

HOJA DE RUTA 555

Mejorar las pensiones ha sido una necesidad instalada desde hace tiempo en nuestro país, y como Asociación de AFP (AAFP) compartimos este desafío. Chile ya cuenta con un sistema mixto, y debemos buscar formas de seguir fortaleciendo y adaptando sus pilares, continuando con el esfuerzo que significó la PGU. Pero es imperativo también, reforzar 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 que nuestra tasa de cotización es baja, y a nuestras mayores expectativas de vida en relación a la edad de retiro. Los cambios que nuestro país necesita deben apuntar a solucionar estos problemas de fondo, con medidas efectivas y sustentables en el tiempo. Por eso es que desde la AAFP creemos que es crucial adoptar mejoras para resolver el bajo nivel de ahorro de las personas, incentivando la formalización, elevando la tasa de cotización, generando las condiciones para postergar la jubilación, revisar la regulación del régimen de inversiones para elevar los retornos esperados, y, por supuesto, fortalecer la solidaridad, vía una PGU diferenciada, e idealmente con una PGU Objetivo.



Se ha planteado que el Proyecto de Ley del Ejecutivo ingresado en 2022 y actualmente en discusión, no apunta a resolver los problemas de raíz de nuestro sistema. Es una reforma refundacional, que arriesga imponer un estricto control estatal, que amenaza la institucionalidad y nuestro mercado de capitales, y, por ende, a nuestro crecimiento, las personas y sus pensiones.

Introducción

Desde hace al menos dos décadas, en Chile la discusión de pensiones ha sido uno de los temas centrales de la sociedad. Se ha discutido de forma continua la necesidad de mejorar pensiones y se ha constituido como un desafío compartido entre los distintos actores. Si bien como Asociación de AFP compartimos este desafío, creemos que reformas refundacionales tomadas como resultado de motivaciones políticas no son el camino para mejorar las pensiones. Desde la AAFP buscamos ser parte de la solución, considerando que somos uno de los participantes más antiguos del sistema, y que contamos con las competencias técnicas y la experiencia para poder contribuir a la discusión.

Este documento presenta la HOJA DE RUTA 555, que contiene ciertos lineamientos que pueden ayudar a guiar al momento de abordar una reforma al sistema de pensiones.

Los 5 Principios de un Sistema Previsional

1. El pilar de ahorro individual debe estar completamente respaldado por inversiones 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.
5. La inversión de los ahorros debe tener un solo fin: mejorar las pensiones de los trabajadores.

Las 5 Recomendaciones de la Experiencia Internacional

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 puntuales.
5. Recordar que en una reforma el foco debiera ser uno: Mejorar las Pensiones.

Las 5 Mejoras para nuestro Sistema Previsional

1. Resolver la falta de cotización y las lagunas previsionales.
2. Elevar la tasa de cotización y generar los medios para postergar la edad de jubilación.
3. Perfeccionar la regulación existente respecto del régimen de inversiones para mejorar el perfil riesgo-retorno de los fondos.
4. Seguir fortaleciendo y adaptando nuestro Pilar Solidario.
5. Generar mayor conocimiento y cercanía con el sistema.

Diagnóstico inicial

¹ Mercer CFA Institute Global Pension Index

² Más detalles ver AAFP (2023), "El Piso de Pensión en Chile Aumentó Cerca de 50% Real", Serie de Estudios N°125.

Chile cuenta, desde hace muchos años, con un sistema mixto que contempla un pilar solidario (no contributivo), uno obligatorio (contributivo) y uno voluntario. Nuestro sistema ha sido valorado a nivel mundial, pero ha ido retrocediendo en los rankings¹. Debido a la creación de la PGU (Pilar Solidario) en 2022, que ha sido la reforma más cuantiosa en términos de recursos incorporados al sistema desde su creación, esto debiera volver a situar a Chile más arriba en el ranking, ya que desde el año 2018 a hoy, se estima que el piso de pensión en el país ha tenido un alza cercana al 50% real².

Por esta razón, es imperativo reforzar el ahorro de las personas (Pilar Contributivo), para mejorar las pensiones de forma integral. Para esto, en Chile se deben abordar los siguientes temas estructurales que forman la base del diagnóstico de por qué este pilar no ha sido suficiente.

Lo primero es entender que gran parte de los problemas se originan en nuestro mercado laboral, que llevan a que una importante porción de las y los trabajadores no cotice, o al menos no regularmente, produciendo las llamadas “lagunas previsionales”, que se traducen en una falta de ahorro suficiente para financiar la pensión esperada. Esto implica en el mediano a largo plazo, una potencial carga fiscal, porque el pilar solidario tendría que soportar gran parte de este esfuerzo por sí solo.

³ 10% vs la de OCDE que es cerca de 18,5%, y de casi 20% para las economías con tasa de reemplazo sobre 60%. A esto se suma el hecho que a una importante proporción de trabajadores se les cotiza por el mínimo, percibiendo, en la realidad, ingresos superiores al mínimo.

Además, en Chile la tasa de cotización es relativamente baja³. Si bien la creación de la PGU implicó un esfuerzo a nivel país equivalente a haber incrementado la tasa de cotización en torno a 4 puntos porcentuales, existe un segmento de la población, principalmente la clase media, donde la PGU pierde importancia relativa y su pensión dependerá casi exclusivamente del ahorro individual de cada trabajador. Por otra parte, así como en diversos países del mundo, debemos hacernos cargo de las mayores expectativas de vida de la población, puesto que hoy vivimos cerca de 10 años más que cuando nació el sistema.

Un aspecto adicional del diagnóstico es que los retornos futuros probablemente serán inferiores a los obtenidos históricamente, porque las tasas de interés en el mundo (de la mano del crecimiento) han ido retrocediendo, alcanzaron incluso, hasta hace pocos años, tasas de interés negativas en gran parte de las economías desarrolladas.

Todo lo anterior contiene una dimensión de género importante, puesto que las lagunas o informalidad son superiores en mujeres, por el cuidado de los hijos o de adultos mayores. También incide de forma directa la brecha salarial y la mayor expectativa de vida, acompañada de una menor edad de jubilación.

Atentos a la discusión de reforma previsional actual, y abiertos a siempre abrir canales de mayor transparencia, como Asociación estamos constantemente analizando mejoras para propuestas de políticas públicas. Es así como se presentaron en los Diálogos Sociales en mayo de 2022, más de 20 medidas para mejorar las pensiones de los chilenos. A la luz de los avances en el pilar solidario, se requiere una revisión de estas propuestas. Así nace este documento y, seguimos día a día, evaluando nuevas medidas, observando las necesidades de los chilenos en cuanto a su sistema de pensiones, y las mejores prácticas internacionales.

Creemos que cualquier propuesta debe sostenerse en medidas que efectivamente aborden los problemas detectados en este diagnóstico inicial; que sean medidas sostenibles en el largo plazo, y que puedan convivir con otras con impacto en el corto plazo. La capitalización individual o la organización de las funciones de sus administradores no son parte de las causas de las bajas pensiones, bajo ningún diagnóstico serio realizado hasta ahora en nuestro país. Por esto, en este documento se presenta una descripción de la HOJA DE RUTA 555, que describe los 5 Principios de un sistema previsional, las 5 Recomendaciones de la experiencia internacional, y las 5 Mejoras para reforzar nuestro sistema actual.

Este plan no pretende ser un análisis exhaustivo ni una solución definitiva a la problemática de pensiones, pero sí que sirva de mapa para guiar la discusión de forma seria y responsable, con miras en el largo plazo. Recogemos en esta guía la visión de economistas, organismos internacionales y la experiencia de años de discusión sobre pensiones, tanto en Chile como en el extranjero. Así, por la vía de estos lineamientos, acompañados de medidas de política pública, esperamos aportar a la discusión de un sistema integral, del cual las administradoras somos parte.

Los Cinco Principios de un Sistema Previsional

⁴ De acuerdo con un estudio realizado por Sura (2017), en sus primeros 30 años de funcionamiento las administradoras han contribuido a:

- 1) Aumentar el ahorro total en 2.72% del PIB;
- 2) Aumentar la tasa de inversión entre un 1% y 1,37%;
- 3) Generar un mayor crecimiento anual del PIB de 0,37%; junto con ayudar al desarrollo del mercado financiero al transformarse en el gran canal de ahorro privado y principal inversionista del país.

⁵ Criterio 2022, Panel Ciudadano UDD 2023, Cadem 2023

⁶ Un estudio desarrollado por el Banco Central de Chile (2017), señala que "entre menos estrecha es la relación entre aportes realizados y beneficios percibidos por un individuo, mayor será el impacto negativo en la disposición de las personas a trabajar, ya que, al no recibir nada a cambio, la cotización es percibida como un impuesto al trabajo". El estudio estima que el efecto negativo sobre el empleo formal es mayor si la cotización extra se dirige al sistema de reparto en lugar de a ahorro individual. Si la tasa de cotización se aumenta en 5 puntos porcentuales y esta recaudación se deposita en una cuenta de Capitalización Individual, el empleo formal caería en 0,5%. Sin embargo, si se destina a un sistema de reparto, el empleo formal caería en un 2,2%.

1. **EL PILAR DE AHORRO INDIVIDUAL DEBE ESTAR COMPLETAMENTE RESPALDADO POR INVERSIONES COMPROBABLES:** en inglés este concepto es acuñado como "fully-funded", es decir, que el pilar esté financiado completamente. Esto es que cada compromiso previsional tenga un respaldo real en activos o inversiones existentes y comprobables, y no sea sólo una promesa del Estado a pagar en un futuro. Este elemento de estar totalmente "fondeado", es clave en cualquier diseño de un sistema de pensiones, ya que es prácticamente lo único que garantiza la sostenibilidad del sistema en el largo plazo. A su vez, contribuye a la sostenibilidad fiscal.

Este principio ha sido muy relevante en la discusión internacional, sobre todo tras ir corroborando con los años, que los cambios demográficos han ido evidenciando que los sistemas de reparto son insostenibles. Esto es relevante también por las experiencias recientes en países latinoamericanos.

Cabe destacar, que, dado que los sistemas con capitalización (ahorro de las personas) aumentan el nivel de ahorro nacional, han tenido efectos macroeconómicos positivos. De hecho, han sido el pilar del desarrollo del mercado de capitales en Chile, impulsando el crecimiento, el empleo, salarios y el financiamiento hacia empresas, pymes, y personas para su consumo y vivienda⁴. Todo esto ha permitido mejores condiciones y calidad de vida para los chilenos, e impacta, en el largo plazo, en mejores pensiones.

2. **LOS FONDOS AHORRADOS DEBEN SER PROPIEDAD DE CADA TRABAJADOR:** diversas encuestas han reafirmado una y otra vez, que las personas exigen tener propiedad sobre sus ahorros⁵ y que estos sean inexpropiables. Esto es muy importante, ya que se le retribuye a cada trabajador de forma proporcional por el esfuerzo que ha realizado a lo largo de su vida y esto lo convierte en un sistema justo y no arbitrario. Al relacionar el esfuerzo individual a la propiedad sobre el ahorro para la vejez el propio sistema contribuye como un incentivo al empleo formal. Un estudio del Banco Central de Chile (2017) estima que el efecto negativo sobre el empleo formal es mayor si la cotización extra se dirige al sistema de reparto en lugar de a ahorro individual⁶. En vez de percibirlo como un impuesto, el ahorro obligatorio se convierte así en una fuente de seguridad a futuro al momento del retiro, en caso de enfermedad terminal, o como herencia o sobrevivencia en el caso de fallecimiento. Esta propiedad lleva que sean las personas, los que refuercen el velar por el buen uso que se haga de estos ahorros, resguardando que no sean utilizados para fines distintos a los de mejorar sus pensiones.

3. **EL SISTEMA DEBE TENER SOLIDARIDAD, FINANCIADA CON IMPUESTOS GENERALES:** debemos ser fuertemente enfáticos en este punto: No existe ninguna duda respecto a que un sistema previsional debe hacerse cargo de los grupos más vulnerables y de aquellas personas que por alguna razón no pueden participar o contribuir activa y regularmente en el sistema. No puede haber personas que, al llegar a una etapa pasiva, muchas veces por razones ajenas a su esfuerzo o sus intenciones y que no tuvieron la oportunidad ni la capacidad de contribuir a generar una pensión, no reciban una pensión digna entregada por la sociedad. Un objetivo central de un sistema de seguridad social es abordar, el flagelo de la pobreza en la vejez. Y este objetivo, no se logra resolver sino es a través de la solidaridad. Este pilar, debe ser financiado con el aporte de todos los ciudadanos a través de distintos impuestos, pero no deben ser una carga exclusiva al trabajador formal, porque suele generar distorsiones en el mercado laboral, desafección con el pilar contributivo, y no se estaría reconociendo directamente el esfuerzo de cada trabajador.

- 4. LAS PERSONAS DEBEN TENER LIBERTAD DE ELECCIÓN DE SU ADMINISTRADOR:** en un modelo con un pilar importante de capitalización individual obligatoria como el nuestro, es necesario una institucionalidad robusta que sea capaz de enfrentar el riesgo político de captura de los fondos. Esto se logra, por una parte, con la participación de privados con una regulación y organismos reguladores fuertes que evite estos riesgos y, por otra, la libertad de elección que ejercen los trabajadores para que ellos disciplinen y controlen a los administradores. Es por esto último, que además son muy inconvenientes los monopolios, ya sea estatales o privados, porque un monopolio no tiene los incentivos para mejorar ni innovar en nivel servicio, en administración de inversiones, control de riesgos, incorporación de tecnología, etc.

En un sistema con libertad de elegir, es importante que la competencia entre las distintas entidades participantes sea en igualdad de condiciones, y que no se centre solo en menores comisiones, sino que, en retornos netos, calidad de servicio, gobierno corporativo, entre otros, y así incentivar una mejora continua.

Adicionalmente, en Chile se observa que la libertad de elección es ampliamente deseada por la población, como lo ratifican las encuestas de manera consistente en el tiempo, lo que ayuda a aumentar la legitimidad del sistema⁷. Con todo, cualquier cambio que se implemente al respecto debe ser con pleno apego a los compromisos internacionales asumidos por Chile en diversos tratados internacionales.

- 5. LA INVERSIÓN DE LOS AHORROS DEBE TENER UN SOLO FIN, MEJORAR LAS PENSIONES:** a lo largo de la vida laboral de cada trabajador, el ahorro se va acumulando, y los administradores deben cuidarlo y hacerlo crecer. Aunque retrocedieron con los tres retiros entre 2020 y 2021, los ahorros previsionales hoy bordean el 60% del PIB. Si bien en Chile las personas tienen múltiples necesidades, la Constitución debe establecer que estos ahorros tienen por finalidad exclusiva financiar la vida pasiva de cada trabajador. A partir de los cambios en expectativas de vida, hoy estos ahorros deben financiar casi 30 años de etapa pasiva de las mujeres y casi 20 años para los hombres. Dado esto, se debe garantizar que los ahorros se reservarán para la vejez, y que se invertirán con la exclusiva finalidad de maximizar la relación riesgo-retorno de estos.

⁷ Cadem marzo 2023,
Black and White abril 2023.

Las Cinco Recomenda- ciones de la experiencia internacional al realizar una Reforma

- 1. SE DEBE ASEGURAR LA SUSTENTABILIDAD DEL SISTEMA, AHORA Y EN EL FUTURO:** tal como se señaló anteriormente, este es el principal desafío de todos los sistemas de pensiones. Y es el gran problema que tienen los sistemas de reparto. Por las razones demográficas ampliamente conocidas, los sistemas de reparto no son sustentables en el largo plazo, y hay que evitar introducir este riesgo en el diseño de un sistema. Las mejoras a las pensiones actuales y a los pensionados en el corto plazo se deben hacer a través de beneficios en el pilar solidario (es decir, en el pilar no contributivo), en las condiciones que el país esté en condiciones de financiar.
- 2. EL SISTEMA DE PENSIONES DEBE ESTAR AISLADO DE LOS CICLOS POLÍTICOS:** Un problema de los sistemas de pensiones, en conjunto con la falta de sustentabilidad, es el riesgo político. Esto se produce porque la acumulación de fondos es muy importante y podrían utilizarse para beneficio político. Existen ejemplos sobre el riesgo de cómo se podrían utilizar esos fondos para cubrir otras necesidades de corto plazo, llevando a una destrucción del sistema y dejando sin cober-

tura para la vejez a generaciones completas. También es una forma muy fácil de cubrir u ocultar una mala gestión económica de un gobierno, permitiéndole gozar de popularidad de forma muy fácil. Nuestro sistema, en su pilar contributivo tiene este riesgo más acotado; sin embargo, los cambios constitucionales que permitieron los retiros son un ejemplo de que el riesgo podría estar latente. Es deseable que en la nueva Constitución se establezca el destino exclusivo previsional de los fondos de pensiones.

⁸ Un buen ejemplo, es el caso de la edad de jubilación en Francia, y lo difícil que ha sido para ese país el revertir o modificar la decisión tomada muchos años atrás de dejar fija la edad de jubilación.

⁹ La tasa de cotización bajo el sistema antiguo superaba el 20%.

3. **LAS REFORMAS, ACTUALIZACIONES Y MEJORAS DEBEN SER GRADUALES Y CONTINUAS:** la experiencia internacional al respecto coincide en la importancia de las reformas graduales. Los cambios tienen impacto en el mediano y largo plazo y muchas veces son prácticamente irreversibles⁸. Muchos de ellos pueden llevar a incumplir compromisos internacionales. Sin ir más lejos, en el caso chileno, ha tomado décadas el aumentar la tasa de cotización a niveles más cercanos a la OCDE y esto viene de la decisión de bajar la tasa de cotización a 10%⁹ sin prever mecanismos de ajustes automáticos a las realidades de tasas de interés y demográficas que sufren los países y el mundo. En la práctica debe haber un proceso continuo y permanente de mejoras, basados en diagnósticos técnicos oportunos y basados en la evidencia.
4. **LAS REFORMAS, ACTUALIZACIONES Y MEJORAS NO DEBEN RESPONDER A CICLOS PUNTUALES:** en el punto anterior reflexionamos sobre la idoneidad de realizar reformas importantes versus cambios graduales. Lo cierto es que, en cualquier caso, se debe evitar tomar decisiones con impactos de largo plazo en períodos de inestabilidad, ya que suelen tomarse decisiones apresuradas y que no se condicen con la mejor solución técnica (esto podría aplicar también para ciclos electorarios). Si se sigue un proceso permanente de mejoras, con fundamentos técnicos, en base a la evidencia y la data, y evitando hacerlos durante periodos de crisis mayores, se pueden evitar grandes errores que, como se ha señalado, podrían ser difíciles de revertir y que podrían afectar a generaciones completas. Por esto es conveniente contar con mecanismos de ajustes de parámetros automáticos.
5. **RECORDAR QUE EN UNA REFORMA EL FOCO ES UNO SOLO, MEJORAR LAS PENSIONES:** muchas veces cuando se hacen reformas abunda la “creatividad” tratando que el sistema de pensiones se utilice para resolver todos los problemas sociales existentes, algunos muy loables. Cuando desviamos la atención del objetivo central y único: mejorar las pensiones, le introducimos una complejidad a la discusión política, que por muy bien intencionada que esté, termina con impedir los acuerdos y finalmente materializar las reformas. Normalmente, esos otros objetivos terminan en que no se logra acuerdo y los únicos perjudicados son las y los trabajadores y las y los pensionados. Son errores que se pagan caro, y lamentablemente no los pagan quienes los cometen sino todos los trabajadores de Chile.

Las Cinco Mejoras para un Mejor Sistema Previsional

¹⁰ Actualmente en el país existen casi 2,5 millones de trabajadores informales, de un total de 9 millones de ocupados (28%) según datos del INE en el período enero, febrero y marzo 2023.

1. **RESOLVER LA FALTA DE COTIZACIÓN Y LAGUNAS PREVISIONALES:** el principal problema de nuestro sistema de pensiones, y que explica en forma mayoritaria el nivel de nuestras pensiones autofinanciadas, es la falta de cotización¹⁰. 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 importante proporción de las y 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 tasas de reemplazo en línea o superiores a países desarrollados (~70%). El problema es que en promedio los trabajadores hombres cotizan solo en torno a 22 años, y las mujeres cerca de 14 años. Dado esto, es imposible poder financiar, con tasas de reemplazo deseables, casi 30 años pasivos. Desafortunadamente, si bien este diagnóstico fue levantado en las comisiones Marcel y Bravo, no se ha apuntado a resolverlo de forma integral.

Algunas propuestas concretas para abordar este desafío, desde las políticas públicas son:

- I. Incorporar a todos quienes tienen ingresos, independientes, por cuenta propia, etc. a cotizar obligatoriamente, vía incentivos tributarios (evaluar impuesto negativo), requisitos obligatorios (por ejemplo, para obtener un permiso para feriante, patente para taxista, solicitud de un crédito, etc.), enrolamiento automático, y penalización en caso de no hacerlo.
- II. Generar otros incentivos a la formalización: más adelante se plantea la idea de una “PGU Objetivo”, que incentiva los años de cotización.
- III. Crear un Bono al Nacer, por un monto en UF equivalente a 1 millón de pesos, depositado en la cuenta de cada menor, la cual iría creciendo con los años. Esto genera una conciencia de propiedad, incentivos a la formalidad y la cotización. Puede considerarse diferenciarlo por género. Este aporte sería efectuado por el Estado, pero podría complementarse con aportes del empleador del padre o madre y, de ser posible, con un aporte de ellos mismos (los padres), contemplando incentivos tributarios.
- IV. Ahorro vía Consumo: Incorporar mecanismos de cotización asociados al momento del consumo. Ellos pueden estar asociados al consumo, en que la persona voluntaria u obligatoriamente ahorra al momento de pagar; o asociado a la recaudación del IVA al momento de consumir.
- V. 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.

¹¹ El impacto de resolver un año de laguna previsional es mucho más relevante mientras más temprano en la vida del cotizante ocurra esto, por el efecto del retorno compuesto.

Estimamos que una agenda de trabajo que aborde la informalidad, las lagunas, que refuerce e incentive la cotización de las y los trabajadores, llevará a una mejora importante en las pensiones autofinanciadas de todos. Si bien no es lineal, un cálculo sencillo podría apuntar a que, por cada año de cotización adicional, el monto de la pensión podría crecer entre 1% y 7%¹¹.

2. ELEVAR LA TASA DE COTIZACIÓN Y GENERAR LOS MEDIOS PARA POSTERGAR LA EDAD DE JUBILACIÓN.

¹² Pensions at a Glance 2021, OECD

¹³ Fernández, Rojas y Weber (2023) estiman que, de un total de 964.235 pensionados mayores de 65 años a junio 2022, 729.631 (75%) mejoraron su pensión gracias a la PGU (53% son mujeres y 47% son hombres) y casi 2 de cada 3 de este grupo de pensionados aumentaron sus pensiones por sobre el 80%.

Tal como se menciona más arriba, en cualquier análisis comparado, nuestra tasa de cotización es baja, puesto que es de 10%, mientras que es de 18,2% para el promedio de la OCDE, y superior al 20% en los considerados los mejores sistemas¹². En las discusiones recientes sobre reforma previsional, se ha ido consensuando la necesidad de elevar la tasa de cotización. Pero hay que considerar dos elementos al analizar esta medida. Primero, es crucial resolver el problema de la informalidad y las lagunas. Para una persona que no cotiza, no importa cuánto se suba la tasa de cotización, ya que no tendrá mayor ahorro por este concepto. Segundo, hoy debemos considerar la existencia de la PGU, y cómo esta ha mejorado las tasas de reemplazo para poco más de la mitad de los pensionados mayores de 65 años¹³. Por lo tanto, se debe reevaluar las gradualidades y el monto al analizar esta mejora.

En línea con lo anterior, y considerando el potencial impacto en el empleo y la informalidad, una propuesta para abordar este desafío podría ir en la línea de:

- I. Elevar la tasa de cotización.
- II. Evaluar elevarla de forma diferenciada. Esta es una práctica observada en algunos países del mundo. Esta diferenciación se podría dar según el tramo de ingreso del trabajador, manteniendo el nivel actual para los menores ingresos, considerando la existencia de la PGU y la posibilidad de incrementarla. Esto a su vez alivia la presión sobre las empresas pequeñas y medianas (PYMES). La diferenciación también podría darse según el tamaño del saldo ahorrado, generándose así, una potencial menor exigencia en términos de tasa de cotización a personas cercanas a la edad de jubilación.

Benavides y Valdés (2018) estiman que un punto porcentual adicional de cotización durante toda la vida del afiliado podría aumentar su pensión en 10%, mientras que, si este punto porcentual se adiciona a 15 años de la edad de retiro, la pensión subiría en un 3%.

Con respecto a la edad de jubilación, cabe destacar que esto es una realidad que hay que aceptar por los cambios demográficos que se están viviendo en el mundo entero. En nuestro sistema, la edad de jubilación no es obligatoria, pero es una señal importante para las y los trabajadores y gatilla una serie de condiciones que incentivan el retiro. Sabido es también el alto costo político que tiene una medida de este tipo, pero es crucial desde un punto de vista técnico.

En línea con lo anterior, se ha evaluado:

- I. Postergar la edad de jubilación de forma gradual, y por tramos o cohortes, de manera que no cambie para las personas que están cercanas a la edad de retiro y se puede establecer mecanismos en que se van agregando meses a la edad de jubilación a medida que se avanza en el tiempo en los tramos más jóvenes.
- II. Esta gradualidad podría ser aún más relevante para las mujeres, a quienes además se les buscaría igualar la edad de jubilación con los hombres, sobre todo por el hecho de que tienen una esperanza de vida mayor (en torno a 5 años en promedio).

- III. Evaluar medidas que faciliten el mercado laboral para las personas en esas edades, para que tenga un impacto efectivo en que las personas puedan seguir trabajando. Un ejemplo de esto es una mayor digitalización de las personas en tercera edad.

Benavides y Valdés (2018) estiman que, para un hombre de 65 años, esperar un año más para jubilarse puede implicar una pensión entre 7% y 10% superior, mientras para una mujer de 60 años, esperar cinco años más puede implicar una pensión entre 35% y 51% superior.

Por último, es relevante considerar establecer parámetros automáticos. Tal como lo reporta la OCDE¹⁴, prácticamente dos tercios de sus países han ido adoptando mecanismos de ajuste automáticos. Estos pueden regir no solo para establecer la edad de retiro según la expectativa de vida, sino que, para otras definiciones como la tasa de cotización, los beneficios definidos, entre otros.

¹⁴ Pensions at a Glance 2021, OECD

3. PERFECCIONAR LA REGULACIÓN DEL RÉGIMEN DE INVERSIONES PARA MEJORAR EL PERFIL RIESGO-RETORNO DE LOS FONDOS:

Tal como se señaló anteriormente, una proporción importante del monto ahorrado al momento de pensionarse proviene de los retornos obtenidos en las inversiones realizadas por sus administradores. Existen diversos estudios que muestran que, en promedio, de \$1.000 que cada trabajador acumula al final de su vida laboral, en torno a \$750 corresponden a la rentabilidad obtenida de sus ahorros¹⁵. Y, de hecho, como esos ahorros se siguen invirtiendo durante la etapa pasiva¹⁶, un cálculo más completo, muestra que hasta \$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 esto, este punto debiera estar siempre en el debate entre los principales 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 eficiente¹⁷. Pero a su vez, el control de límites existente es también bastante obsoleto respecto a las herramientas de gestión de riesgos que hoy existen en el mundo, y que permitirían, con las restricciones adecuadas acceder a un mejor portafolio, que el que pueden alcanzar hoy las administradoras debido a las restricciones regulatorias.

¹⁵ Ver AAFP (2021), "Aporte de la Rentabilidad al Ahorro de los Afiliados", Serie de Estudios N°105.

¹⁶ Fuente: Estimación interna en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

¹⁷ Hoy los fondos de pensiones chilenos muestran un porcentaje bastante inferior a lo que se observa en los fondos de pensiones de países desarrollados, que en muchos casos supera el 25% del fondo.

En concreto algunas medidas podrían ser:

- I. En el corto plazo, elevar los límites de inversión en activos alternativos. La actual regulación limita la inversión en activos alternativos en un 13% para el fondo A, 11% para el B, 9% para el C, 6% para el D y 5% para el E. En promedio a nivel internacional, la inversión en activos alternativos de fondos de pensiones es superior al 20%.
- II. En una modificación más profunda, los multifondos podrían ser perfeccionados adoptando aspectos positivos observados en la experiencia internacional, tales como adoptar un enfoque de objetivos de métricas de riesgos (y no de límites por clase de activo), limitar 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 jubilación.

Benavides y Valdés (2018) estiman que un punto porcentual (1%) de mayor rentabilidad podría mejorar el monto de pensión en alrededor de un 25%.

4. **SEGUIR FORTALECIENDO Y ADAPTANDO NUESTRO PILAR SOLIDARIO:** tal como se señaló con anterioridad, la solidaridad cumple un rol fundamental en el diseño del sistema de pensiones. Y nuestro sistema ha avanzado mucho con la existencia del Pilar Solidario, y ahora último con la existencia de la PGU. Esto ha llevado que este pilar ronde un costo de 2% del PIB, todavía lejos de la proporción del PIB asignada por países a los cuales aspiramos alcanzar¹⁸.

¹⁸ Ver OECD (2023), Pension spending (indicator), <https://doi.org/10.1787/a041f4ef-en>.

En concreto algunas medidas podrían ser:

- I. Elevar el monto por PGU, pero evaluando hacerlo de forma diferenciada entre hombres y mujeres, ayudando a mitigar los efectos en pensiones de la brecha salarial por género en el mercado laboral y en las tablas de mortalidad.
- II. Establecer una “PGU objetivo”: Se trata de establecer un nivel objetivo deseable, por ejemplo, un determinado porcentaje con respecto a la línea de pobreza, o bien estableciendo una tasa de reemplazo objetivo dado un nivel de remuneración. Este esquema, basado en lo observado en otras economías, tal como en Países Bajos que es en función de años de residencia, incentiva al trabajador a cotizar más años, alcanzando el nivel máximo u “objetivo” al cumplir con una cierta cantidad de años de cotizaciones en su pilar contributivo. Este nivel objetivo es compatible con el esquema actual de un piso mínimo universal garantizado.

GENERAR MAYOR CONOCIMIENTO Y CERCANÍA CON EL SISTEMA: se suele olvidar cuando se discute la sustentabilidad de un sistema de pensiones, referirse a la “sustentabilidad social”. Normalmente se discute de la sustentabilidad financiera, pero es muy importante velar también por la sustentabilidad desde un punto de vista ciudadano. A nivel internacional se discute sobre 4 ejes, **1) la economía y 2) la demografía**, que determinan la sustentabilidad financiera, y **3) el mercado laboral y 4) la validación en la ciudadanía**, que implica su sustentabilidad social.

Por lo anterior consideramos que es importante:

- I. El esfuerzo continuo de comunicación y educación previsional, por parte de las autoridades, reguladores, empresas, así como desde las administradoras. Esto genera mayor conciencia sobre los beneficios de cotizar y ser parte de una red de seguridad social, ayuda a derribar mitos en torno al sistema, y lo transparenta aún más de cara a la ciudadanía.
- II. La revisión constante de las mejores prácticas internacionales que ayudan a generar un mayor conocimiento y confianza en cualquier sistema de pensiones.

En este documento han trabajado y consensado los principios, mejoras y errores a evitar, las seis administradoras asociadas:



Referencias

- AAFP (2021)**, “Aporte de la Rentabilidad al Ahorro de los Afiliados”, Serie de Estudios N°105.
- AAFP (2023)**, “El Piso de Pensión en Chile Aumentó Cerca de 50% Real”, Serie de Estudios N°125.
- Banco Central de Chile (2017)**, “Evaluación de impactos macroeconómicos de largo plazo de modificaciones al sistema de pensiones”.
- Benavides, P. y Valdes R. (2018)**, “Pensiones en Chile: antecedentes y contornos para una reforma urgente”, Centro de Políticas Públicas, Escuela de Gobierno, Pontificia Universidad Católica de Chile, Año 13, N° 107.
- Fernández, K., Rojas, N. y Weber, A. (2023)**, “Impacto de la PGU en las pensiones actuales y desafíos para el debate previsional”, Centro de Políticas Públicas, Universidad San Sebastián.
- OECD (2023)**, Pension spending (indicator), <https://doi.org/10.1787/a041f4ef-en>.
- SURA Asset Management (2013)**, “Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica: Experiencias de Colombia, México, Chile y Perú”.