumento de los límites estructurales máximos de inversión en activos alternativos para los fondos de pensiones se implementará gradualmente, en consistencia con los perfiles de riesgo de cada tipo de fondo y de acuerdo con el siguiente calendario, según consta en el comunicado del ente emisor:

Actualmente, el Fondo A invierte un 11,3% de sus inversiones en activos alternativos, el B y el C un 8,8%, el D un 6,3% y el E un 5,5%. En la Tabla N° 12 se compara la inversión en activos alternativos con el límite vigente al mes a noviembre de 2023 donde se observa que los fondos D y E están excedidos del límite establecido por el BCCh, exceso que la regulación permite estableciendo un plazo para su regularización.

TABLA N° 11: Límites máximos de inversión en activos alternativos establecidos en abril de 2024

	A	B	C	D	E
Vigente	13%	11%	9%	6%	5%
1 de agosto 2024	15%	12%	10%	6%	5%
1 de agosto 2025	17%	14%	11%	6%	5%
1 de agosto 2026	19%	15%	12%	7%	6%
1 de agosto 2027	20%	16%	12%	7%	6%

Fuente: Capítulo III.F.4 del Compendio de Normas Financieras (CNF) del Banco Central de Chile, abril 2024.

TABLA N° 12: Inversión actual de los fondos de pensiones en activos alternativos a noviembre 2023

	A	B	C	D	E	Sistema
% del Fondo	11,3%	8,8%	8,8%	6,3%	5,5%	8,7%
Límite AA	13,0%	11,0%	9,0%	6,0%	5,0%	

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Construida con base en datos de la Superintendencia de Pensiones.

Para seguir avanzando en la diversificación de los portafolios de inversión, y mejorar el perfil retorno a riesgo, sería conveniente que la Superintendencia de Pensiones y el BCCCh permitan elevar la inversión en todos los tipos de fondos hasta el máximo legal de 20% de cada fondo de pensiones, especialmente en aquellos menos diversificados por ley, como los fondos D y E.

Es importante considerar que dentro de esta categoría de inversiones existen diferentes perfiles financieros. Además de capital privado, con un desempeño financiero más adecuado para fondos con mayor horizonte de inversión como los fondos A y B, están la deuda privada, infraestructura e inmobiliario, con retornos más estables y conocidos para los fondos conservadores como el D y el E.

Debemos mencionar que, con la actual regulación, los contratos de aportes comprometidos⁷³ en este tipo de inversiones reducen el límite efectivo permitido. La regulación de límites de inversión de los fondos de pensiones en nuestro país establece que se deben computar en los límites un 60% de los aportes comprometidos a futuro en vehículos y contratos en activos alternativos, lo que explica que, aunque la inversión efectiva es inferior al límite, los fondos de pensiones pueden estar topados o excedidos en esta categoría.

Por lo tanto, se propone elevar el límite de inversión legal en activos alternativos, a un 40 % en los fondos tipo A hasta el 20 % en los fondos E, para elevar los retornos esperados y las pensiones, considerando la tendencia mundial de inversiones crecientes en activos alternativos con porcentajes mayores en portafolios diseñados para jóvenes.

ii. Objetivo

Incorporar a la cartera de los fondos de pensiones este tipo de inversiones tiene como objetivo aumentar la rentabilidad de los ahorros previsionales a través del “premio” que ofrecen (por lo general, no se transan en mercados públicos). Además, aumentan la diversificación de los portafolios, permitiendo acceder a mejores combinaciones retorno/riesgo e invertir en títulos de largo plazo, en línea con el horizonte de inversión del ahorro para pensión.

La incorporación de este tipo de activos expande la frontera eficiente de inversión para los fondos de pensiones, ya que complementa los portafolios, incrementando su diversificación, ya que estas inversiones se comportan de distinta forma en diferentes escenarios económicos. De acuerdo con Estrada (2016), los activos alternativos tienden a tener bajas correlaciones con las acciones y los bonos transados en los mercados públicos, mejorando el perfil retorno/riesgo de los portafolios de inversión.

iii. Evidencia y perspectiva internacional

Un estudio reciente profundiza en los beneficios de los activos privados en carteras multiactivo, destacando su estabilidad, diversificación y flujos de efectivo. Los autores argumentan que los activos alternativos, como el capital privado, la deuda privada y los bienes raíces pueden mejorar el rendimiento de la cartera y reducir la volatilidad, especialmente durante períodos de disrupción del mercado (Wang, 2020).

TABLA N° 13: Propuesta de inversión de los fondos de pensiones en activos alternativos

Fondo	% del Fondo
A	40%
B	35%
C	30%
D	25%
E	20%

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP.

⁷³ Contratos de aportes futuros entre fondos de pensiones y la entidad gestora. Es común que en estas inversiones se realicen llamados de capital (Capital Calls) por parte de la entidad gestora (General Partners o GP) a los inversionistas. Esto es así debido a que las necesidades de capital se van materializando paulatinamente en esta clase de inversiones.

En este contexto, datos del Thinking Ahead Institute revelan que, en los últimos 20 años, las inversiones de los fondos de pensiones en activos alternativos a nivel global aumentaron desde un 7% de la cartera a niveles por sobre el 26%. En contraste, Chile destina solo el 8,7% de sus activos a estos instrumentos financieros. El Gráfico N° 13 muestra la inversión en activos alternativos como porcentaje del total de activos de los fondos de pensiones en 2023, destacando la diferencia entre países.

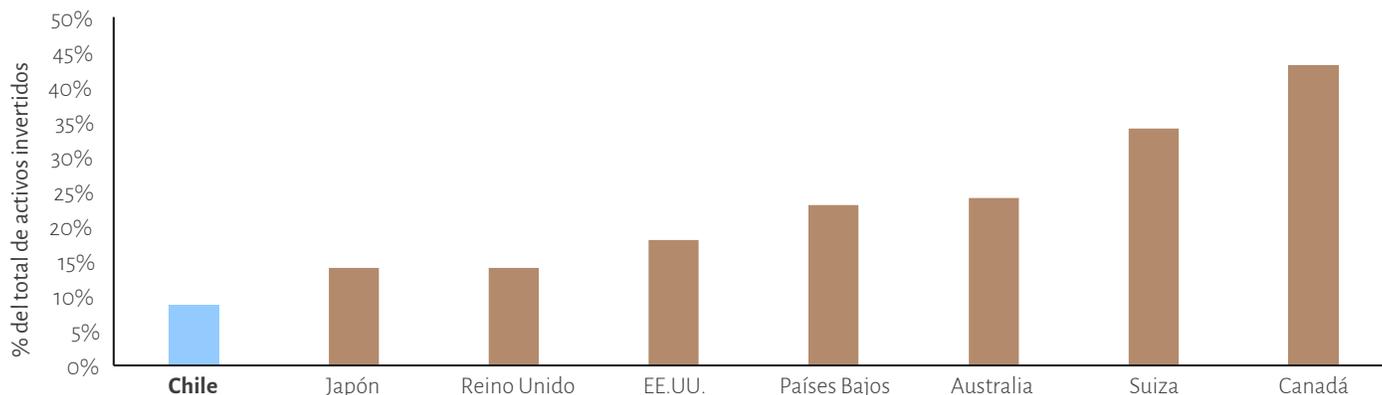
Ejemplos notables son Australia y Canadá. En Australia los fondos de pensión (*Superannuation funds*) han abrazado esta estrategia, invirtiendo significativamente en infraestructura, bienes raíces y capital privado (Kingston, 2004). Esta diversificación ha contribuido a obtener retornos competitivos y sostenibles a largo plazo, al tiempo que impulsa el desarrollo económico del país (Wilkinson, 2023). En el caso de Canadá, de acuerdo con datos del informe anual del Canada Pension Plan al 31 de marzo de 2023, la composición del

portafolio de inversión de sus activos es de un 9% en infraestructura, 9% en activos inmobiliarios, 33% capital privado, además de deuda privada, superando el 50% del portafolio en inversión en activos alternativos. Otro ejemplo es el de los Países Bajos que también presentan un caso notable, donde los fondos de pensiones han adoptado una estrategia similar, diversificando sus carteras con inversiones en activos alternativos para mitigar riesgos y mejorar la rentabilidad (De Nederlandsche Bank, 2022).

iv. Estimaciones e impactos

Puesto que la rentabilidad de los fondos de pensiones afecta a todas las personas que presentan cotizaciones en sus cuentas de capitalización individual, el total de beneficiarios es equivalente a más de 10 millones de personas.

GRÁFICO N° 13: Inversión en activos alternativos como % del total de activos de los fondos de pensiones 2023



Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Construida con base en información del Thinking Ahead Institute 2023 y Superintendencia de Pensiones.

TABLA N° 14: Efectos de un aumento en la rentabilidad de los fondos de pensiones en 0,7 pp

Sexo	Impacto en pensión (%)	Impacto en TR
Hombre	+12,5%	+8,1 pp
Mujer	+7,9%	+4,4 pp

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Se asumen densidad de cotizaciones y salarios reportados en la ficha técnica. Se asume que el aumento en rentabilidad ocurre en toda la historia laboral de la persona.

Si los fondos de pensiones invierten en el largo plazo un porcentaje más alto de los ahorros previsionales en activos alternativos, por ejemplo, un 18% de la inversión actual, y esas inversiones rentan cuatro puntos porcentuales adicionales al retorno de los activos tradicionales sustitutos, la rentabilidad podría aumentar en el largo plazo en 0,7% anual, lo que generaría que las pensiones sean un 12,5% mayor para hombres y 7,9% mayor para mujeres en el largo plazo⁷⁴.

Este aumento en pensiones aumentaría las tasas de reemplazo de todos los afiliados. Los hombres aumentarían su TR en 8,1 pp mientras que las mujeres aumentarían su pensión en 4,4 pp. Asimismo, generaría una menor presión fiscal puesto que las pensiones serían mayores, reduciendo los montos entregados de los beneficios sociales.

3.2. PERFECCIONAR MULTIFONDOS

En el documento Hoja de Ruta 555 se propuso que los multifondos pudiesen ser perfeccionados, adoptando aspectos positivos observados en la experiencia internacional, incorporando un enfoque de objetivos de métricas de riesgos (y no de límites por clase de activo), reducir la posibilidad de cambio entre fondos, y cambiar por *default* a los afiliados de fondo en la medida que se acerquen a la edad de retiro. Estas son solo algunas ideas propuestas, pero el abanico puede ser mucho más amplio. La AAFP y sus asociados impulsan continuamente una agenda de mejoras para minimizar los riesgos de los fondos y mejorar su perfil de retornos.

A. Métricas de riesgo

La regulación de inversiones y el sistema de límites influyen sobre las combinaciones de portafolio disponibles para los fondos de pensiones, lo que afecta directamente a la rentabilidad y riesgo de las inversiones, y al monto de las pensiones. Berstein y Chumacero (2006) cuantificaron el costo de los límites de inversión para los fondos de pensiones chilenos, dado que esta regulación implica una combinación ineficiente de riesgo y retorno⁷⁵. Adicionalmente, ciertos límites podrían inducir, a una concentración de los recursos en un stock limitado de alternativas de inversión, particularmente en los fondos conservadores.

En la actualidad diversas voces, tanto de las AFP, del mercado financiero y de la academia, han concordado que hoy corresponde dar nuevos pasos en la flexibilización y estructuración de los portafolios, motivado por indicios de que la regulación ha tenido un impacto negativo sobre la rentabilidad de los fondos de pensiones, adoptando una normativa más acorde con los avances en gestión de riesgo financiero, basada en métricas de riesgo a nivel de cada fondo y no en límites por clase de activos⁷⁶. Algunas investigaciones a nivel internacional muestran que los sistemas de pensiones en países con regímenes regulatorios basados en métricas de riesgo tienden a demostrar un desempeño de inversión superior⁷⁷.

En concreto, se propone la elaboración de cada multifondo basado en métricas de riesgo del portafolio, en que las proporciones invertidas en las distintas clases de activos no obedezcan a estrictos límites dictados *ex ante* (salvo excepciones)⁷⁸, sino que a estimaciones de determinadas métricas de riesgo de cada uno. Esto permite asignaciones dinámicas y portafolios más eficientes, es decir, con mejores perfiles de retorno/riesgo.

⁷⁴ Cálculo para un afiliado que ingresa a cotizar a los 25 años y se pensiona a la edad legal de pensión con un aumento de la rentabilidad en el periodo de 70 puntos base. Estimación realizada por la Gerencia de Estudios de la AAFP con base en información de la Superintendencia de Pensiones sobre "Rentabilidades inversiones en activos alternativos extranjeros 2013-2022", comparada con rentabilidad de los fondos de pensiones en igual periodo (activos alternativos rentan al menos 420 puntos base adicional a la cartera general de los cinco tipos de fondos). "Aprendizajes, desafíos y propuestas para políticas de inversiones de los fondos de pensiones", Osvaldo Macías Muñoz, Superintendente de Pensiones, Chile Day, Londres, Inglaterra.

⁷⁵ Quantifying the Costs of Investment Limits for Chilean Pension Funds, Solange M. Berstein and Rómulo A. Chumacero (2006)

⁷⁶ Algunas Reflexiones Sobre la Política de Inversiones de los Fondos de Pensiones Chilenos, Shirley Redroban, Pontificia Universidad Católica de Chile y Arturo Cifuentes, Clapes UC, Pontificia Universidad Católica de Chile, diciembre 2021.

⁷⁷ Ling-Ni Boon, Marie Brière, Carole Gresse and Bas Werker, Pension Regulation and Investment Performance, Rule-Based vs. Risk-Based, February 24, 2014.

⁷⁸ Se debe tener presente que las métricas de riesgo se deben combinar con algunos límites para evitar concentraciones indeseadas y cautelar adecuadamente potenciales conflictos de interés.

Existen experiencias sobre supervisión de riesgo en la industria financiera mundial y específicamente sobre riesgo financiero. En la actualidad, la banca y las compañías de seguros en Chile tienen reglamentación de métricas de riesgo relativas a la solvencia y al patrimonio del gestor. Ya en el año 2007, la Comisión Marcel propuso que se debía “Racionalizar la regulación de límites de inversión, asociándolos exclusivamente a las variables que determinan el riesgo de la cartera”. Si bien el regulador se ha mostrado abierto a estudiar propuestas en materia de medición de riesgo de portafolios y, complementariamente, simplificar la actual estructura de límites, no se han logrado a la fecha avances en esta materia⁷⁹.

i. Descripción de la medida

Establecer una regulación que dependa menos de límites de inversión y permita una gestión más eficiente de los fondos de pensiones, con métricas de riesgo de largo plazo que puedan incorporarse para los fondos de pensiones.

ii. Evidencia y perspectiva internacional

La adopción de métricas de riesgo en la gestión de fondos de pensiones se refleja en diversas experiencias internacionales, que ofrecen enfoques sofisticados y adaptados a las particularidades de cada sistema.

El sistema australiano, reconocido por su solidez y enfoque en la acumulación de capital, utiliza una combinación de límites de inversión y métricas de riesgo para supervisar los fondos de pensiones. Herramientas como el Valor en Riesgo (VaR) y el Tracking Error son clave para evaluar el riesgo de mercado y la desviación de los portafolios respecto a sus *benchmarks*. Esta combinación permite una gestión más dinámica y adaptada al perfil de riesgo de cada fondo (Kingston & Thorp, 2019).

Por otro lado, el sistema neerlandés se destaca por su enfoque en la sostenibilidad a largo plazo, gestionando riesgos mediante evaluaciones basadas en escenarios. Los portafolios se someten a pruebas bajo diversas condiciones económicas y financieras, incluyendo escenarios adversos, para identificar vulnerabilidades y diseñar estrategias de mitigación. Este enfoque proactivo fortalece la resiliencia del sistema ante eventos inesperados (Alekseev et al., 2023).

Los fondos de pensiones canadienses, conocidos por su tamaño y sofisticación, han desarrollado modelos de riesgo avanzados que incorporan factores como el riesgo de crédito, liquidez y operativo. Esta gestión integral del riesgo demuestra el valor de la innovación y personalización en la optimización de los resultados de los fondos de pensiones (Blake et al., 2014). El Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) tiene una gestión de inversiones basada en un sistema de monitoreo del riesgo⁸⁰. Se utiliza una Cartera de Referencia aprobada por el Directorio como una herramienta para definir el nivel de riesgo asumido en las inversiones, que se compone de acciones globales (15%) y bonos gubernamentales canadienses (85%), y se revisa cada tres años. Cumpliéndose el nivel de riesgo definido, los administradores del portafolio tienen libertad para maximizar la rentabilidad del Fondo.

Investigaciones recientes también subrayan la importancia de la diversificación internacional y la implementación de regulaciones europeas en la gestión de riesgos de fondos de pensiones. La inclusión de activos extranjeros puede mejorar significativamente la diversificación y el rendimiento de los fondos. Las reformas regulatorias en Europa, como la Directiva IORP II, han promovido estrategias más seguras y sostenibles (Tang, Wu, & Hung, 2022; Maci & D'Apollito, 2021).

En América Latina, México ha implementado un sistema regulatorio que combina límites de inversión con métricas de riesgo para los fondos gestionados por las Afores. Las métricas usadas son el Valor en Riesgo (VaR)⁸¹, el Diferencial del Valor en Riesgo Condicional (C-VaR)⁸², el Coeficiente de Liquidez (CL)⁸³ y la Provisión para Instrumentos Derivados (PID)⁸⁴. El intervalo de confianza usado es del 95% (Error de Seguimiento 5%), pero la regulación establece que el Error de Seguimiento podrá contar con un rango de modificación que determine el Comité de Análisis de Riesgos (CAR). El CAR es un órgano técnico de la Consar en donde se sientan las autoridades del sistema financiero mexicano.

⁷⁹ Para abordar esta problemática las AFP han acordado abordar este desafío encargando un estudio que proponga perfeccionamientos a la normativa de inversiones en función de los objetivos de pensión. La metodología de trabajo considera la conformación de un grupo de académicos con la participación de representantes de las AFP.

⁸⁰ <https://www.cppinvestments.com/the-fund/how-we-invest/our-investment-strategy/>

⁸¹ Esta métrica proporciona una estimación de la pérdida máxima esperada en el valor de una cartera de inversiones, bajo condiciones normales de mercado y dentro de un horizonte temporal específico, con un cierto nivel de confianza. Por ejemplo, un VaR diario al 95% de \$1 millón indica que hay una probabilidad del 5% de que la cartera pierda más de \$1 millón en un día.

⁸² También conocido como Expected Shortfall: esta métrica proporciona un promedio de las pérdidas que exceden el VaR en el mismo nivel de confianza. Es una medida de riesgo más conservadora, porque toma en cuenta la forma de la cola de la distribución de pérdidas más allá del VaR (ver nota anterior).

⁸³ El Coeficiente de Liquidez es una medida que indica la proporción de activos líquidos disponibles en relación con las obligaciones a corto plazo. En el contexto de los fondos de pensiones, este coeficiente ayuda a asegurar que hay suficientes activos líquidos para cubrir las necesidades de liquidez de los fondos, como el pago de beneficios pensionales o la gestión de cambios de fondos por parte de los afiliados.

⁸⁴ La Provisión para Instrumentos Derivados es un requerimiento de capital o reserva que los fondos deben mantener para cubrir potenciales pérdidas en las posiciones de derivados. Los derivados son instrumentos financieros cuyo valor deriva de uno o más activos subyacentes, y suelen utilizarse para la cobertura de riesgos.

iii. Estimaciones e impactos

Con la reducción del número de límites de inversión y el uso de métricas de riesgo, los fondos de pensiones podrán aproximarse mucho más a la frontera eficiente en cada portafolio, obteniendo mayores retornos ajustados por riesgo. Si estos perfeccionamientos

aumentaran en 0,5 puntos porcentuales la rentabilidad en el largo plazo⁸⁵, el aumento de las pensiones sería en promedio un 8,7% para los hombres y 5,5% en las mujeres. Las TR aumentarían 5,6 pp para hombres y 3,0 pp para mujeres. Las personas beneficiadas serían los casi 12 millones de afiliados.

TABLA N° 15: Efectos de un aumento en la rentabilidad de los fondos de pensiones en 0,5 pp

Sexo	Impacto en pensión (%)	Impacto en TR
Hombre	+8,7%	+5,6 pp
Mujer	+5,5%	+3,0 pp

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Se asumen densidad de cotizaciones y salarios reportados en la ficha técnica. Se asume que el aumento en rentabilidad ocurre en toda la historia laboral de la persona.

B. Asegurarse que cada afiliado esté en el perfil que mejor calce con su horizonte

i. Objetivo

Los multifondos son esquemas denominados de ciclo de vida, los cuales presentan distinta composición retorno/riesgo en función de la edad u horizonte de inversión del trabajador. Regular el cambio entre fondos y cambiar de fondo por *default* a los afiliados si se acercan a la edad de pensión son elementos positivos para que transiten a fondos más adecuados a su perfil de edad.

Por otro lado, es deseable evitar un exceso de rigidez en la libertad de elección de las personas, ya que tomar como único criterio de asignación de un tipo de fondo la edad del trabajador es no comprender que existen distintos grupos de afiliados, muchos de ellos con más preparación financiera, con patrimonio o ingresos adicionales a los que puede proveer el ahorro obligatorio, y que finalmente tengan una actitud frente al riesgo no tan adversa. Al respecto existen varias investigaciones académicas que muestran que las características individuales de las personas influyen en las decisiones de inversión⁸⁶.

Se propone estudiar diferir en un mayor periodo de días hábiles los cambios de tipo de fondos de pensiones que realizan los afiliados. Otra opción complementaria que se puede analizar es que el cambio de fondo solo se permita a fondos adyacentes para evitar efectos indeseados de traspasos masivos que buscan realizar *market timing*.

Otra idea que se puede analizar es que las administradoras periódicamente se comuniquen con los afiliados que se encuentran en un fondo distinto a la asignación según edad que establece la ley, para que se ratifique la elección de fondo. Si el afiliado ratificase su fondo, se mantendría en el elegido, o podría cambiarse a otro permitido según su edad. Se constata que hoy en el sistema chileno, más de un 40% de los afiliados en el Fondo E tienen menos de 40 años (381 mil afiliados a la fecha), con un horizonte de pensión superior a 20 años; afiliados que debieran estar en fondos con un perfil de mayor rentabilidad y volatilidad esperada.

En la época en que existían asesorías masivas no reguladas, los cambios de fondos llegaron a cifras récord durante el 2020, año que evidenció más de nueve millones de traspasos de cuentas obligatorias en el año con volúmenes acumulados equivalentes a casi el 80% del valor de los activos totales administrados. La mayoría de los traspasos que se dieron en el periodo, tanto en cantidad como en montos, son desde el Fondo A al Fondo E y viceversa. Destaca como resultado que un elevado porcentaje de los afiliados que ha realizado cambios de fondos en el periodo 2014-2021 evidenció un peor desempeño versus los *benchmarks* considerados.

⁸⁶ Presentación Casassus (2024): proponen estrategias dinámicas considerando distintos grados de aversión al riesgo. Chetty et al., 2017, Journal of Finance, señala que en promedio invertir 10% más en una casa implica reducir 6% la demanda por acciones; Inkmann et al. (2024, WP) señalan que familias de doble ingreso, un solo ingreso y personas solteras toman distintas decisiones de inversión; Duarte et al. (2022, WP) cuantifican la pérdida de bienestar de ser asignados a un fondo vs selección óptima de activos considerando otras características (pérdida de 2-3% en consumo).

En efecto, el 77,5% y el 72,3% de los afiliados que se cambió de fondo tuvo un peor desempeño en su estrategia comparado con haberse quedado en el fondo original o en la estrategia por defecto, respectivamente. Respecto al desempeño financiero de la estrategia de cambio de fondos elegida por el afiliado, se observa que, en promedio, la rentabilidad acumulada de los afiliados que cambiaron sus fondos fue 6,2% menor que la que hubiesen obtenido de haber seguido la estrategia por defecto y de 10,1% inferior en relación con haberse mantenido en el fondo donde se encontraban inicialmente⁸⁷.

Actualmente, los cambios de fondo han disminuido debido a la ley que regula las asesorías masivas de cambio de fondo. El promedio mensual de traspasos de tipos de fondos se ha reducido en un 90% el año 2023 respecto del máximo histórico del año 2020, con 87.863 promedio mensual el 2023 versus 911.416 mensual el 2020.

ii. Evidencia y perspectiva internacional

En el ámbito de las inversiones, la literatura muestra que los afiliados, especialmente aquellos con menos educación financiera, a menudo se benefician de estructuras que simplifican las decisiones de inversión y reducen el riesgo de decisiones subóptimas (Lau, 2019).

La literatura advierte que es imprescindible establecer un mecanismo por defecto, de modo que un individuo cuyo salario está sujeto a contribuciones obligatorias, pero que toma decisiones activas, sea automáticamente incluido en este esquema predeterminado (Thaler & Sunstein, 2008). En el caso de las inversiones con fines previsionales existe consenso en que tal mecanismo predeterminado debería basarse en un perfil de ciclo de vida, con activos más riesgosos hacia menos riesgosos a medida que se aproxima la edad de jubilación (Campbell & Viceira, 2002; Basu et al., 2009; Martellini & Milhau, 2020).

Alrededor de este esquema predeterminado debería diseñarse una estructura de elección simple. Como se mencionó anteriormente, acotar las opciones disponibles es una estrategia que ayudaría a guiar a los trabajadores hacia decisiones de inversión ajustadas a sus necesidades de retiro. Cuando esos principios no están balanceados la tensión entre el derecho a ejercer la elección y evitar elecciones

perjudiciales para el ahorro previsional ha sido evidente. El caso de *market timing* mencionado antes es un ejemplo.

La periodicidad en la evaluación de la elección de fondos ayuda a alinear las inversiones con las necesidades cambiantes del afiliado y las condiciones del mercado también es una medida estudiada en la literatura, dado que la conveniencia del fondo inicialmente elegido puede disminuir con el tiempo (Medaiskis & Gudaitis, 2017). Por último, extender los períodos entre cambios de fondo puede disuadir el cambio frecuente que puede ser motivado por fluctuaciones del mercado a corto plazo, favoreciendo estrategias de inversión a largo plazo y estabilizando el rendimiento del fondo (Soto et al., 2008).

iii. Estimaciones e impactos

La implementación de estas propuestas es multidimensional. Aumentar el plazo de concreción del cambio entre fondos disminuye la posibilidad que tendrían los afiliados de realizar *market timing*, evitando una caída en la pensión esperada, tal cual encontró el regulador en la época de traspasos masivos de fondos. La propuesta de que las administradoras efectúen preguntas periódicas a los afiliados que estén en un fondo distinto a la asignación por defecto establecida en la ley, para que ratifique su elección o se cambien si lo desean a un fondo permitido por la regulación, puede generar una pensión más conservadora. Con todo, es posible esperar una variación marginal en el monto de la pensión, pero una disminución importante en el riesgo de caída del beneficio.

Finalmente, hay que desarrollar una estrategia de comunicación clara y efectiva para explicar los beneficios de las medidas propuestas y la importancia de un tránsito por los fondos según el ciclo de vida de afiliado.

⁸⁷ Superintendencia de Pensiones. Documento de Trabajo N° 69 "Evolución y desempeño individual de los cambios de fondos en el Sistema de Pensiones", marzo 2022. Disponible en https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-15296_recurso_1.pdf



4. Seguir fortaleciendo y adaptando nuestro Pilar Solidario: elevar el monto PGU y establecer una PGU Objetivo

i. Descripción de la medida

La solidaridad cumple un rol fundamental en el diseño del sistema de pensiones. Nuestro sistema ha avanzado mucho con la existencia del Pilar Solidario y ahora último con la existencia de la PGU. Esto ha llevado a que este pilar tenga un costo de 2,2% del PIB, todavía lejos de la proporción asignada por países a los cuales aspiramos alcanzar⁸⁸.

Esta propuesta propone la ampliación del diseño de la Pensión Garantizada Universal en Chile mediante la creación de una “PGU Objetivo”, y un sistema de incentivos a la cotización que estimule la formalización y reconozca el esfuerzo contributivo de las personas. En concreto, se propone una serie de adaptaciones al Pilar Solidario, estructuradas de la siguiente manera:

- 1. Fijación de un umbral mínimo de beneficios garantizados:** la propuesta establece una “PGU base” que se relaciona con un porcentaje del ingreso medio nacional, con la cual se establece el monto mínimo del beneficio garantizado para todos los pensionados. Este monto sería aplicable independientemente del historial contributivo del beneficiario, siempre que cumpla con las condiciones de residencia y pruebas de ingresos establecidas en la Ley.
- 2. Definición de un nivel objetivo de pensión:** establecer un beneficio aspiracional que se relacione con el historial contributivo. Así, quienes hayan hecho contribuciones hasta por 40 años⁸⁹ alcanzarían el nivel objetivo de pensión, el cual podría definirse, por ejemplo, como un porcentaje de la remuneración⁹⁰ o de la línea de la pobreza u otro.

⁸⁸ Ver el indicador de gasto en pensiones de la OCDE: Public expenditure on pensions | Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators | OECD iLibrary (oecd-ilibrary.org).

⁸⁹ Si bien la propuesta considera como techo 40 años cotizados, lo que va en relación con las medidas planteadas a lo largo de este documento, el techo podría ser ajustado a un menor número de años.

⁹⁰ Para este ejercicio se consideró utilizar como nivel objetivo el salario mínimo vigente.

3. **Creación de un sistema de incentivos de cotización:** introducir un sistema de bonificación en el que, por cada año de cotización, el trabajador obtenga un beneficio adicional.
4. **Determinación de la variable de indexación:** en congruencia con las prácticas internacionales en los sistemas de pensión universal (piso no contributivo de protección social), los montos están sujetos a un sistema de indexación⁹¹, con el objetivo de que los beneficios se actualicen con base en reglas claras y de manera automática. Para este ejercicio, se ajustaron los valores de la PGU Base y Objetivo de acuerdo con la evolución de la línea de la pobreza y el crecimiento del PIB⁹².

ii. Objetivo

La introducción de una pensión universal base y un sistema de incentivos por años de cotización para alcanzar una pensión objetivo debería motivar a las personas a planificar su jubilación de manera anticipada y realizar más contribuciones durante su vida laboral. Más aún, al establecer una fórmula clara y objetiva para determinar los beneficios de pensión, basada en los años de cotización, se promueve la equidad dentro del sistema. Aquellos que hayan contribuido más tiempo recibirán un beneficio adicional mayor, lo que reconoce y recompensa su esfuerzo y aportes al sistema. Con esta medida se busca elevar la PGU piso a un porcentaje del ingreso medio nacional, generar un umbral y esquema de incentivos que motive a cotizar más, y resguardar la sostenibilidad fiscal.

iii. Evidencia y perspectiva internacional

El diseño de la propuesta se inspira en modelos internacionales de pensiones universales y sistemas de incentivos que han demostrado ser efectivos en aumentar la participación y la densidad de cotizaciones.

Uno de los modelos inspiradores de la propuesta es el sistema de pensión universal AOW de los Países Bajos, que asigna derechos de pensión acumulativos basados en cada año de residencia en el país. Este sistema ofrece una pensión que ronda el 30% del ingreso nacional medio, mientras que el promedio de la OCDE es del 42,3% (OCDE, 2023). Un estudio detallado de este modelo destaca su equilibrio entre sostenibilidad fiscal y adecuación de beneficios (Bovenberg & Nijman, 2018).

En cuanto a la variable de indexación, un grupo importante de países con pensión estatal indexan en función del crecimiento de los salarios reales. Por ejemplo, Dinamarca y Países Bajos utilizan este enfoque para mantener el poder adquisitivo de sus jubilados y mantener estables los niveles de riqueza relativa entre la fuerza laboral y los adultos mayores jubilados (Andersen & Jorgensen, 2022; Bovenberg & Nijman, 2018). Sin embargo, en contextos fiscales complejos, otros países han optado por considerar la indexación al índice de precios o a la línea de pobreza, o bien una indexación híbrida, como la aplicada en Estonia y Estados Unidos (Safonov & Ugodnikov, 2022; Diamond & Orszag, 2004).

La evidencia internacional muestra que los incentivos bien diseñados pueden motivar a los trabajadores a participar y cotizar en el sistema de pensiones. Un estudio realizado en Dinamarca sobre incentivos fiscales reveló que tanto las decisiones activas (cuando los individuos deben optar explícitamente) como las pasivas (cuando se les inscribe automáticamente) en cuentas de ahorro para la jubilación tienen un impacto considerable en los niveles de ahorro. Específicamente, se encontró que los incentivos fiscales aumentan la tasa de ahorro, mostrando que las políticas de inscripción automática son particularmente efectivas para incrementar la participación en planes de pensión (Chetty et al., 2014). Este hallazgo es relevante para la propuesta, ya que sugiere que los incentivos financieros y la inscripción automática podrían aumentar la densidad de cotizaciones.

Asimismo, un experimento en EE.UU. demostró que los incentivos de ahorro, como las bonificaciones fiscales, aumentaron la participación de familias de ingresos bajos y medios en los planes de ahorro para la jubilación. En particular, los incentivos fiscales lograron incrementar tanto la cantidad ahorrada como el número de participantes, subrayando la efectividad de las bonificaciones directas para fomentar el ahorro (Duflo et al., 2006). Estos resultados apoyan la implementación de bonificaciones por cada año de cotización.

Adicionalmente, la experiencia de Suecia con la educación financiera y los incentivos fiscales destaca la importancia de la alfabetización financiera en la planificación para la jubilación. Los estudios muestran que los programas de educación financiera junto con incentivos fiscales pueden mejorar significativamente

⁹¹ En la actualidad la PGU se indexa al Índice de Precios al Consumidor. Este valor se ajusta automáticamente el 1 de febrero de cada año, en el 100% de la variación que experimente el IPC.

⁹² Se asume un crecimiento de la línea de la pobreza de 1% real hasta 2050. Posterior a ello, se utiliza una tasa de 0,5% que es equivalente al crecimiento del PIB tendencial.

la participación en los sistemas de pensiones y la tasa de ahorro (Almenberg & Säve-Söderbergh, 2011). Este aspecto es relevante porque la propuesta establece incentivos que son fáciles de entender y con consecuencias claras, y resalta la importancia de campañas educativas que acompañen la introducción de los incentivos.

iv. Estimaciones e impactos

Para medir el impacto de la propuesta, se evalúa y simula el escenario que considera como pensión base una PGU anclada a un porcentaje (el cual podría girar entre 25 y 30%) del ingreso medio nacional⁹³; para esta estimación se considera un monto de \$230 mil⁹⁴. Esta línea base representa el ingreso vitalicio que obtendría, en la etapa de jubilación, una persona que no ha cotizado durante su vida laboral.

A partir de este monto, se plantea una pensión objetivo de \$400 mil (80% del salario mínimo vigente), que representa el 50,4% del ingreso medio nacional de 2023 o bien 1,7 veces el valor de la línea de pobreza por persona equivalente en Chile. Este monto representa un límite máximo alcanzable para quienes exhiban una densidad de cotización del 100% a lo largo de 40 años.

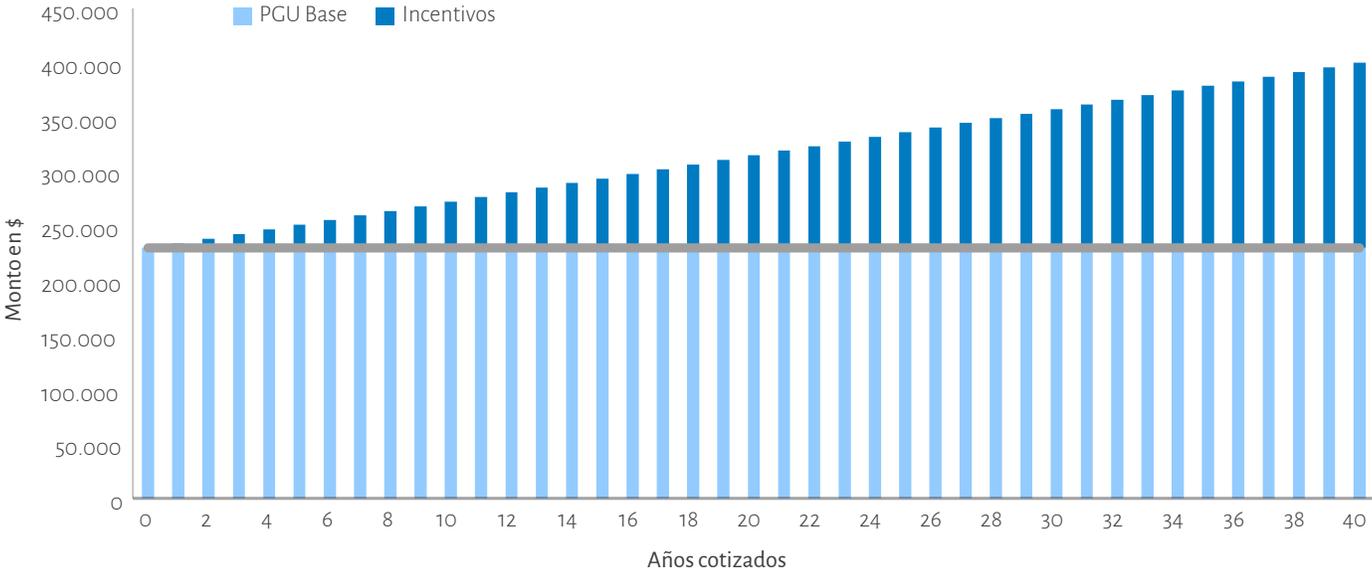
El diseño de incentivos para aumentar la cotización en el sistema de

pensiones se centra en la densidad de cotización, que es el tiempo que un trabajador, durante su vida laboral, cotiza en el sistema de pensiones. Así, por cada año de cotización aumenta el incentivo que busca recompensar el buen comportamiento previsional. La fórmula de cálculo propuesta sería la siguiente:

$$PGU\ total = PGU\ base + (PGU\ objetivo - PGU\ base) * Densidad^{95}$$

El Gráfico N° 14 muestra el esquema de incentivos de acuerdo con la densidad de cotización de un trabajador hombre. En el caso de cotizar solo cuatro años, presentaría una densidad de cotización del 10%, por lo tanto, el incentivo obtenido correspondería a \$17 mil, alcanzando una PGU total de \$247 mil. En el caso de cotizar 20 años (densidad 50%), su incentivo será de \$85 mil y su PGU total de \$315 mil. Así, a mayor número de años cotizados, mayor será el monto percibido de PGU total. En el caso de cotizar por el límite máximo propuesto, es decir, 40 años (densidad del 100%), la persona recibirá un premio de \$170 mil por lo que su PGU total alcanzaría el objetivo de pensión de \$400 mil.

GRÁFICO N° 14: Esquema de incentivos PGU - Hombre



Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP.

⁹³ De acuerdo con la Encuesta Suplementaria de Ingreso del año 2022, el ingreso medio de la población ocupada corresponde a \$793.974 – precios corrientes (dic-23).
⁹⁴ El monto corresponde al 29% del ingreso medio nacional y al actual monto de la línea de la pobreza por persona (\$229.787 precios corrientes de enero 2024).
⁹⁵ Corresponde a los años cotizados por la persona dividido el límite máximo para tener una densidad del 100%, es decir, 40 años en el caso de los hombres o 35 en mujeres.

La implementación de este sistema de incentivos a la cotización traería consigo un aumento significativo en las pensiones tanto para hombres como para mujeres. Se estima que, en el caso de un hombre trabajador promedio, su pensión experimentaría un incremento del 13,7%, lo que se traduce en un alza aproximadamente de 8,9 pp en la TR. Para las mujeres, el impacto sería mayor, con un aumento del 18,7% en la pensión y un crecimiento de 10,4 pp en la TR.

En consideración con el universo estimado de beneficiarios, se proyecta que al 2030 esta medida alcanzaría los 2,9 millones de personas. Dicha cifra aumentará gradualmente hasta alcanzar un máximo de 5,8 millones de personas en 2068. A partir de ese año, se espera una leve disminución en el número de beneficiarios, llegando a 5,5 millones en 2100.

El costo fiscal de la PGU en el nuevo sistema se estima para 2030 en 3,1% del PIB de ese año. Para el 2050, se proyecta un aumento en los costos fiscales debido al crecimiento en el número de beneficiarios, por lo que su costo fiscal será de 4,8% del PIB de ese año. Para el 2100 el costo fiscal será de 5,8%.

Sin embargo, es crucial destacar que este esquema de PGU Objetivo, lo que justamente busca es incentivar una mayor formalidad laboral, por lo que el número de personas beneficiadas podría no cambiar, pero sí existir una menor presión fiscal por generar incentivos a cotizar al Pilar Contributivo, incluso pudiendo incrementar los ingresos fiscales por la vía de una mayor economía formal. Son justamente esos mayores incentivos para cotizar y la consecuente mayor densidad de cotizaciones, las que incrementarían la pensión incluso mucho más allá de lo expuesto en el párrafo de más arriba.

TABLA N° 16: Impacto en la pensión y tasa de reemplazo de un trabajador promedio, al implementar el sistema de incentivos

Sexo	Impacto en pensión (%)	Impacto en la TR
Hombre	+13,7%	+8,9 pp
Mujer	+18,7%	+10,4 pp

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Nota: Para los cálculos, se consideran trabajadores con los salarios medios, definidos en la ficha metodológica, y densidad de cotizaciones promedio, calculada a partir de los datos de nuevos pensionados del 2023.



5. Generar mayor conocimiento y cercanía con el sistema: Mejorar la comunicación y educación previsional

i. Descripción de la medida

El sistema de pensiones juega un papel crucial en la seguridad social de los ciudadanos, garantizándoles un ingreso digno durante la vejez. En este contexto, la Hoja de Ruta 555 destaca la importancia de la educación previsional como elemento fundamental para el correcto funcionamiento del sistema, enfatizando la necesidad de efectuar: (1) un esfuerzo continuo de comunicación y educación previsional, por parte de las autoridades, reguladores y empresas, así como desde las administradoras, además de (2) la revisión constante de las mejores prácticas internacionales que ayudan a generar un mayor conocimiento y confianza en cualquier sistema de pensiones.

En Chile, así como en la mayoría de los países del mundo, las personas tienen una baja confianza en el sistema de pensiones. Los individuos necesitan confianza en el sistema previsional para poder planificar el retiro, actuar y evaluar riesgos futuros. Estudios en Reino Unido⁹⁶ destacan la importancia de siete elementos que disminuyen la confianza entre los afiliados: (1) complejidad del

sistema, (2) información asimétrica, (3) riesgo e incertidumbre: volatilidad financiera de las inversiones, (4) experiencias pasadas y reputación, (5) factores psicológicos y sociales: percepción de sus pares y experiencias negativas, (6) transparencia: falta de claridad y comunicación en un sistema complejo, (7) percepciones de equidad y justicia.

En la misma línea, Müller (2023) analiza la falta de confianza de los afiliados al sistema de pensiones neerlandés, encontrando además de los elementos mencionados, el impacto de las crisis financieras en los fondos de pensiones a nivel mundial. Asimismo, las diferencias demográficas tienen un papel en la confianza que se tiene en el sistema de pensiones: los pensionados confían más que los trabajadores, los independientes confían menos que los dependientes y las personas con menor nivel educativo confían menos en el sistema de pensiones que aquellos con mayor nivel de estudios.

⁹⁶ Crawford, R., & Tetlow, G. (2012).

En este contexto, el fomentar un esfuerzo coordinado de comunicación, concientización y educación sobre el sistema de pensiones, que involucre a todos sus agentes, podría mejorar la confianza de las personas en el sistema de pensiones. Actualmente, en Chile existen más de 14⁹⁷ actores públicos y privados, entre reguladores fiscalizadores, asesores y administradores que trabajan en difundir el sistema previsional. En este marco, sería valioso implementar una estrategia educacional que contemple los siguientes aspectos:

- ▶ Realizar mayor educación financiera en el currículo escolar o mediante la realización de un curso independiente, para que los niños y jóvenes aprendan desde temprana edad sobre finanzas personales, el sistema de pensiones y la importancia de mantenerse en la formalidad.
- ▶ Dado que el sistema de pensiones está organizado en torno a tres pilares: el Pilar No Contributivo, el Pilar Contributivo de Ahorro Obligatorio, y el Pilar de Ahorro Voluntario; el Fondo de Educación Previsional (FEP)⁹⁸, por ejemplo, podría realizar campañas de sensibilización que aumenten la confianza del sistema, además de concientizar a los trabajadores de la importancia de la formalidad y los beneficios de cotizar.
- ▶ Utilizar redes sociales, aplicaciones móviles y juegos gamificados para educar de forma atractiva e interactiva sobre temas financieros a las nuevas generaciones, aprovechando su afinidad con la tecnología.
- ▶ Medir el impacto de posibles medidas que pueden ser instauradas dentro de la política pública, mediante experimentos conductuales.

ii. Objetivo

El objetivo de esta propuesta es generar un entorno propicio para fomentar la educación financiera, promoviendo una mayor concientización sobre el impacto futuro de las decisiones presentes y aumentando la participación en el sistema de pensiones chileno. No obstante, es fundamental señalar que los avances en acceso e inclusión financiera deben ir de la mano con mayores niveles de educación en la temática. Para ello, resulta relevante la vinculación entre entidades públicas y privadas, a fin de conciliar esfuerzos en materia de acceso, alfabetización financiera y economía conductual, con el objetivo único de incrementar el bienestar presente y futuro de la población.

iii. Experiencia y perspectiva internacional

La educación financiera ha demostrado mejorar la toma de decisiones y promover comportamientos financieros saludables. Kaiser & Lusardi (2024) hacen un resumen de la literatura especializada. En su análisis, concluyen que las personas con mayor educación financiera tienen mejores comportamientos y resultados financieros, es decir, es más probable que planifiquen para su jubilación, ahorren más, sean activos en las decisiones de inversión en el mercado de valores, y tengan mejores historiales de crédito.

En términos generales, es posible agrupar la experiencia internacional en dos grupos de políticas que podrían mejorar los niveles de participación y ahorro previsional. En primer lugar, la alfabetización financiera, relacionada al conocimiento y comprensión de conceptos financieros, contribuye a que las personas tomen decisiones informadas. Es importante mencionar que, aunque los estudios revisados demuestran que las personas con mayor educación financiera tienen mejores comportamientos y resultados financieros, no necesariamente garantizan la capacidad para tomar decisiones acertadas⁹⁹. En segundo lugar, la economía conductual, que estudia cómo factores psicológicos, sociales y emocionales influyen en las decisiones de los individuos. Esta ciencia, se basa en la observación y en la realización de experimentos proponiendo intervenciones que puedan mejorar las decisiones de las personas, incorporando sus limitaciones y sesgos propios.

El caso más conocido a nivel mundial es el programa Save More Tomorrow (SMT), implementado por primera vez en 1998 y diseñado por el Premio Nobel de Economía Richard Thaler junto a Schlomo Benartzi. El propósito de este proyecto fue aumentar el ahorro para la jubilación a la luz de los avances de la economía conductual. Save More Tomorrow se enfocó en la *nudge theory* propuesta por Richard Thaler y Cass Sunstein en su libro *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth and Happiness* y que rige hasta hoy como base del razonamiento de las ciencias del comportamiento, que postula que los refuerzos positivos y sugerencias indirectas a la hora de tomar decisiones influyen en el comportamiento de los individuos.

Hasta 2012, los trabajadores en el Reino Unido podían decidir si querían afiliarse al plan de pensiones de su empleador. En 2020, con la aplicación de la *nudge theory*, se les exigió a los empleadores (gradualmente) que inscribieran de manera automática a sus trabajadores elegibles en un plan de pensiones¹⁰⁰, lo que ha significado que cerca del 90% de los trabajadores elegibles ya estén enrolados en un plan de pensiones¹⁰¹.

⁹⁷ Ministerio del Trabajo y Previsión Social, la Subsecretaría de Previsión Social, la Superintendencia de Pensiones, el Instituto de Previsión Social, la Superintendencia de Seguridad Social, el Instituto de Seguridad Laboral, las Administradoras de Fondos de Cesantía y las Administradoras de Fondos de Pensiones. Por otro lado, se encuentra también el Ministerio de Hacienda y la Dirección de Presupuestos.

⁹⁸ Fondo introducido por la Ley N° 20.255 de 2008 y administrado por la Subsecretaría de Previsión Social.

⁹⁹ Elliehausen (2018) argumenta que la literatura sobre heurísticas y sesgos no encuentra un papel significativo para la educación financiera en la mejora de las decisiones financieras. Según esta literatura, los errores sistemáticos están profundamente arraigados en el cerebro. Los consumidores utilizan heurísticas que son propensas a errores y, a menudo, no se dan cuenta de sus equivocaciones. En estas circunstancias, la educación tiene poco efecto en el comportamiento.

También en el Reino Unido, el equipo de The Behavioural Insights Team (TBH) en conjunto con la Cabinet Office y la compañía de pensiones y seguros Scottish Widows realizaron un experimento enfocado en personas entre 22 y 29 años, que demostró que el cómo se comunica la situación previsional es clave para la concientización entre los jóvenes.

En términos de alfabetización financiera, la evidencia muestra que los programas de educación financiera ofrecen gran potencial, en particular, cuando se ejecutan en la escuela, dado que son dirigidos a un público cautivo, puesto que resuelven los problemas de selección que enfrentan los adultos y son más efectivos en la creación de hábitos. En Brasil, se llevó a cabo una evaluación a gran escala de la educación financiera en escuelas secundarias, encontrando efectos positivos en el conocimiento y el comportamiento financiero de los estudiantes, como la planificación de la jubilación y la toma de decisiones de inversión (Bruhn et al., 2016). Ese caso de estudio también mostró que la educación financiera mejora la capacidad de los estudiantes para tomar decisiones intertemporales y reduce su tendencia al endeudamiento excesivo.

Un caso que ha sido puesto como ejemplo de avance es el de Italia. Los resultados de la Prueba Programa para la Evaluación Internacional de Estudiantes (PISA) de educación financiera en 2012 fueron negativos, aun cuando desde 2007 el Ministerio de Educación estaba ejecutando planes voluntarios de educación financiera a través de distintos cursos en la escuela primaria y secundaria de economía, ahorro y finanzas. Ante los resultados inesperados de su estrategia, dicho ministerio empezó a impartir desde el nivel preescolar cursos sobre educación ambiental, ciudadanía económica y educación cívica¹⁰². Estos planes impactaron significativa y positivamente los resultados en la Prueba PISA 2015.

Otro caso de éxito reconocido por la OCDE es el de Portugal, el cual desarrolló un programa que impulsaba el desarrollo de competencias básicas para la educación financiera en niños de jardín infantil, primaria y secundaria. Posteriormente, comenzó el programa de formación docente y en 2018/2019 se hizo obligatoria la educación financiera como “Educación para la Ciudadanía”¹⁰³, siendo parte de una estrategia ambiciosa que incluye campañas de sensibilización, reconocimientos a profesores y alumnos, y material lectivo dirigido.

Una parte de la literatura observa que existe una relación negativa entre mayor educación financiera y el nivel de informalidad (Ohnsorge & Yu, 2022), hallazgo especialmente relevante para el mercado del trabajo chileno. Una población bien informada sobre finanzas personales y los beneficios de pertenecer a una red de seguridad social es más propensa a realizar sus contribuciones previsionales de manera regular. Más específicamente, Ohnsorge & Yu (2022) presentan datos que indican que después de cinco años de un programa que genera un incremento de dos desviaciones estándar en el acceso a la formación y educación en niveles primarios y secundarios, se registra una disminución estadísticamente significativa en la informalidad equivalente al 0,2% del PIB. Asimismo, un aumento de 10 puntos en la puntuación de lectura en la prueba PISA se relacionó con una reducción importante de la informalidad en la producción, aproximadamente en 0,1% del PIB, durante los dos años siguientes.

En Chile, la población tiene una baja educación financiera y poco conocimiento respecto al sistema previsional. El análisis hecho por Bosch et al. (2018), utilizando la Encuesta de Protección Social de 2015, concluye que aproximadamente el 60% de los afiliados al sistema previsional no tiene conocimiento de la existencia de diferentes tipos de fondos de pensiones ni puede explicar las diferencias entre estos. Asimismo, el 74% de la población desconoce qué porcentaje de su ingreso contribuye para su cuenta de capitalización individual, y el 87% no sabe cuánto es la comisión cobrada por su AFP. En esta misma línea, el estudio realizado por Studio Público en el año 2023 reportó que un 32% de los encuestados no tiene conocimiento sobre el sistema de pensiones, demostrando nuevamente la falta de conocimiento previsional¹⁰⁴.

Por último, el estudio de educación financiera realizado por Cadem en 2022¹⁰⁵ mostró que el 67% de las personas encuestadas respondió saber algo o poco sobre temas financieros en general. Un 29% demostró poco conocimiento en la pregunta sobre tasas de interés e inflación y un 39% contestó incorrectamente a la pregunta relacionada con la diversificación de acciones.

Al comparar el nivel de educación financiera con el promedio de los países OCDE, es posible observar que, en todas las evaluaciones, Chile presenta una menor alfabetización, comportamiento, actitud y conocimiento financiero.

¹⁰⁰ MoneyHelper. (n.d.). Automatic enrolment: An introduction. moneyhelper.org.uk

¹⁰¹ Behavioural Insights Team. (2020, December 16). Nudging young people to engage with pensions. <https://www.bi.team/blogs/nudging-young-people-to-engage-with-pensions/>

¹⁰² European Commission. (2018). Education and training monitor 2018: Country analysis (Vol. 2). Publications Office of the European Union. <https://education.ec.europa.eu/sites/default/files/document-library-docs/volume-2-2018-education-and-training-monitor-country-analysis.pdf>

¹⁰³ *Ibíd.*

¹⁰⁴ Studio Público. (2023). Educación financiera, noviembre 2023.

TABLA N° 17: Resultados alfabetización financiera Chile y promedio OCDE

País	Conocimiento Financiero (de un total de 35)	Comportamiento financiero (de un total de 45)	Actitudes financieras (de un total de 20)	Alfabetización financiera (de un total de 100)
Puntaje				
Chile	22	24	10	56
OCDE	23	28	12	63
Ranking (39 países incluyendo promedio OCDE)				
Chile	19-22	33-35	29-38	30-35
OCDE	14-18	15-19	9-17	13-14

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP con base en datos del OCDE/INFE 2023 International Survey of Adult Financial Literacy. Un número menor en el ranking implica una mejor clasificación. Los intervalos indican que otros países obtuvieron el mismo puntaje, por lo que la posición no es exacta.

iv. Estimaciones e impactos

Existen diferentes mecanismos y/o programas que han incentivado el ahorro previsional. Por ejemplo, los programas de economía conductual, como Save More Tomorrow, han ayudado a más de 15 millones de trabajadores en EE.UU. Este mismo fue incorporado por el gobierno (Pension Protection Act of 2006), lo que permitió disminuir lagunas previsionales de los trabajadores. Por otra parte, el enrolamiento automático en planes de pensiones en Reino Unido ha permitido que cerca del 90% de los trabajadores esté inscrito, siendo especialmente beneficioso para segmentos de menor seguridad financiera. En Chile, el programa “Ahorra desde Ahora”¹⁰⁶, impartido en colegios técnico-profesionales, ha tenido un impacto positivo en el conocimiento financiero y previsional. Además, tuvo un efecto positivo en la confianza y percepción del sistema de pensiones, lo que podría fomentar una mayor afiliación o incentivos para aumentar la densidad de cotizaciones

Se espera que una mayor educación financiera, campañas de sensibilización y uso de redes sociales, entre otras acciones, mejoren el comportamiento financiero y la planificación para la jubilación. Es importante volver a mencionar, que, si todos los afiliados ocupados cotizaran, alrededor de 2,5 millones de personas más ahorrarían en el sistema de capitalización individual, aumentando el monto de sus pensiones (se estima que un año cotizado aumenta en 2,9% las pensiones en hombres y 3% en mujeres).

¹⁰⁵ Estudio de Educación Financiera DCV-Cadem. (2022). Para más información. https://www.dcv.cl/images/avances-de-noticias/2022/011-diciembre/informe-dcv-educacion-financiera-nov_2022.pdf

¹⁰⁶ Curso impartido por la Asociación de AFP desde el año 2016, hoy bajo la iniciativa PrevisionariosAFP.

V. CONCLUSIONES

El presente documento presenta una propuesta integral para reformar nuestro sistema de pensiones. La propuesta considera un conjunto de medidas y recomendaciones concretas, que apuntan a mejorar de forma significativa las pensiones de los trabajadores, y al mismo tiempo permiten fortalecer el sistema en su integridad, sustentabilidad y justicia, manteniendo los incentivos, institucionalidad y gobernanza adecuados. Estas recomendaciones concretas se enfocan en cinco temas clave: (1) Medidas para enfrentar la falta de cotización y las lagunas previsionales, (2) Elevar la tasa de cotización y generar los medios para postergar la edad legal de jubilación, (3) Avanzar en modernizar la regulación del régimen de inversiones, (4) Mayor fortalecimiento y adaptación del pilar solidario, y (5) Generar mayor conocimiento y cercanía con el sistema.

Estas propuestas se enmarcan en el trabajo titulado Hoja de Ruta 555 que desarrolló la Asociación de AFP, que incluye cinco principios, cinco lecciones de la experiencia internacional y cinco conjuntos de propuestas de mejora que estamos seguros conforman una guía esencial para el abordaje de una buena reforma al sistema de pensiones.

Chile necesita concentrar sus esfuerzos en reformas paramétricas dentro del marco actual del sistema de pensiones, evitando cambios estructurales que podrían desviar la atención y los recursos de las medidas realmente efectivas para aumentar las pensiones. Las propuestas contenidas en este informe abordan los desafíos presentes y futuros del sistema, proporcionando una hoja de ruta clara para mejorar la suficiencia de las pensiones a través de ajustes específicos y bien fundamentados.

La implementación exitosa de estas propuestas conducirá a un sistema de pensiones más robusto y sostenible, capaz de proporcionar pensiones que respondan a las necesidades de una población en constante cambio.

El primer conjunto de medidas busca ampliar la cobertura del sistema previsional chileno, no solo incorporando a más personas, sino también analizando los efectos de prolongar los períodos de cotización. Los cálculos indican que, si se implementan medidas para reducir la informalidad, como incentivos tributarios o de acceso para la renovación de permisos, los trabajadores podrían aumentar su densidad de cotizaciones y, por ende, sus futuras pensiones. De acuerdo con lo anterior, si es que se incorporan más personas al mercado laboral o prolongan su periodo de cotización, el aumento de un año más cotizado se traduciría en un crecimiento de la pensión de un 2,9% para hombres y 3,0% para mujeres. Si el incremento es de 10 años, la pensión aumentaría en promedio 28,9% en hombres y 30,0% mujeres.

Más allá de estas estrategias, la propuesta también explora medidas innovadoras para incrementar los recursos destinados al ahorro previsional. Una de ellas es la implementación de un bono al nacer, el cual, según las estimaciones, podría traducirse en un aumento del 8,1% en las pensiones de los hombres y del 12,1% en las de las mujeres. Otra medida explorada es el aumento de las cotizaciones a través del consumo, lo que tendría un impacto positivo significativo en los montos de las pensiones, con incrementos cercanos al 4%.

El segundo conjunto de propuestas se enfoca en reajustes a parámetros fundamentales del sistema de pensiones, como la tasa de cotización y la edad de jubilación. Estos ajustes se plantean en consonancia con las tendencias internacionales y como respuesta a las realidades económicas y demográficas actuales de Chile. Según las estimaciones efectuadas para la primera medida de este conjunto, que incorpora aumentos graduales de la tasa de cotización, en el largo plazo y tras finalizar el periodo de transición, se estima un aumento de la pensión de 57,4% para hombres y 42,9% para mujeres, con un incremento en la TR de 36,4 pp y 23,6 pp, respectivamente. En el caso de la segunda medida, que contempla incrementos del mismo parámetro, pero sin gradualidad y diferenciados por ingreso, se estima un efecto similar en el monto de pensión para la población alcanzada por esta propuesta. Por último, con respecto a la última medida de este conjunto, que busca elevar la edad de jubilación, y además igualarla para ambos sexos, se estima un impacto significativamente mayor en las mujeres, con un incremento en la pensión cercano al 29,7%, y un aumento en la TR de 15,1 pp.

Este documento además incorpora una serie de medidas para optimizar el régimen de inversiones actual, agrupadas en el tercer conjunto de propuestas, y cuyo principal objetivo es maximizar la rentabilidad de los fondos de pensiones y, por ende, aumentar las pensiones de los afiliados. La primera medida mencionada considera un aumento de los límites de inversión en activos alternativos. Con base en las estimaciones efectuadas, se calcula que la rentabilidad de los fondos de pensiones podría aumentar en un 0,7% tras la implementación de estos nuevos límites, lo que generaría pensiones un 12,5% superiores para los hombres y un 7,9% para las mujeres. En esta misma línea, se presenta la segunda medida de este conjunto que busca perfeccionar los actuales multifondos. Se estima que, si se redujera el número de límites de inversión y se instaurara el uso de métricas de riesgo, los fondos de pensiones podrían aproximarse a su frontera eficiente, generando un 0,5% más de rentabilidad en el largo plazo, y con ello, aumentar las pensiones en un 8,7% en los hombres y un 5,5% en las mujeres.

El cuarto conjunto de propuestas explora aumentar el actual monto de la PGU con relación a un porcentaje del ingreso laboral promedio de la población ocupada, cuyo monto iría aumentando en función de los años cotizados. A su vez, esta medida incentivaría a las personas a cotizar de manera más frecuente, puesto que sabrán de esta forma que la pensión que reciben por concepto de la PGU será mayor. Las estimaciones indican que una persona con 40 años cotizados podría aumentar el monto de la PGU 1,7 veces su piso.

El quinto conjunto apunta a mejorar la educación previsional y así acercar el sistema a las personas. Este desafío está presente en todos los sistemas de seguridad social del mundo.

La implementación conjunta de diversas medidas concretas exploradas en este documento, a la larga, genera una menor presión fiscal. Podrían aumentar inicialmente el gasto fiscal, pero los impactos positivos de todas estas medidas en el Pilar Contributivo y en los niveles de pensión, tenderán a generar menor presión en el Pilar Contributivo, e incluso mayores ingresos fiscales por un esperado círculo virtuoso en formalidad, ingresos y crecimiento.

La disminución en lagunas e informalidad, el aumento de la tasa de cotización, el incremento en el largo plazo de la edad de jubilación, un mejor perfil retorno/riesgo de los fondos, la implementación de una PGU Objetivo y una mayor educación previsional, implicarían un aumento de al menos 116,2%, más que duplicando las pensiones de los hombres, lo que representa un incremento base de 70,5 pp en sus tasas de reemplazo. En el caso de las mujeres, la suma de las medidas propuestas daría paso a un aumento de al menos un 126,7% en la pensión con un incremento de 65,3 pp en las tasas de reemplazo¹⁰⁷.

La Tabla N° 18 detalla la descomposición de los incrementos mencionados.

Este trabajo es un paso más de la Asociación de AFP y sus asociados, para seguir aportando al debate en torno a los aspectos técnicos de cómo mejorar pensiones en Chile. Bajo el alero de la iniciativa Pensando Pensiones, la AAFP seguirá estudiando, proponiendo ideas, organizando instancias de discusión y educando para avanzar de forma seria y sostenible, para lograr #MejoresPensiones a lo largo de todo Chile. Es un #TrabajoDeTodos.

TABLA N° 18: Potenciales efectos en pensión y tasas de reemplazo del conjunto de propuestas del documento

Parámetro	Incremento en pensión en el largo plazo	Incremento en TR en el largo plazo
Disminución de la Informalidad (mayor densidad de cotizaciones) *	H: +[2,9%;28,9%] M: +[3,0%;30,0%]	- -
Bono al nacer (\$1.000.000 por niño/a nacido)	H: +8,1% / M: +12,1%	H: +5,1 pp / M: +6,6 pp
Ahorro vía consumo	H: +4,3% / M: +3,9%	H: +2,8 pp / M: +2,2 pp
Aumento gradual de la tasa de cotización	H: +57,4% / M: 42,9%	H: +36,4 pp / M: +23,6 pp
Aumento gradual de la edad de jubilación	H: +5,7% / M: +29,7%	H: +3,6 pp / M: +15,1 pp
Mayor inversión en activos alternativos	H: +12,5% / M: +7,9%	H: +8,1 pp / M: +4,4 pp
Incorporación de métricas de riesgo	H: +8,7% / M: +5,5%	H: +5,6 pp / M: +3,0 pp
PGU Objetivo	H: +13,7% / M: +18,7%	H: +8,9 pp / M: +10,4 pp
Mayor educación previsional	H: +2,9% / M: +3%	-
Aumento Total	H: +[116,2%; 142,2%] M: +[126,7%; 153,7%]	H: +70,5 pp M: +65,3 pp

Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP. Nota: el aumento total es solo referencial dado que depende del horizonte temporal de cada una de las medidas propuestas. *Corresponde al promedio de los incrementos de pensión al aumentar entre uno y 10 años la densidad de cotización.

¹⁰⁷ Estas cifras consideran de manera conservadora que las personas reducen su informalidad laboral a través de la incorporación de un mínimo de un año extra de cotización y un máximo de 10 años. Se asumió este rango para simplificar los potenciales efectos en pensión y tasas de reemplazo de políticas difíciles de cuantificar. No se incluyen en este cuadro las medidas relacionadas con el incremento en la tasa de cotización por nivel de ingreso (dado que se incluye la alternativa de aumentar gradualmente la tasa de cotización) y la medida de cobranza de cotizaciones previsionales dado que aplica para un segmento acotado de personas.

REFERENCIAS

- ▶ AAFP (2021). "Aporte de la Rentabilidad al Ahorro de los Afiliados", Serie de Estudios N°105.
- ▶ Alaimo, V., Alarcón, V., Chaves, M. N., Hernández Ramírez, J. P., & Kaplan, D. S. (2022). El futuro del trabajo en América Latina y el Caribe: ¿La flexibilidad, llegó para quedarse? Serie el Futuro del Trabajo en América Latina y el Caribe, División de Mercados Laborales, Banco Interamericano de Desarrollo. <http://dx.doi.org/10.18235/0004504>.
- ▶ Alekseev, A., Mingaleva, Z., Alekseeva, I., Lobova, E., Oksman, A., & Mitrofanov, A. (2023). Developing a numerical method of risk management taking into account the decision-maker's subjective attitude towards multifactorial risks. *Computation*, 11(7), 132.
- ▶ Almenberg, J., & Säve-Söderbergh, J. (2011). Financial literacy and retirement planning in Sweden. *Journal of Pension Economics & Finance*, 10(4), 585-598.
- ▶ Alaminos, E., Ayuso, M., & Guillén, M. (2020). Demographic and Social Challenges in the Design of Public Pension Schemes. Springer.
- ▶ Altamirano, A., Berstein, S., Bosch, M., García-Huitrón, M., & Oliveri, M. L. (2018). Presente y futuro de las pensiones en América Latina y el Caribe. Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Washington, D.C.
- ▶ An, Z., & Asao, K. (2023). Options to Strengthen the Social Safety Net in Japan. Selected Issues Paper No. 2023/033, International Monetary Fund.
- ▶ Andersen, T. M., Hougaard Jensen, S. E., & Rangvid, J. (Eds.). (2022). *The Danish Pension System – Design, performance, and challenges*. Oxford University Press.
- ▶ Antonelli, A. M. (2023). Has the lack of asset diversification in DC retirement plans been a costly missed opportunity? Georgetown University Center for Retirement Initiatives with CEM Benchmarking.
- ▶ Australian Taxation Office [ATO], (2018). How your SMSF is regulated. <https://www.ato.gov.au/super/self-managed-super-funds/administering-and-reporting/how-we-help-and-regulate-smsfs/how-your-smsf-is-regulated/>
- ▶ Azuara, O., Carmona, L., Mondragón, M., & Vivanco, F. (2023). Improving the lives of the self-employed: The road to effective insurance. Labor Markets and Social Security Division, Interamerican Development Bank. <http://dx.doi.org/10.18235/0005030>
- ▶ Azuara, O., Bosch, M., García-Huitrón, M., Kaplan, D. S., & Silva Porto, M. T. (2019). Diagnóstico del sistema de pensiones mexicano y opciones para reformarlo. En busca de sistemas de pensiones financieramente sostenibles: tres modelos de referencia (pp. 1-23). <https://dx.doi.org/10.18235/0001681>
- ▶ Baeza, V., & Ramírez, C. (2023). Impulsar el ahorro para el retiro a través de beneficios: la experiencia de GanAhorro en México. En D. Tuesta & G. Bhardwaj (Eds.), *Pensiones para todos: Propuestas para sistemas de pensiones más inclusivos en Latinoamérica* (Capítulo 16). PinBox Solutions.
- ▶ Barr, N., & Diamond, P. (2016). *Pension reform: A short guide*. Oxford University Press.
- ▶ Barrant, P., Ross, S., & Harrison, G. (2016). Integrating a unified revenue administration for tax and social contribution collections. IMF Working Paper Fiscal Affairs Department WP/04/237.
- ▶ Basu, A., Byrne, A., & Drew, M. (2009). Dynamic Lifecycle Strategies for Target Date Retirement Funds. *Journal of Portfolio Management*, 37(2), 83-96. <https://dx.doi.org/10.3905/jpm.2011.37.2.083>
- ▶ Beshears, J., Choi, J. J., Clayton, C., Harris, C., Laibson, D., & Madrian, B. C. (2020). Optimal Illiquidity. NBER Working Papers, 27459. National Bureau of Economic Research, Inc.
- ▶ Banco Interamericano de Desarrollo. (2021). Documento de Marco Sectorial de Trabajo, División De Mercados Laborales.
- ▶ Behrendt, C., & Nguyen, Q. A. (2018). Innovative approaches for ensuring universal social protection for the future of work. ILO Future of Work research paper series, No. 1. Geneva, International Labour Office.
- ▶ Berstein, S., O. Fuentes, & F. Villatoro. (2013). Default investment strategies in a defined contribution pension system: a pension risk model application for the Chilean case. *Journal of Pensions Economics and Finance*.
- ▶ Blake, D., Cairns, A. J. G., & Dowd, K. (2014). PensionMetrics II: Stochastic pension plan design and value-at-risk during the accumulation phase. *Insurance: Mathematics and Economics*, 59, 28-47.

- ▶ Blanchard, O., & Tirole, J. (2021). Rapport Blanchard-Tirole: La France face à l'avenir. <https://www.tse-fr.eu/report-major-future-economic-challenges-olivier-blanchard-and-jean-tirole>
- ▶ Borsch-Supan, A. C. Diehl, y C. Propper. (2021), "Demographic Change: Aging, Health and Immigration." *Swiss Journal of Economics and Statistics*, Vol. 152 (2). En O. Blanchard y J. Tirole, *Major Future Economic Challenges*, France Stratégie.
- ▶ Borsch-Supan, A., A. Hartl, y D. N. Leite (2016). "Social Security and Public Insurance." Editor(s): J. Piggott, A. Woodland, *Handbook of the Economics of Population Aging*, North-Holland, Vol. 1.
- ▶ Borsch-Supan, A. (2016). Rational Pension Policy. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 152(2).
- ▶ Bosch, M., Cabrita, C., García-Huitrón, M., & Soler, N. (2021). Mejores instituciones de pensiones en América Latina y el Caribe: La función de los consejos asesores de pensiones. Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- ▶ Bosch, M., Caballero, G., Cofré, F., González S., Keller, L., Silva-Porto M., (2018). Educación Financiera y Previsional a través del Taller Ahorra desde Ahora: Evidencia de una Evaluación de Impacto en Chile. Banco Interamericano de Desarrollo. Documento de Trabajo del BID N° (IDB-WP-1017).
- ▶ Bovenberg, L., & Nijman, T. (2018). New Dutch Pension Contracts and Lessons for Other Countries. *Journal of Pension Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1017/S1474747218000124>
- ▶ Bruhn, M., de Souza Leao, L., Legovini, A., Marchetti, R., & Zia, B. (2016). The Impact of High School Financial Education: Evidence from a Large-Scale Evaluation in Brazil. *American Economic Journal: Applied Economics*, 8(4), 256–295.
- ▶ Campbell, J. Y., & Viceira, L. M. (2002). Strategic Asset Allocation. *Clarendon Lectures in Economics*.
- ▶ Casassus Jaime. (2024). Fondos Generacionales: innovación y sostenibilidad en la gestión de fondos de pensiones.
- ▶ Centro de Estudios Horizontal (2020). Propuesta inicial: cotización universal a través del consumo. Estudio fiscal y financiero. <https://www.horizontalchile.cl/wp-content/uploads/2020/10/CUS.pdf>
- ▶ Chetty, R., Friedman, J. N., Leth-Petersen, S., Nielsen, T. H., & Olsen, T. (2014). *Active vs. passive decisions and crowd-out in retirement savings accounts: Evidence from Denmark*. *Quarterly Journal of Economics*, 129(3), 1141-1219.
- ▶ Cheung, M., & Delavega, E. (2012). Child Savings Accounts: Learning from poverty reduction policies in the world. *International Social Work*, 55(1), 79-92. <https://doi.org/10.1177/0020872810392810>
- ▶ Comisión de Expertos en Seguridad Social [CESS]. (2021). Recomendaciones para la Reforma del Sistema Previsional Uruguayo. Informe de la Comisión de Expertos en Seguridad Social, Uruguay.
- ▶ Comisión Presidencial Pensiones. (2015). Comisión Asesora Presidencial Sobre el Sistema de Pensiones. Informe (comision-pensiones.cl)
- ▶ Consejo Consultivo Previsional. (2023). Análisis de los efectos del proyecto de ley que modifica la ley N°21.419 que crea la pensión garantizada universal y modifica los cuerpos legales que indica, mensaje N°260-370.
- ▶ Clements, B., Coady, D., Soto, M., Eich, F., Kangur, A., Kapsoli, J., Kashiwase, K., Nozaki, M., Shang, B., & Thakoor, V. (2011). *The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies*. International Monetary Fund.
- ▶ Clements, B., Eich, F., & Gupta, S. (2014). Equivale and Sustainable Pensions: Challenges and Experience. International Monetary Fund.
- ▶ Comisión de Expertos en Seguridad Social [CESS]. (2021). Recomendaciones para la Reforma del Sistema Previsional Uruguayo. Informe de la Comisión de Expertos en Seguridad Social, Uruguay.
- ▶ Comisión Presidencial Pensiones. (2015). Comisión Asesora Presidencial Sobre el Sistema de Pensiones. Informe (comision-pensiones.cl)
- ▶ Consejo Consultivo Previsional. (2023). Análisis de los efectos del proyecto de ley que modifica la ley N°21.419 que crea la pensión garantizada universal y modifica los cuerpos legales que indica, mensaje N°260-370.
- ▶ Crawford, R., Crawford, R., & Tetlow, G. (2012). Trust and confidence in pensions: A literature review. Department for Work and Pensions. <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a7cbaf5ed915d63cc65c81d/WP108.pdf>
- ▶ Cuéllar, E., García-Huitrón, M., & Tapia, W. (2023a). Pensiones: ¿Qué podemos aprender de países con procesos de envejecimiento más avanzados? Factor Trabajo, División de Mercados Laborales, Banco Interamericano de Desarrollo. <https://blogs.iadb.org/factor-trabajo/2023/06/01/pensiones-que-podemos-aprender-de-paises-con-procesos-de-envejecimiento-mas-avanzados/>

- ▶ Cuéllar, E., Gamboa, D., García-Huitrón, M., & Tapia, W. (2023b). El futuro del trabajo en América Latina y el Caribe: ¿cómo avanzar hacia pensiones sostenibles para sociedades más longevas? Nanoflagship, Serie El futuro del trabajo en América Latina y el Caribe, Banco Interamericano de Desarrollo. <http://dx.doi.org/10.18235/0004953>
- ▶ Cuéllar, E., Kaplan, D., Ripani, L., & Tapia, W. (2023c). ¿Cómo diseñar un sistema de pensiones ante el reto de la informalidad laboral? En D. Tuesta & G. Bhardwaj (Eds.), *Pensiones Para Todos: Propuestas Para Sistemas De Pensiones Más Inclusivos En Latinoamérica* (Cap. 2). PinBox Solutions.
- ▶ DCV-Cadem (2022). Estudio de Educación Financiera. https://www.dcv.cl/images/avances-de-noticias/2022/011-diciembre/informe-dcv-educacion-financiera-nov_2022.pdf
- ▶ De Andrade, G. H., Bruhn, M., & McKenzie, D. (2016). A Helping Hand or the Long Arm of the Law? Experimental Evidence on What Governments Can Do to Formalize Firms. *World Bank Economic Review*, 30(1), 24-54.
- ▶ De Nederlandsche Bank. (2022). Annual report 2022. <https://www.dnb.nl/en/staying-the-course-annual-report-2022/dnb-annual-report-2022/>
- ▶ Diamond, P., & Orszag, P. (2004). *Saving Social Security*. Washington: Brookings Institution.
- ▶ Doepke, M., Hannusch, A., Kindermann, F., & Tertilt, M. (2022). The Economics of Fertility: A New Era. CEPR Discussion Paper 17212, Centre for Economic Policy Research, London.
- ▶ Duflo, E., Gale, W., Liebman, J., Orszag, P., & Saez, E. (2006). Saving incentives for low- and middle-income families: Evidence from a field experiment with H&R Block. *Quarterly Journal of Economics*, 121(4), 1311-1346.
- ▶ Duhaime-Ross, A. (2011). Three essays in the economics of education: evidence from Canadian policies. University of British Columbia. <https://dx.doi.org/10.14288/1.0166450>
- ▶ Durán Valverde, F., Flores, J., Ortiz, J., Muñoz, D., de Lima, A., & Tessier, L. (2013). Innovations in Extending Social Insurance Coverage to Independent Workers: Experiences from Brazil, Cape Verde, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Philippines, France, and Uruguay. ILO Extension of Social Security (ESS) Paper 42.
- ▶ Elliehausen, G. (2018). Behavioral Economics, Financial Literacy, and Consumers' Financial Decisions. Federal Reserve Board.
- ▶ Estrada, J. (2016). Alternatives: How? How Much? Why? *The Journal of Wealth Management*, 18(4), 45-53.
- ▶ European Commission. (2021). The 2021 Ageing Report. Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070). European Economy Institutional Papers 41. Directorate-General for Economic and Financial Affairs.
- ▶ European Commission. (2024). The 2021 Ageing Report. Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070). European Economy Institutional Papers 279. Directorate-General for Economic and Financial Affairs.
- ▶ Fajnzylber, P., Maloney, W., & Montes-Rojas, G. (2011). Does Formality Improve Micro-Firm Performance? Evidence from the Brazilian SIMPLES Program. *Journal of Development Economics*, 94(2), 262-276.
- ▶ Fasoro, A. A. (2022). Successful ageing and trajectories of health among New Zealand older adults. Thesis, Doctor of Philosophy in Health Sciences, University of Canterbury.
- ▶ FIAP. (2021). El ahorro a través del consumo como una fuente complementaria para financiar las pensiones: propuestas y experiencias a la fecha. *Notas de pensiones*. N° 56 – Agosto.
- ▶ Frisancho, V. (2023). Is School-Based Financial Education Effective? Immediate and Long-Lasting Impacts on High School Students. *Economic Journal*, 133(651), 1147-1180.
- ▶ Galindo, F., Hernández, A., & López, J. (2023). Millas para el Retiro: hasta la última milla en la carrera contra el tiempo para evitar la pobreza en la vejez. En D. Tuesta y G. Bhardwaj (Eds.), *Pensiones Para Todos Propuestas Para Sistemas De Pensiones Más Inclusivos En Latinoamérica* (Capítulo 21). PinBox Solutions.
- ▶ Gatti, R., Angel-Urdinola, D. F., Silva, J., & Bodor, A. (2014). *Striving for Better Jobs: The Challenge of Informality in the Middle East and North Africa*. Washington, DC: World Bank.
- ▶ Han, C.-K., & Chia, A. (2012). A preliminary study on parents saving in the Child Development Account in Singapore. *Children and Youth Services Review*, 34(9), 1883-1891.
- ▶ Hasson, M., & Meneses, B. (2023). U-Zave. En D. Tuesta y G. Bhardwaj (Eds.), *Pensiones Para Todos Propuestas Para Sistemas De Pensiones Más Inclusivos En Latinoamérica* (Capítulo 22). PinBox Solutions.

- ▶ Heckman, J. J. (2000). Policies to foster human capital. *Research in Economics*, 54(1), 3-56. <https://doi.org/10.1006/reec.1999.0225>
- ▶ Herce, J. A., & Orós, J. L. (2023). PENSUMO y el pilar IV de la Previsión Social: las pensiones en la era digital. En D. Tuesta y G. Bhardwaj (Eds.), *Pensiones Para Todos Propuestas Para Sistemas De Pensiones Más Inclusivos En Latinoamérica* (Capítulo 27). PinBox Solutions.
- ▶ Impavido, G., Lasagabaster, E., & Garcia-Huitron, M. (2010). *New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions: Industrial Organization Models and Investment Products*. The World Bank, Interamerican Development Bank, and ECLAC.
- ▶ Instituto Nacional de Estadísticas, (2024). Boletín Estadístico: Empleo trimestral. Edición nº304.
- ▶ Kaiser, T., & Lusardi, A. (2024). Financial Literacy and Financial Education: An Overview. NBER Working Paper No. 32355. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w32355>.
- ▶ Khanna, P. S., & Bhardwaj, G. (2024). *Templatizing micro-Pensions for Africa*. PinBox Solutions.
- ▶ Kingston, G., & Thorp, S. (2019). Superannuation in Australia: A survey of the literature. *Economic Record*, 95(310), 141-160.
- ▶ Kingston, G. (2004). Superannuation: A guide to the field for Australian economists. *Economic Analysis and Policy*, 34(2), 203-226. [https://doi.org/10.1016/S0313-5926\(04\)50019-X](https://doi.org/10.1016/S0313-5926(04)50019-X)
- ▶ Lau, W.-Y. (2019). Private Retirement Scheme Funds: Will the Asset Allocation Strategy Work For Retirees? *Economics*, 8(1), 1173-1184. <https://dx.doi.org/10.34293/economics.v8i1.1173>
- ▶ Loayza, N. (1996). The economics of the informal sector: A simple model and some empirical evidence from Latin America. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 45, 129-162. [https://doi.org/10.1016/S0167-2231\(96\)00021-8](https://doi.org/10.1016/S0167-2231(96)00021-8).
- ▶ Loayza, N., & Rigolini, J. (2011). Informal employment: Safety net or growth engine? *World Development*, 39(9), 1503-1515.
- ▶ Loke, V., & Sherraden, M. (2008). Building assets from birth: A global comparison of Child Development Account policies. *International Journal of Social Welfare*, 18(2), 119-129. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2397.2008.00605.x>
- ▶ Love, D. (2006). Buffer stock saving in retirement accounts. *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, 53(7), 1473-1492.
- ▶ Love, D. A. (2007). What can the life-cycle model tell us about 401(k) contributions and participation? *Journal of Pension Economics and Finance*, 6, 147-185.
- ▶ Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>
- ▶ Maci, G., & D'Apolito, E. (2021). Pension fund: The new rules on corporate governance and investment strategies. In *Corporate Governance: A Search for Emerging Trends in the Pandemic Times*.
- ▶ Madeira, C. (2021). The long term impact of Chilean policy reforms on savings and pensions. *The Journal of the Economics of Ageing*, 19, 100326. <https://doi.org/10.1016/j.jeoa.2021.100326>.
- ▶ Martellini, L., & Milhau, V. (2020). *Advances in Retirement Investing (Elements in Quantitative Finance)*. Cambridge: Cambridge University Press.
- ▶ McGillivray, W. (2001). Contribution evasion: Implications for social security pension schemes. *International Social Security Review*, 54(4), 3-22. doi:10.1111/1468-246X.t01-1-00102
- ▶ Medaiskis, T., & Gudaitis, T. (2017). Evaluation of second pillar pension funds' supply and investment strategies in Baltics. *Journal of Business Economics and Management*, 18(6), 1080-1095. <https://dx.doi.org/10.3846/16111699.2017.1381145>
- ▶ Miglino, E., Navarrete H., N., Navarrete H., G., & Navarrete H., P. (2023). Health Effects of Increasing Income for the Elderly: Evidence from a Chilean Pension Program. *American Economic Journal: Economic Policy*, 15(1), 370-93. DOI: 10.1257/pol.20200076.
- ▶ Milovanska-Farrington, S. (2022). The effect of child benefits on financial difficulties and spending habits: evidence from Poland's Family 500+ program. *International Economics and Economic Policy*, 19(2), 487-506. <https://doi.org/10.1007/s10368-022-00534-9>.
- ▶ Müller, C. (2023). Institutional determinants of trust in pension systems: A cross-national analysis. *Deutsche Nationalbibliothek*. <https://d-nb.info/1280574380/34>.

- ▶ Nam, Y., Kim, Y., Clancy, M., Zager, R., & Sherraden, M. (2013). Do Child Development Accounts Promote Account Holding, Saving, and Asset Accumulation for Children's Future? Evidence from a Statewide Randomized Experiment. *Journal of Policy Analysis and Management*, 32, 6-33. <https://doi.org/10.1002/pam.21652>
- ▶ Datta, N., & Chen, R. (with Singh, S., Stinshoff, C., Iacob, N., Nigatu, N. S., Nxumalo, M., & Klimaviciute, L., et al.). (2023). Working without borders: The promise and peril of online gig work. World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1770-0>.
- ▶ Nguyen, Q., & Da Cunha, N. (2019). How to extend social protection to workers in informal employment in the ASEAN region. ILO Regional Office for Asia and the Pacific; ILO/Japan Multi-Bilateral Programme.
- ▶ Ní Léime, Á., Ogg, J., Rašticová, M., Street, D., Krekula, C., Bédiová, M., & Madero-Cabib, I. (Eds.). (2020). *Extended Working Life Policies: International Gender and Health Perspectives*. Cham, Switzerland: Springer.
- ▶ OCDE (2023), *Pensions at a Glance 2023: OCDE and G20 Indicators*, OCDE Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/678055dd-en>.
- ▶ OCDE (2023), "OCDE/INFE 2023 International Survey of Adult Financial Literacy", OCDE Business and Finance Policy Papers, No. 39, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/56003a32-en>.
- ▶ Ohnsorge, F., & Yu, S. (2022). The long shadow of informality: Challenges and policies. World Bank. <https://www.worldbank.org/en/research/publication/informal-economy>
- ▶ Patxot, C., Solé, M., Souto, G., & Spielauer, M. (2018). The Impact of the Retirement Decision and Demographics on Pension Sustainability: A Dynamic Microsimulation Analysis. *The International Journal of Microsimulation*, 11(1), 84–108.
- ▶ Pardo, O. (2023). Mandatory retirement savings in the presence of an informal labor market. *Journal of Population Economics*, 36, 2857–2888. <https://doi.org/10.1007/s00148-023-00967-9>.
- ▶ Perry, G., Maloney, W., Arias, O., Fajnzylber, P., & Saavedra-Chanduvi, J. (2007). **Informality: Exit or exclusion*. Washington, DC: World Bank.
- ▶ Piggott, J., & Sane, R. (2009). Indexing pensions. Social Protection Discussion Papers and Notes 52445, The World Bank.
- ▶ Pilipiec, P., Groot, W., & Pavlova, M. (2020). The Effect of an Increase of the Retirement Age on the Health, Well-Being, and Labor Force Participation of Older Workers: a Systematic Literature Review. *Journal of Population Ageing*, 13, 253-285.
- ▶ Rofman, R., & Demarco, G. (1999). Collecting and transferring pension contributions. Social Protection Discussion Papers and Notes 20122. The World Bank.
- ▶ Rouzet, D., Caldera, A., Renault, T., & Roehn, O. (2019). Fiscal challenges and inclusive growth in ageing societies. OCDE Economic Policy Papers, No. 27. OCDE Publishing. <https://doi.org/10.1787/c553d8d2-en>.
- ▶ Safonov, A., & Ugodnikov, K. V. (2022). Indexation of pension payments: Finding a balance between inflation and wage changes in the economy. *Finance: Theory and Practice*.
- ▶ Sapelli, C. (2019). Ingreso Garantizado o Impuesto Negativo al Ingreso: Políticas públicas para sobrevivir el desafío del futuro. Documento de Política Pública IE-PUC.
- ▶ Scanlon, E., & Adams, D. (2008). Do Assets Affect Well-Being? Perceptions of Youth in a Matched Savings Program. *Journal of Social Service Research*, 34(3), 75-87. <https://doi.org/10.1080/01488370802477048>
- ▶ Schön, M. (2020). Demographic Change and the Rate of Return in PAYG Pension Systems. *Comparative Political Economy: Social Welfare Policy eJournal*.
- ▶ Scott, J. S., Shoven, J. B., Slavov, S. N., & Watson, J. G. (2022). The life-cycle model implies that most young people should not save for retirement. *The Journal of Retirement*. <https://doi.org/10.3905/jor.2022.1.119>.
- ▶ Staubli, S., & Zweimüller, J. (2013). Does raising the early retirement age increase employment of older workers? *Journal of Public Economics*, 108, 17-32.
- ▶ Studio público. (2023). *Educación Financiera*.
- ▶ Spasova, S., Chailani, D., Bouget, D., & Vanhercke, B. (2017). Access to social protection for people working on non-standard contracts and as self-employed in Europe: A study of national policies. European Commission, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion.

- ▶ Soto, M., Triest, R., Golub-Sass, A., & Golub-Sass, F. (2008). An Assessment of Life-Cycle Funds. SSRN Electronic Journal. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1156354>
- ▶ Subsecretaría de Previsión Social, (2012). Análisis de la Evasión y Elusión en el Pago de las Cotizaciones Previsionales y Medidas de Política Pública para Superar sus Causas. Estudio Conjunto: Consejo Consultivo Previsional y Comisión de Usuarios. Ministerio del Trabajo.
- ▶ Subsecretaría de Previsión Social, (2022). Informe Estadístico Anual de Seguridad Social N°18.
- ▶ Superintendencia de Pensiones (2022). Evolución y desempeño individual de los cambios de fondos en el sistema de pensiones. Documento de trabajo No. 69.
- ▶ Superintendencia de Pensiones (2013). Nota Técnica No. 4.
- ▶ Superintendencia de Pensiones (2020). Nota Técnica No. 6.
- ▶ Superintendencia de Pensiones (2021). Documento de Trabajo. Retiro de fondos de pensiones: Resultados y efectos.
- ▶ Superintendencia de Pensiones (2022). Informe de deuda previsional.
- ▶ Superintendencia de Pensiones (2023). Comunicados de Prensa. Retiros de los fondos de pensiones.
- ▶ Superintendencia de Pensiones (2023). Estadísticas de afiliados, cotizantes, pensiones pagadas y nuevos cotizantes.
- ▶ Superintendencia de Pensiones, Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, & Ministerio del Trabajo y Previsión Social. Estudio sobre tasas de reemplazo en el sistema de pensiones chileno y sus proyecciones bajo distintos escenarios.
- ▶ Tang, M.-L., Wu, T., & Hung, M.-C. (2022). Optimal pension fund management with foreign investment in a stochastic environment. *Mathematics*.
- ▶ Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2008). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. Yale University Press.
- ▶ Tuesta, D., & Bhardwaj, G. (2023). *Pensiones Para Todos: Propuestas Para Sistemas De Pensiones Más Inclusivos En Latinoamérica*. PinBox Solutions.
- ▶ Valdés, S. (2014). Presentación ante Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones.
- ▶ Wang, N. (2020). Benefits of private assets in multi-asset portfolios: Stability, diversification, and cash flows. *Russell Investments Research*.
- ▶ Wilkinson, L. (2023). What role could alternative assets play in DC investment strategies in the future? *Pensions Policy Institute*.
- ▶ World Bank. (2000). *Collection: Transferring Contributions to Individual Pension Accounts*. World Bank Pension Reform Primer Series. Washington, DC.

