

PENSIONES HOY, SACRIFICIO MAÑANA

Por qué decir no al reparto y al préstamo

Diciembre 2024



Resumen Ejecutivo

- El Gobierno ha propuesto crear una Garantía por Años Cotizados y un Bono Tabla para incrementar las pensiones actuales, constituyendo un fondo común donde se acumularán los aportes de los cotizantes.
- La Garantía es un beneficio temporal que otorga 0,1 UF por cada año cotizado a quienes tengan un umbral mínimo de tiempo ahorrando, con un tope de 3 UF.
- El Bono Tabla busca asegurar que dos personas en las mismas condiciones reciban la misma pensión, sin importar su sexo.
- Según nuestros cálculos, la propuesta del Gobierno de financiar los beneficios con un umbral inicial de cinco años para hombres y mujeres, utilizando un reparto de 0,5% de cotización y un préstamo de 2%, es insostenible a largo plazo.
- El mecanismo de préstamo, en las condiciones planteadas, podría generar una deuda de más de USD 25.000 millones para 2100, equivalente al 2,6% del PIB, comprometiendo la sostenibilidad del sistema.
- Solicitar más puntos de cotización de los necesarios para cubrir los beneficios genera una deuda muy onerosa para el Estado, que podría verse obligado a asumir los costos de la devolución del préstamo.
- La sostenibilidad del esquema propuesto para aumentar las pensiones actuales es extremadamente frágil; incluso pequeñas variaciones en los supuestos iniciales, como la cobertura o la duración de los beneficios, podrían incrementar significativamente la deuda acumulada a largo plazo.
- Los jóvenes, ya afectados por las proyecciones de menores pensiones debido a factores demográficos y financieros, enfrentarían reducciones adicionales de entre 2,2% y 13,2% en sus pensiones bajo este esquema, en comparación con destinar todo su ahorro a cuentas individuales.
- La mejor opción es destinar toda la cotización adicional al ahorro individual y financiar los beneficios mediante reasignaciones y ajustes fiscales.
- Los fondos podrían provenir de reducir la evasión en el transporte público, eliminar programas con mal desempeño según la DIPRES, focalizar la gratuidad universitaria, ajustar los impuestos a combustibles y no extender la PGU al 10% más favorecido.

FONDO COMÚN

INSOSTENIBLE



En condiciones planteadas por Gobierno

EXTREMADAMENTE FRÁGIL

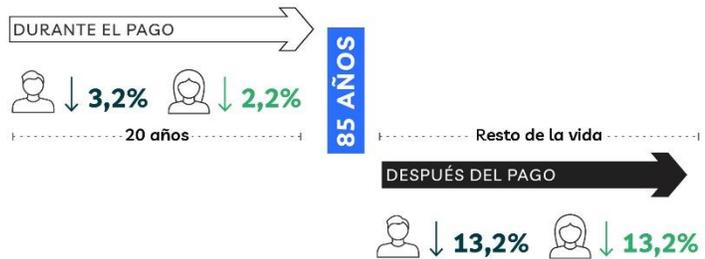


Ajustando supuestos y beneficios

1 2

CAÍDA PENSIÓN JÓVENES ACTUALES DE 25 AÑOS POR FINANCIAR PRÉSTAMO¹

(% VS. TODA LA COTIZACIÓN ADICIONAL A CUENTAS INDIVIDUALES)



DOS OPCIONES (ENTRE MUCHAS) DE INCREMENTO DE PENSIONES ACTUALES CON FONDOS PÚBLICOS²

APORTES FISCALES PARA FINANCIAR LA GARANTÍA FOCALIZADA Y EL BONO TABLA CON RECURSOS LIBERADOS AL NO EXTENDER LA PGU Y AJUSTES SUPLEMENTARIOS EN GASTO PÚBLICO POR 30 AÑOS (% PIB)



APORTES FISCALES NECESARIOS PARA FINANCIAR LA GARANTÍA FOCALIZADA Y EL BONO TABLA, EVITANDO LA CREACIÓN DE UN FONDO COMÚN Y ASEGURANDO LA SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA (% PIB)



¹ Asumimos que la devolución del préstamo comienza a los 65 años para ambos sexos, siguiendo el mismo esquema aplicado en el caso del Bono Tabla, y se realiza en cuotas mensuales durante 20 años, es decir, entre los 65 y los 85 años en el caso de una persona que empezó a cotizar a los 25 en el año que se implementó el préstamo.

² La primera opción simula los recursos liberados al no extender la PGU al 10% más favorecido de la población, complementados hasta alcanzar 0,5% del PIB en la primera década y 0,4% en la segunda década. Posteriormente, se reducen gradualmente todos los aportes en un período de dos décadas, eliminándose por completo en 2065. La segunda opción calcula los recursos fiscales requeridos anualmente para entregar los beneficios, evitando el uso de las cotizaciones de los trabajadores formales. En ambas alternativas, se considera un umbral inicial de acceso a la Garantía de 20 años para los hombres y 15 años para las mujeres.



Contexto

Durante la tramitación de la reforma de pensiones, el Gobierno ha propuesto la creación de dos beneficios: la Garantía por Años Cotizados y un Bono Tabla³. La Garantía es un suplemento temporal que otorga 0,1 UF por cada año cotizado a quienes tengan un umbral mínimo de tiempo ahorrando⁴, con un tope de 3 UF⁵. Por su parte, el Bono Tabla busca asegurar que dos personas de la misma edad, con el mismo saldo acumulado al momento de jubilarse e igual composición familiar reciban la misma pensión, sin importar su sexo⁶.

En este contexto, es fundamental distinguir entre dos aspectos clave: (i) el costo anual de entregar estos beneficios y (ii) su financiamiento. El primer aspecto lo analizamos en el documento [¿Cuántos puntos de cotización se necesitan para financiar el reparto?](#); aquí nos enfocaremos en el segundo. Estimaremos los ingresos y gastos del Fondo de Acumulación, Compensación y Garantía del Seguro Social (FSS), que será el fondo común donde se depositarán los aportes de los cotizantes y que pagará los beneficios.

Este documento tiene como propósito analizar la sostenibilidad a largo plazo del FSS para el período 2025-2100. El estudio incluye una evaluación de los gastos asociados a las mejoras temporales para pensionados (Garantía), la compensación de brechas de género (Bono Tabla) y el mecanismo de Aportes Reembolsables (Préstamo al Estado). Los resultados indican una alta probabilidad de insolvencia del fondo. Asimismo, se examina la sensibilidad del mecanismo a cambios en los montos de los beneficios y focalización. Finalmente, se analizan otras alternativas que permitan incrementar las pensiones actuales sin comprometer las pensiones futuras.

³ Se ignoró el Bono de Cuidados porque no hubo consenso sobre este beneficio.

⁴ COMISIÓN TÉCNICA DE PENSIONES (2024), Segundo Informe, título 2.3.3, p. 14, <https://tramitacion.senado.cl>. Se plantean dos opciones: la primera establece un umbral inicial de cinco años para hombres y mujeres, incrementándose progresivamente a diez años en 2034. La segunda opción exige un umbral mínimo de 20 años de cotización para los hombres y 15 años para las mujeres, aumentando gradualmente hasta 20 años para ambos en 2034. En este documento, comenzamos analizando la primera opción y, posteriormente, evaluamos la segunda.

⁵ El beneficio es temporal, ya que garantiza un mínimo de 0,1 UF por año cotizado, con un tope de 3 UF, si la pensión obtenida a través de la cotización adicional es inferior al monto obtenido por la garantía, cubriendo la diferencia entre ambos montos. Esto hace que se beneficie a los actuales trabajadores que se encuentran cercanos a la edad de jubilar, siendo el beneficio mayor mientras menor es el salario y menor es el número de años para jubilar. Sin embargo, este beneficio solo permanece para la generación activa actual, y no se mantiene para las generaciones más jóvenes y futuros cotizantes, quienes prácticamente no recibirán este beneficio. Esto se debe a que su pensión autofinanciada, gracias a los puntos de cotización adicional, debería ser superior a 0,1 UF por año cotizado.

⁶ COMISIÓN TÉCNICA DE PENSIONES (2024), Segundo Informe, título 2.3.1, p. 8, <https://tramitacion.senado.cl>.



Sostenibilidad del Fondo Común

Dado el prolongado impacto de las distintas propuestas para reformar el sistema previsional, es fundamental proyectar los ingresos y gastos del FSS hasta completar una cohorte bajo el nuevo régimen. Para ello, analizaremos el periodo entre 2025 y 2100. Con el fin de estimar el comportamiento futuro de las variables del sistema, aplicaremos una serie de supuestos razonables que se presentarán de forma clara. Reconociendo que los resultados son sensibles a dichos supuestos, exploraremos diferentes escenarios para ilustrar la sensibilidad inherente de cada uno.

El primer paso es definir los ingresos y gastos del fondo destinado a financiar el aumento solidario de las pensiones. En cuanto a los ingresos, se contemplan dos puntos de cotización transitorios, denominados Aporte Reembolsable, que se recaudarán íntegramente durante los primeros 20 años y, luego, se reducirán gradualmente en 0,1 puntos al año hasta desaparecer en 2065, redestinándose a la cuenta individual de cada trabajador. Adicionalmente, se incluirá medio punto de cotización permanente destinado a reparto.

La cotización adicional con cargo al empleador se implementará de forma progresiva, añadiendo un punto por año, donde los primeros dos puntos y medio se destinarán al FSS⁷. También se prevé un aporte estatal, proveniente de los recursos liberados por no extender la cobertura de la PGU al 100% de los adultos mayores de 65 años, junto con la capitalización de los recursos invertidos⁸.

Por otro lado, los egresos estarán determinados por la Garantía por Años Cotizados, el Bono Tabla y la devolución de los Aportes Reembolsables. La deuda generada por estos aportes será redimible al momento de la jubilación y se pagará en cuotas mensuales durante 20 años. El monto que se devolverá incluirá los aportes reembolsables más un interés anual de 2,5%⁹.

En el escenario inicial, se asume que la Garantía exige un umbral mínimo de cinco años de cotización para hombres y mujeres, incrementándose progresivamente a diez años para 2034. Bajo este supuesto, con un retorno anual de las inversiones de 3,38%¹⁰ antes de que el FSS acumule USD 8.000 millones y de 3,91% posteriormente, se observa que los ingresos del fondo superan a los gastos hasta el año 2059, lo que permite un incremento sostenido del Saldo Neto acumulado hasta ese momento. No obstante, a partir de entonces, las obligaciones asociadas a la devolución del préstamo se vuelven excesivamente gravosas, provocando una

⁷ Asumimos una gradualidad de aumento de la cotización según lo planteado por el Gobierno, por ejemplo, en el Informe de la Comisión de Trabajo de la Cámara de Diputados a la Sala de enero de 2023. Los primeros dos puntos y medios se destinarán al FSS y los siguientes a la cuenta individual.

⁸ COMISIÓN TÉCNICA DE PENSIONES (2024), Segundo Informe, título 2.3.3, p. 14 y título 3.1, p. 18 <https://tramitacion.senado.cl>.

⁹ COMISIÓN TÉCNICA DE PENSIONES (2024), Segundo Informe, título 3.1, p. 18 <https://tramitacion.senado.cl>. Asumimos que la devolución del préstamo comienza a los 65 años tanto para hombres como para mujeres, siguiendo el mismo esquema aplicado en el caso del Bono Tabla, y que se realiza en cuotas mensuales a lo largo de un período de 20 años.

¹⁰ Igual a la del Fondo C.



disminución progresiva del saldo, que se torna negativo a partir de 2080. Este deterioro financiero alcanza tal magnitud que, para finales del siglo, el fondo acumularía una deuda superior a los USD 25.000 millones.

En estas condiciones, la propuesta del Gobierno resulta insostenible, con el riesgo de requerir aportes fiscales adicionales o de que el préstamo no sea restituido en su totalidad.

El préstamo podría no ser reembolsado en su totalidad, puesto que la propuesta del Gobierno es insostenible en el largo plazo.

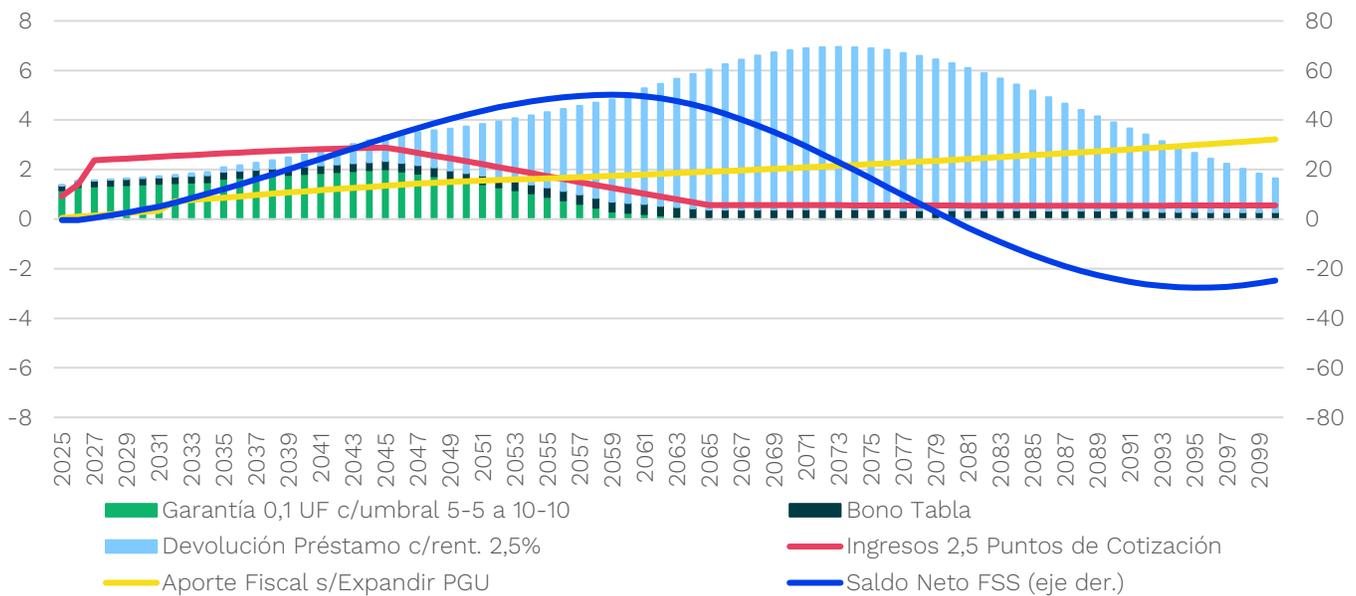


Figura 1. Flujos FSS con Garantía de 0,1 UF no focalizada, préstamo de 2% renta 2,5% anual y excedentes rentan 3,91% tras alcanzar escala (USD miles de millones). Fuente: Estimaciones propias con datos del B. Central, S. Pensiones y ONU.

En parte, la insostenibilidad del escenario anterior se debe a que se solicitan más puntos de cotización de los necesarios para cubrir los beneficios, lo que genera una deuda muy onerosa para el Estado, que eventualmente deberá asumir la devolución del préstamo. Para financiar los beneficios proyectados, se necesitan USD 1.550 millones en 2027, subiendo hasta un máximo de USD 2.350 millones en 2045. Sin embargo, destinar 2,5% de las remuneraciones al FSS recauda en cada año mucho más que eso: USD 2.400 millones en 2027, llegando a un máximo de USD 2.900 millones en 2045.

A pesar de que los ingresos superan consistentemente las necesidades para solventar los beneficios, el elevado costo de la deuda es lo que provoca que el fondo común entre en déficit a partir de 2080. Esto desencadena un círculo vicioso: se incrementan los puntos de cotización para garantizar la futura devolución del préstamo, pero este proceso eleva el costo de la devolución a medida que crece la cotización exigida.



“El aporte solidario actúa como un préstamo forzoso de los trabajadores al Estado, ocultando un problema de endeudamiento fiscal. Este esquema complica el sistema previsional y, en las condiciones planteadas, haría insostenible el fondo común en poco más de 50 años”.

-Gabriel Cestau, director ejecutivo del Observatorio Perspectivas.

Entre las opciones que podrían comprometer la sostenibilidad del fondo común, existe un escenario donde, si se cumplen todos los supuestos y se ajustan los beneficios, el esquema podría llegar a ser financieramente viable, aunque seguiría siendo frágil e inestable, sin mecanismos automáticos para corregir desvíos.

Un ajuste clave para lograr el equilibrio es establecer requisitos diferenciados para la garantía, donde los hombres accederían con 20 años de cotización, y las mujeres con 15 años, aumentando a 20 años en 2034. Esto reduciría en aproximadamente 500 mil los beneficiarios en el primer año respecto al escenario inicial. Por otro lado, ajustamos la tasa de rentabilidad de los excedentes del FSS a 3,38%, tomando como referencia la rentabilidad histórica del Fondo C y descartando la proyección optimista del 3,91%. Este ajuste se fundamenta en que el Aporte Reembolsable paga una tasa promedio de mercado, estimada en 2,5% para los bonos soberanos. Denominamos este conjunto de supuestos como el "escenario base", que prevé un saldo neto ligeramente positivo para el FSS al cierre del período.

Reducir beneficiarios mediante requisitos diferenciados mejora el saldo del fondo común, pero su fragilidad persiste y cualquier pequeño cambio podría desestabilizarlo.

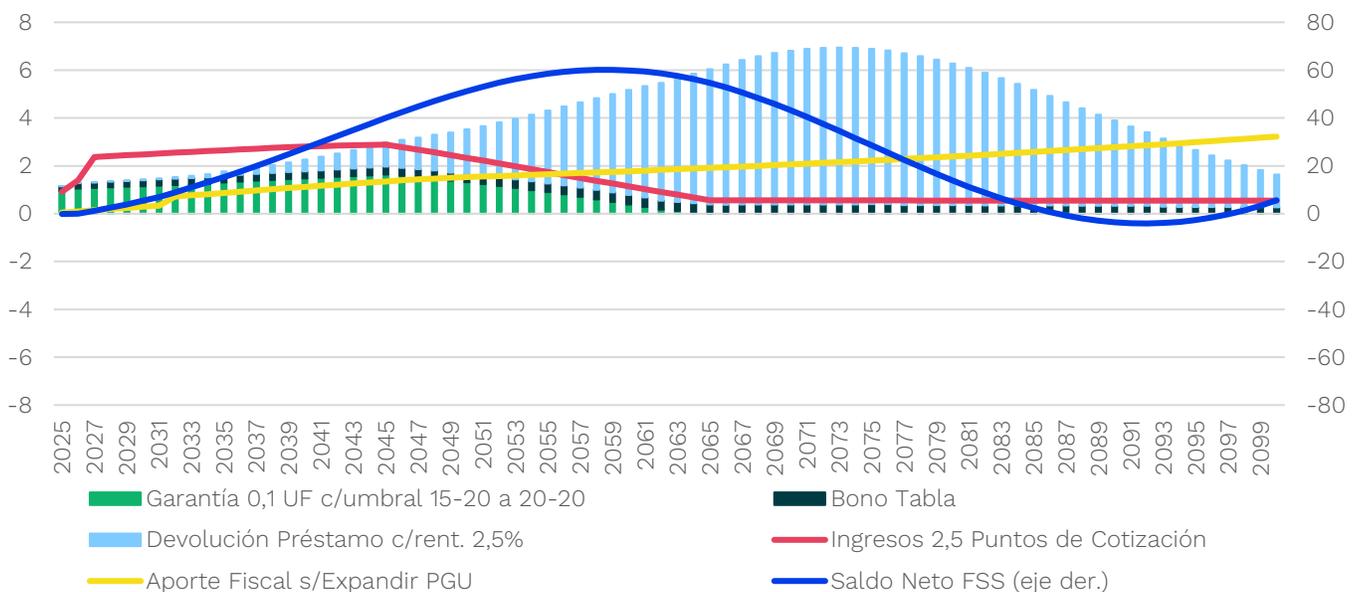


Figura 2. Flujos FSS con Garantía de 0,1 UF focalizada, préstamo de 2% renta 2,5% anual y excedentes rentan 3,38% (USD miles de millones). Fuente: Estimaciones propias con datos del B. Central, S. Pensiones y ONU.



“La sostenibilidad del mecanismo es altamente dependiente de los supuestos y diseño de los beneficios. Un esquema en el que los hombres accedan a la Garantía con 20 años cotizados y las mujeres con 15 años podría ser viable, pero seguiría siendo extremadamente sensible a pequeños ajustes en las condiciones”.

-Gabriel Cestau, director ejecutivo del Observatorio Perspectivas.

Para ilustrar la inestabilidad que puede generar cualquier cambio en los beneficios o los supuestos económicos, consideremos una alteración respecto del escenario base en el que, debido a presiones ciudadanas futuras, se decida duplicar la Garantía de 0,1 UF (aproximadamente \$ 3.800 según la UF promedio de noviembre de 2024) por año cotizado a 0,2 UF (\$ 7.600). Este ajuste, plausible en el contexto político, resulta atractivo porque su impacto positivo se percibe de inmediato, mientras que los costos asociados no se materializan sino varias décadas después. Sin embargo, este único cambio sería suficiente para hacer inviable financieramente el fondo común. En este escenario, cuando la garantía se incrementa, el esquema se torna insostenible y la deuda proyectada para el año 2100 se dispara, alcanzando USD 312.000 millones.

Cualquier aumento de los beneficios tendría un impacto enorme en la sostenibilidad del fondo

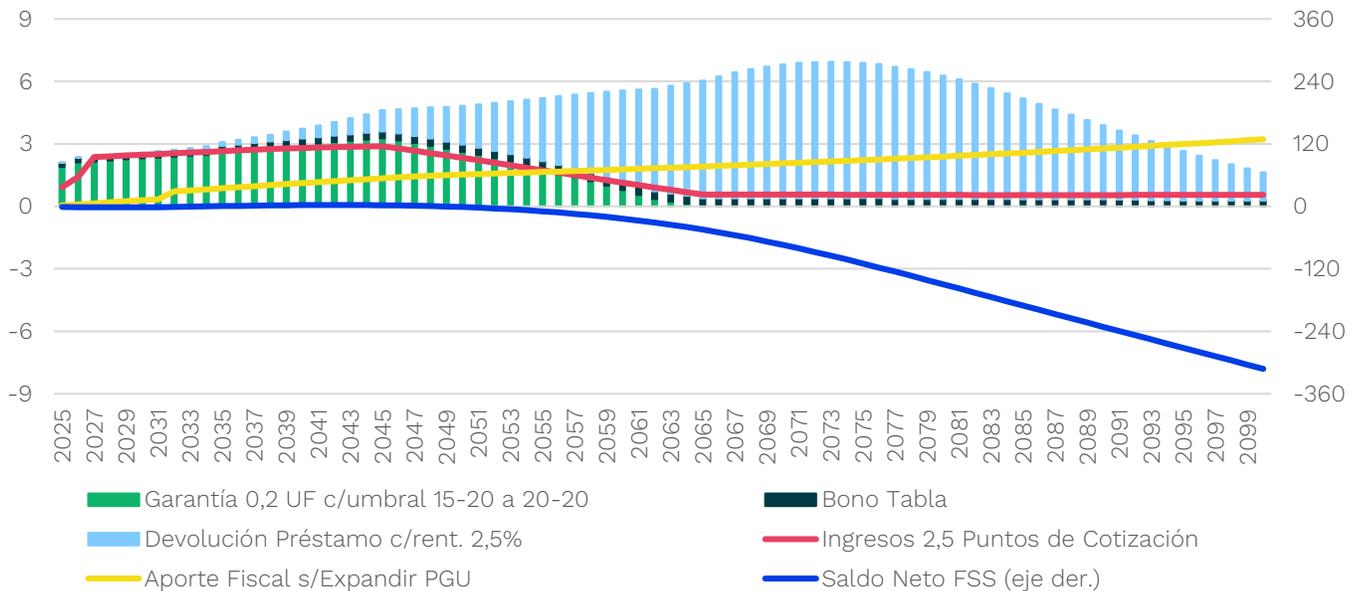


Figura 3. Flujos FSS con Garantía de 0,2 UF focalizada, préstamo de 2% renta 2,5% anual y excedentes rentan 3,38% (USD miles de millones). Fuente: Estimaciones propias con datos del B. Central, S. Pensiones y ONU.



Se pueden considerar diversos escenarios alternativos que profundizan en la sensibilidad crítica a los supuestos. Por ejemplo, partiendo del escenario base, se puede analizar el impacto de una menor rentabilidad en los excedentes del fondo, reduciendo la tasa de 3,38% inicialmente asumida a 2%.

En este caso, el fondo común agotaría sus recursos en 2073 en vez de mantenerse solvente y, hacia finales del siglo, acumularía una deuda de USD 59.000 millones, lo que representa un incremento de USD 64.000 millones en comparación con el escenario base.

Una rentabilidad del 2% en las inversiones del fondo común en lugar del 3,38% representa un incremento de USD 64.000 millones de la deuda acumulada para el año 2100.

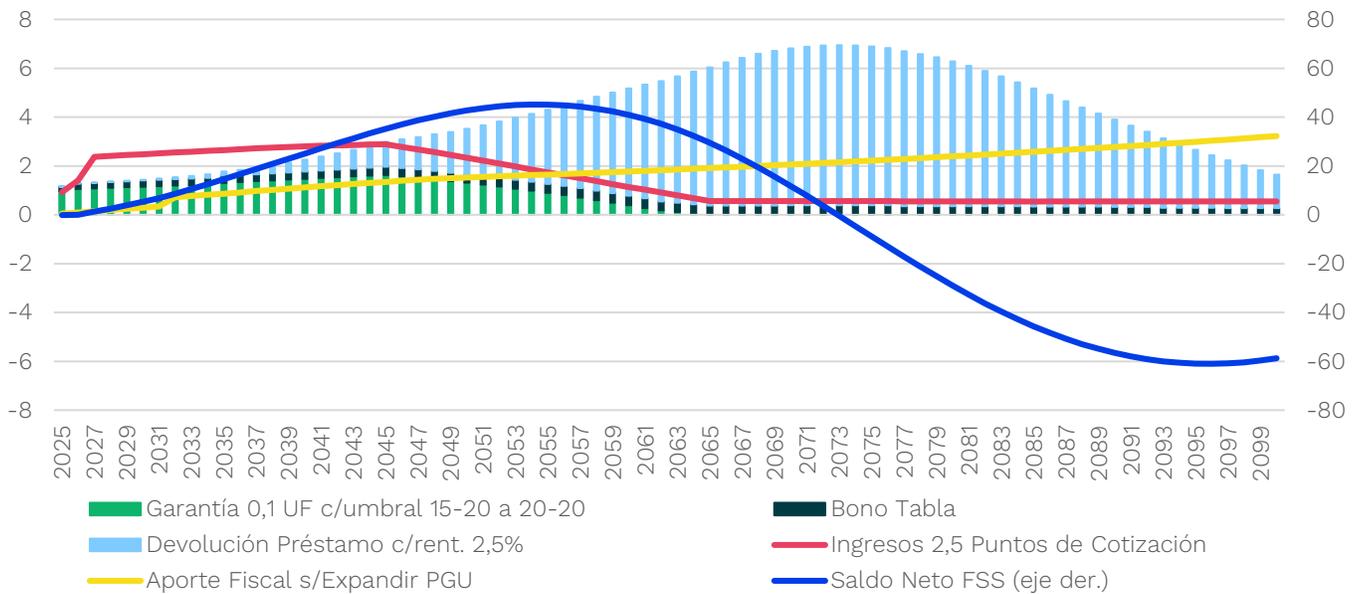


Figura 4. Flujos FSS con Garantía de 0,1 UF focalizada, préstamo de 2% renta 2,5% anual y excedentes rentan 2% (USD miles de millones). Fuente: Estimaciones propias con datos del B. Central, S. Pensiones y ONU.



Por otra parte, sabemos que Chile enfrenta una alta tasa de informalidad laboral, cercana al 30%. Ahora bien, si las políticas públicas logran reducir este indicador en 5 puntos porcentuales, el impacto sería significativo.

Este avance positivo incrementaría el número de trabajadores formales que aportarían al sistema y prestarían parte de sus cotizaciones previsionales al Estado. Sin embargo, como la devolución de este préstamo implica un costo considerable, se elevaría la carga financiera del FSS.

En este contexto, los recursos se agotarían en 2084 años en vez de mantenerse positivos durante todo el período, y la deuda acumulada para 2100 alcanzaría los USD 8.000 millones, es decir, USD 14.000 millones más que en el escenario base.

Una deseada reducción en la tasa de informalidad laboral podría impactar negativamente la viabilidad financiera del Fondo del Seguro Social.

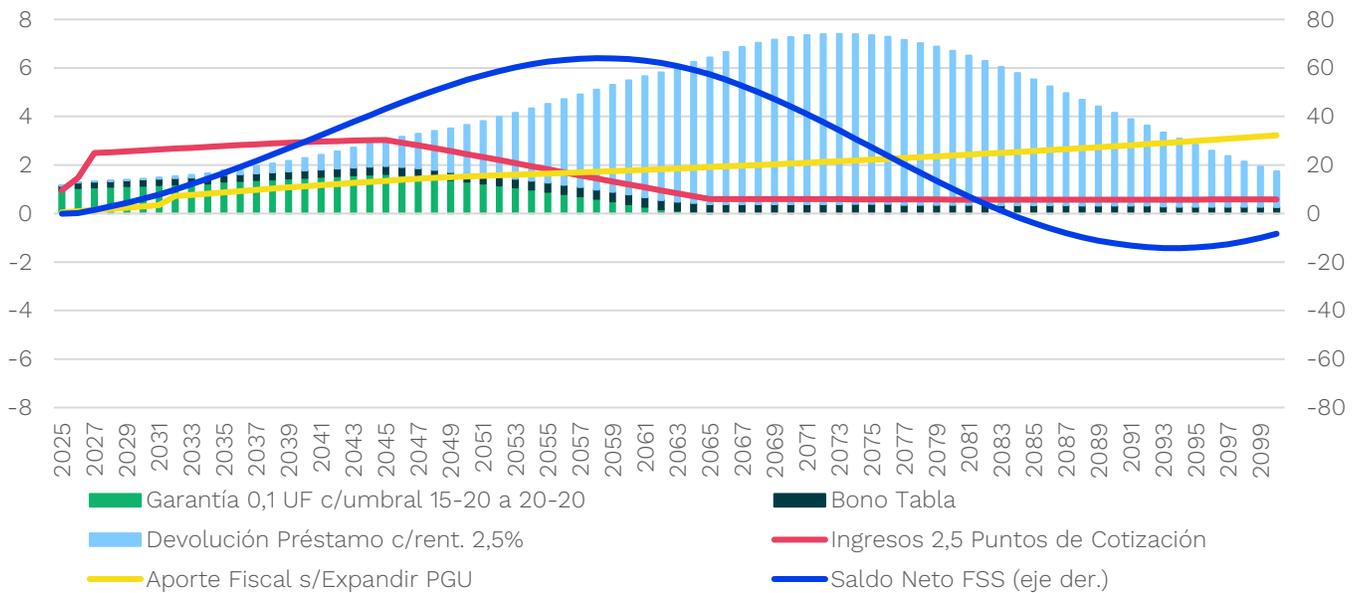


Figura 5. Flujos FSS con Garantía de 0,1 UF focalizada, préstamo de 2% renta 2,5% anual, excedentes rentan 3,38% y tasa de informalidad de 25% (USD miles de millones). Fuente: Estimaciones propias con datos del B. Central, S. Pensiones y ONU.



La evolución de los salarios también desempeña un papel crucial en la sostenibilidad del mecanismo propuesto. Si la tasa de crecimiento de los salarios reales se reduce del 1,25% estimado en el escenario base al 0,5%, el financiamiento se agotaría en 2083, y los recursos serían USD 5.000 millones menores que en el escenario base. Esto demuestra que un menor dinamismo en las remuneraciones del mercado laboral también tendría un impacto negativo en la viabilidad del sistema previsional bajo este esquema.

Un menor crecimiento de las remuneraciones afectaría negativamente la sostenibilidad del fondo común bajo este esquema.

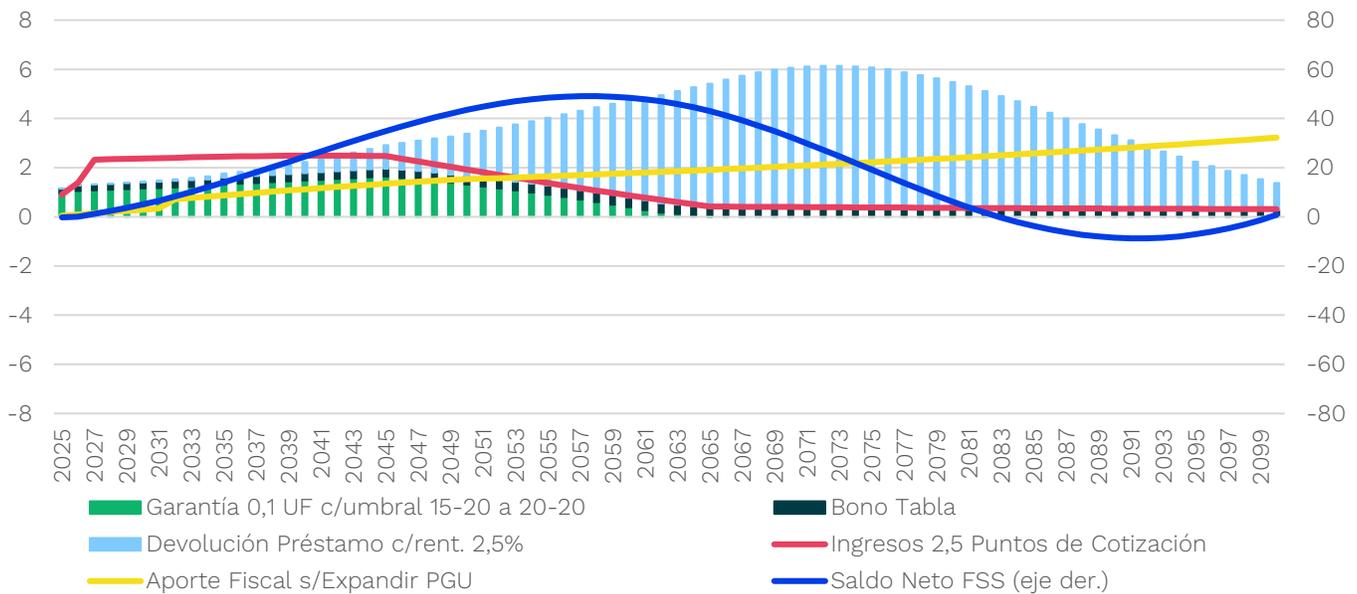


Figura 6. Flujos FSS con Garantía de 0,1 UF, préstamo de 2% renta 2,5% anual, excedentes rentan 3,38% y tasa de crecimiento de las remuneraciones reales de 0,5% (USD miles de millones). Fuente: Estimaciones propias con datos del B. Central, S. Pensiones y ONU.

En resumen, aunque la idea del préstamo surgió como una opción para incrementar las pensiones actuales que a su vez protegiera la propiedad individual de los fondos, a largo plazo se convierte en una solución costosa, compleja e insostenible, en un sistema que ya resulta difícil de comprender para la ciudadanía.



Impacto de desviar cotizaciones

Incluso si se modelaran las condiciones ideales para que el fondo común sea sostenible durante los próximos 75 años, el mecanismo seguiría siendo ineficiente. Los trabajadores obtendrían una mejor pensión si todo su ahorro se destinara directamente a sus cuentas individuales. Esto se debe a que, considerando las rentabilidades simuladas por la Superintendencia de Pensiones¹¹ y el multifondo que por defecto se asigna por tramo etario¹², la rentabilidad real anualizada esperada tomando en cuenta toda la vida laboral de una persona (hombre o mujer) es de 3,4%, mientras que el préstamo propone un retorno de 2,5%. No solo se trata de un préstamo sin consentimiento, sino que además se estaría expropiando parte de la capitalización de los fondos.

Además, existen dos escenarios para los trabajadores que hoy tienen 25 años. En el primero, toda la cotización adicional se destina a sus cuentas individuales. En el segundo, una parte de sus ahorros previsionales se presta al Estado, que les reembolsaría esa cantidad al jubilarse mediante cuotas mensuales como un complemento a su pensión durante los primeros 20 años de retiro. Comparando ambos casos, el primero resulta claramente más favorable, ya que garantiza una pensión mayor al momento de la jubilación.

A su vez, se pueden distinguir dos etapas en la vejez de estos trabajadores. La primera entre los 65 y 85 años se caracteriza por el reembolso del préstamo. Durante esta etapa, la pensión es un 3,2% y un 2,2% más baja para hombres y mujeres, respectivamente, en comparación con el escenario en el que todo el ahorro se destina a capitalización individual. En la segunda etapa, el costo de oportunidad se cuadruplica: la pensión es 13,2% menor para ambos sexos respecto a destinar todo a cuentas individuales¹³.

“Los jóvenes enfrentarán pensiones más bajas debido a una mayor esperanza de vida y una menor rentabilidad esperada de sus ahorros. Si además destinan una parte de sus cotizaciones a financiar beneficios para la generación actual, sus pensiones serán aún menores. Aunque se les reintegre el préstamo, estarán subvencionando un beneficio que no recibirán en reciprocidad”.

-Gabriel Cestau, director ejecutivo del Observatorio Perspectivas.

¹¹ SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES (2024), Supuestos Utilizados en el Simulador, <https://spensiones.cl>.

¹² SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES (S.F.), Información Institucional, <https://spensiones.cl>.

¹³ Las pensiones se computan en UF y se convierten a pesos con un valor de la UF de 37.754 en agosto de 2024.

Las pensiones de quienes tienen 25 años al iniciarse el préstamo serían más altas si toda la cotización se destinara a las cuentas individuales, incluso si se les devolviera lo que prestaron.

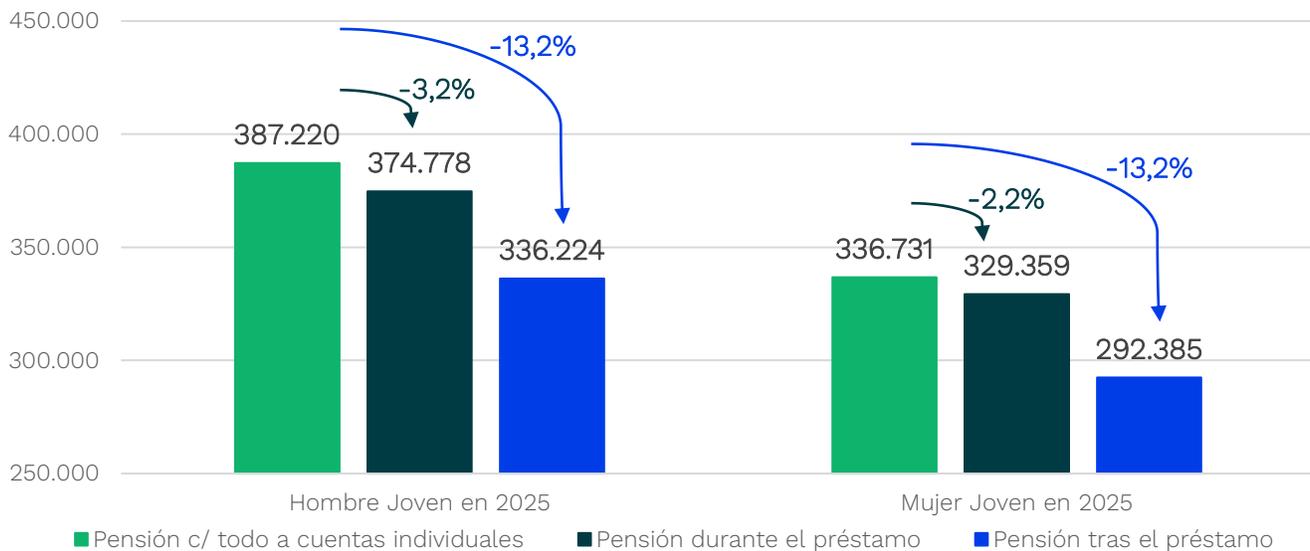


Figura 7. Pensión estimada de hombres y mujeres de 25 años en 2025, con ingreso imponible mediano, a retirarse en 2065, bajo los distintos escenarios (\$ de agosto 2024). Fuente: Estimaciones propias con datos Superintendencia de Pensiones.

A su vez, desviar una parte significativa de la cotización adicional fuera de las cuentas individuales implica un mayor impacto negativo en el mercado laboral. Según un informe del Banco Central de Chile (2017)¹⁴, la relación entre cotizaciones y beneficios en los sistemas de pensiones es crucial para evitar que estas sean percibidas como un impuesto al trabajo. Una desconexión significativa entre ambos desincentiva la participación en el mercado formal, y afecta negativamente el empleo y la productividad.

El mismo informe destaca que destinar toda la cotización adicional a las cuentas individuales genera un impacto mucho menor en el mercado laboral en comparación con otras alternativas, gracias a la conexión directa entre los aportes realizados y los beneficios obtenidos. Esto subraya la importancia de destinar las cotizaciones adicionales a cuentas individuales, mitigando efectos adversos en el empleo y contribuyendo a la sostenibilidad del sistema.

"Destinar toda la cotización adicional a cuentas individuales minimiza el impacto en el mercado laboral y fortalece la sostenibilidad del sistema de pensiones".

-Gabriel Cestau, director ejecutivo del Observatorio Perspectivas.

¹⁴ BANCO CENTRAL DE CHILE (2017), Evaluación de Impactos Macroeconómicos de Largo Plazo de Modificaciones al Sistema de Pensiones, <https://bcentral.cl>.



Financiamiento alternativo

Por las razones expuestas, consideramos oportuno explorar alternativas para financiar los beneficios sin recurrir a las cotizaciones de los trabajadores. Esto nos lleva a cuestionar: ¿qué aporte fiscal adicional a la liberación de recursos por no extender la PGU al 10% más favorecido de la población sería necesario para garantizar la sostenibilidad del fondo común sin utilizar los recursos de los trabajadores?

En este contexto, si se combinan los montos liberados por no ampliar la PGU, los ahorros derivados de no crear el nuevo Administrador Previsional y los costos evitados por no establecer el Inversor de Pensiones del Estado (IPE), se generarían recursos adicionales que partirían en USD 50 millones en 2026 y aumentarían hasta alcanzar USD 1.900 millones en 2065¹⁵. Si, además, se lograra incrementar estos montos mediante reasignaciones fiscales o mejoras en la gestión, sería posible financiar los beneficios sin recurrir a los ahorros de los trabajadores, asegurando así la sostenibilidad del fondo a largo plazo¹⁶.

Por ejemplo, si se lograran reasignaciones fiscales para complementar los recursos liberados por no expandir la PGU, alcanzando 0,50% del PIB en la primera década y 0,45% en la segunda, y luego se retiraran progresivamente esos recursos en un plazo de dos décadas, el superávit acumulado en el FSS permitiría que el Estado quede libre de todo aporte a partir de 2065. En ese momento, el esquema sería autofinanciado gracias a las reservas técnicas generadas por la reinversión de los excedentes.

¿Cómo podrían obtenerse estos recursos? Como referencia, el Sistema de Transporte Público Metropolitano (exTransantiago) cuesta USD 1.500 millones al año, de los cuales USD 1.000 millones corresponden a subsidios, necesarios en parte por la alta tasa de evasión, que ronda el 40%¹⁷. Si se redujera esta evasión al 20%, como ocurría al inicio de su implementación o como se observa en otras ciudades, se liberarían USD 500 millones anuales.

Otro ejemplo es el programa de gratuidad universitaria, que tiene un costo anual de USD 2.000 millones y no ha logrado los resultados esperados¹⁸. Si el programa se rediseñara y focalizara en los estudiantes de menores recursos, se podría ahorrar un 15% de los fondos, lo que significaría liberar USD 300 millones adicionales por año.

Asimismo, el fraude en la emisión de licencias médicas representa un costo de aproximadamente USD 600 millones anuales para el Estado¹⁹. Si se lograra reducir este uso indebido en un 33%, se liberarían cerca de USD 200 millones por año.

¹⁵ DIPRES (2023), Boletín N° 15.480-13, Informe Financiero Sustitutivo (I.F. N° 284/20.12.2023), <https://dipres.gob.cl/>.

¹⁶ En esta estimación no se consideran los costos de administración del FSS.

¹⁷ DIRECCIÓN DE TRANSPORTE PÚBLICO METROPOLITANO (2023), Informe de Gestión 2023, <https://dtpm.cl>.

¹⁸ DIPRES (2024), Informe de Ejecución Presupuestaria, tercer trimestre 2024, p. 176, <https://dipres.gob.cl>.

¹⁹ MINISTERIO DE SALUD (2022), Presentación en la Comisión de Salud del Senado sobre el Proyecto de Ley que Modifica la Ley N° 20.585 Sobre Otorgamiento y Uso de Licencias Médicas, <https://senado.cl>, y

Finalmente, la eliminación de programas con bajo desempeño, evaluados negativamente por la DIPRES entre 2023 y 2024, permitiría ahorrar USD 100 millones anuales²⁰. En conjunto, estas medidas podrían liberar USD 1.000 millones al año, los cuales podrían destinarse a fortalecer las pensiones.

El aumento de las pensiones actuales podría financiarse a través de reasignaciones y ajustes fiscales, sin tener que recurrir a las cotizaciones de las generaciones futuras.

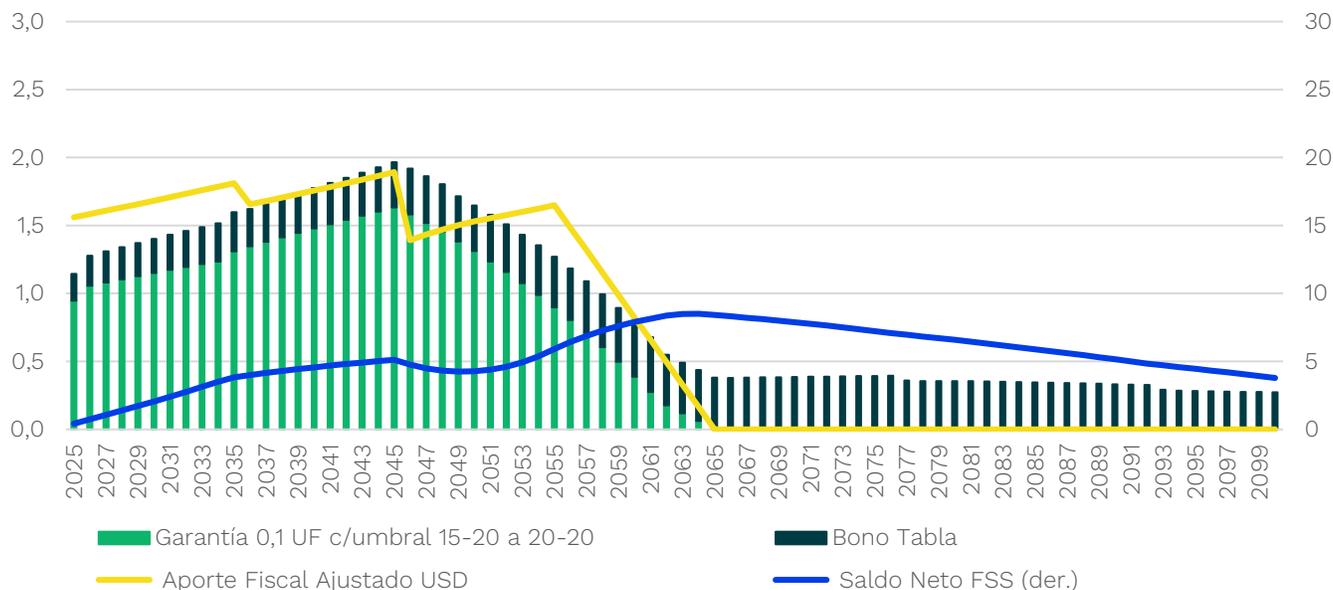


Figura 8. Flujos del FSS con suplementos fiscales a los recursos liberados por no expandir la PGU, para alcanzar 0,5% del PIB en la primera década y 0,45% en la segunda, con una posterior retirada progresiva de dichos recursos (USD miles de millones). Fuente: Estimaciones propias con datos del B. Central, M. Hacienda, S. Pensiones y ONU.

¿Y el resto de los recursos? Una opción sería cerrar la brecha entre el impuesto al diésel y el de la gasolina. Según la Biblioteca del Congreso Nacional, entre 2009 y 2020, el 79,3% del total recaudado por el Impuesto Específico a los Combustibles correspondió a la gasolina, mientras que el 20,1% provino del diésel²¹. Aplicando estos porcentajes a las estimaciones de ingresos tributarios de 2024 de la DIPRES, de USD 2.500 millones por combustibles²², la recaudación atribuible al diésel sería de aproximadamente USD 500 millones. No obstante, si el

GANAN, L. (2024), Presentación de la Subsecretaría de Previsión Social en el seminario “Subsidio Por Incapacidad Laboral: Revisión a Una Crisis Crónica”, organizado por Espacio Público, <https://espaciopublico.cl>.

²⁰ DIPRES (S.F.), Evaluación de Programas Gubernamentales, <https://dipres.gob.cl>.

Los programas con mal desempeño o desempeño bajo incluyen: Apoyo a personas en situación de calle (MDSF), Deporte y Participación Social (MD), Desarrollo Lector (MCAP), Protege Calle (MDSF), Retos de Innovación (MEFT), Promoción Turística Internacional y Nacional (MEFT), Fomento y Desarrollo Productivo de la Pesca Artesanal (MEFT), Intermediación Laboral (MTP), Recuperación Ambiental y Social (MMA), Ayudas Técnicas (MDSF), Senda Previene (MIS), y Asesoría Técnica SAT (MAG).

²¹ BCN (2021), Análisis al Impuesto Específico a los Combustibles y al mecanismo MEPCO. <https://bcn.cl>.

²² DIPRES (2024), Informe de Finanzas Públicas. Tercer Trimestre 2024. <https://dipres.gob.cl>.



componente base del impuesto al diésel se igualara al de la gasolina, pasando de 1,5 UTM a 6 UTM, la recaudación podría incrementarse en aproximadamente USD 1.500 millones. Con una fracción de esta cifra sería suficiente para cubrir los fondos necesarios para financiar la Garantía de 0,1 UF y el Bono Tabla exclusivamente con fondos fiscales, sin recurrir al ahorro de los trabajadores.

"Mediante el ahorro por no extender la PGU al 10% más favorecido de la población, la optimización del gasto público y el ajuste entre los impuestos de gasolina y diésel es posible financiar el aumento de pensiones sin recurrir a las cotizaciones de los trabajadores".

-Gabriel Cestau, director ejecutivo del Observatorio Perspectivas.

Otra opción es considerar el aporte fiscal requerido para financiar cada año el costo de la Garantía y el Bono Tabla, eliminando la necesidad de crear un fondo. Se partiría con un gasto fiscal inicial de USD 1.100 millones (0,37% del PIB) y el nivel más alto ocurriría en 2045, alcanzando los USD 2.000 millones (0,47% del PIB). Para 2065, este monto se reduciría a USD 400 millones (0,07% del PIB), estabilizándose hacia adelante.

Financiar la Garantía y el Bono Tabla con aporte fiscal es exigente en los primeros años, pero luego los requerimientos disminuyen rápidamente.

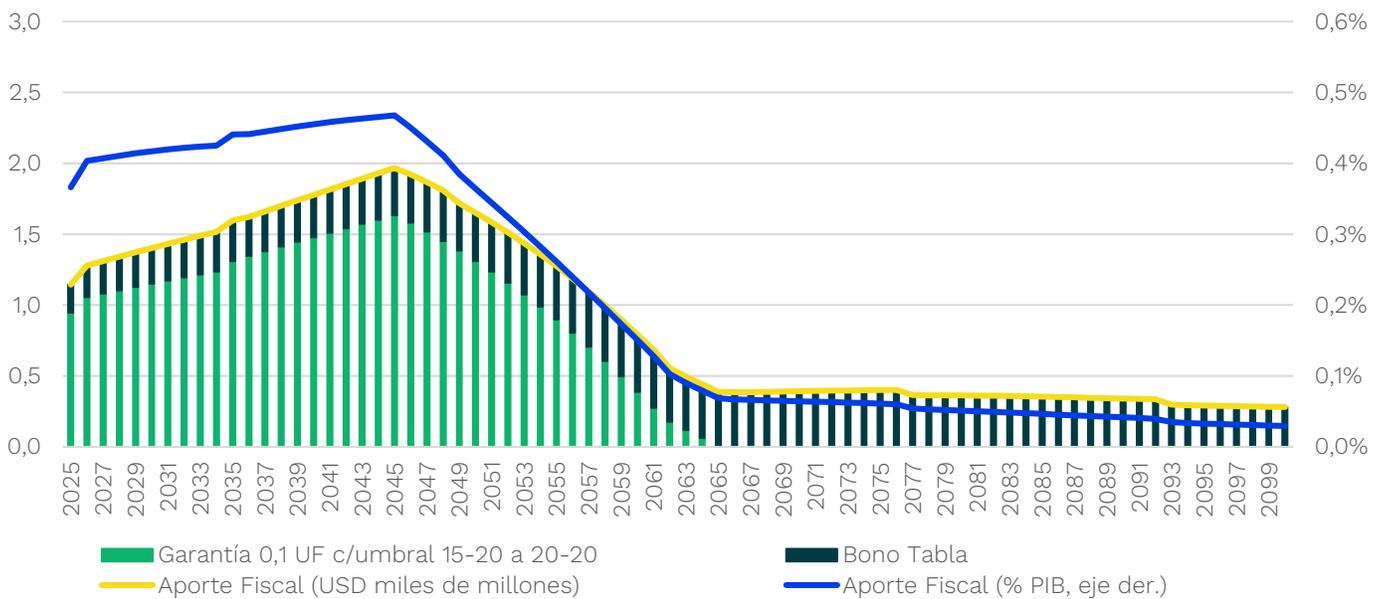


Figura 9. Flujos FSS con aportes fiscales equivalentes a los egresos de cada año (USD miles de millones y % PIB)
Fuente: Estimaciones propias con datos del B. Central, M. Hacienda, S. Pensiones y ONU.



Conclusión

Según nuestras estimaciones, financiar la Garantía por Años Cotizados desde un umbral inicial de cinco años para hombres y mujeres, aumentando progresivamente a diez años en 2034, junto con el Bono Tabla mediante un préstamo al Estado de dos puntos de cotización y la asignación de medio punto de cotización al reparto, como propone el Gobierno, resulta insostenible. Este esquema generaría una deuda acumulada de USD 25.000 millones para 2100, equivalente al 2,6% del PIB, y afectaría negativamente las pensiones de las generaciones futuras.

Por ejemplo, según la propuesta gubernamental, si una parte de las cotizaciones se destinara al préstamo en lugar de a la cuenta individual, la pensión de los hombres que hoy tienen 25 años sería 3,2% menor durante el período en que el Estado devuelve el préstamo mediante un complemento a la pensión entre los 65 y 85 años, y 13,2% menor una vez que el Estado concluya dicho pago. En el caso de las mujeres jóvenes, las reducciones serían de 2,2% y 13,2%, respectivamente.

Este esquema también tendría un impacto negativo en el mercado laboral, ya que destinar la cotización adicional a una alternativa distinta de la cuenta individual sería percibido por la población como un impuesto al trabajo. Esto reduciría el nivel de empleo formal, al no existir una conexión directa entre los aportes realizados y los beneficios recibidos.

Además, la sostenibilidad del fondo común propuesto es altamente sensible a cambios en los beneficios, supuestos económicos y condiciones del mercado laboral; aun pequeñas variaciones podrían aumentar considerablemente la deuda acumulada a largo plazo. Por ejemplo, incrementar la Garantía de 0,1 UF (\$ 3.800) a 0,2 UF (\$ 7.600) acumularía una deuda proyectada al 2100 de USD 312.000 millones y haría inviable el esquema, a pesar de exigir un umbral mínimo de cotización más alto. De igual forma, una rentabilidad del 2% en lugar del 3,38% o un menor crecimiento de los salarios reales reduciría la duración de los recursos disponibles y afectarían la sostenibilidad del esquema. Incluso mejoras deseadas, como una reducción de la informalidad laboral, podrían aumentar las obligaciones del FSS y acelerar su agotamiento. Aunque medidas como la focalización de los beneficios, mediante requisitos diferenciados de cotización según sexo, contribuirían a la sostenibilidad del fondo, este seguiría siendo frágil e incapaz de absorber desviaciones marginales. En consecuencia, el esquema propuesto carece de la estabilidad necesaria para garantizar su sostenibilidad a largo plazo.

La mejor alternativa para las generaciones futuras es destinar toda la cotización adicional al ahorro individual y que los beneficios para mejorar las pensiones de la generación actual se costeen con recursos públicos. Reasignaciones y ajustes fiscales permitirían financiar este aumento sin comprometer las pensiones futuras.

Los recursos podrían provenir, por ejemplo, de los fondos liberados al no extender la PGU al 10% más favorecido de la población, reducir la evasión del Sistema de Transporte Público



Metropolitano, focalizar la gratuidad de la educación superior en los estudiantes de menores recursos, combatir el uso fraudulento de licencias médicas, eliminar los programas calificados con mal desempeño por la DIPRES, o ajustar los impuestos a los combustibles. Este enfoque evitaría recurrir a las cotizaciones de los trabajadores formales, que representan menos del 70% de los ocupados, y permitiría que el Estado deje de aportar al fondo desde 2065 o incluso hacer innecesaria su creación.

Anexo Metodológico

Las estimaciones del presente informe corresponden a las evaluaciones de las distintas alternativas que figuran en el Segundo Informe de la Comisión Técnica de Pensiones de diciembre de 2024²³.

1. Ingresos

Para calcular los ingresos anuales del Fondo de Acumulación, Compensación y Garantía del Seguro Social (FSS) se hace uso de la base de datos “*Cotizantes e Ingreso Imponible Promedio (mensuales)*”²⁴, multiplicando el ingreso imponible promedio del sistema de cada mes por los puntos de cotización y luego por el número de cotizantes del mes. La sumatoria de los 12 meses corresponderá entonces a los ingresos anuales del fondo. Por ejemplo, para el reconocimiento de años cotizados, los ingresos serían:

$$(1) \quad \text{Ingresos}_t = \sum_{mes=1}^{12} \text{Ingreso Promedio}_{mes} * 2\% * N^{\circ} \text{Cotizantes}_{mes}$$

Dado que el informe se realiza a partir del último dato disponible en agosto de 2024, el ingreso real en USD se proyecta a una tasa de crecimiento de 1,25%, siguiendo la tasa adoptada por

²³ Disponible en: <https://tramitacion.senado.cl>

²⁴ Disponible en: [Superintendencia de Pensiones](https://www.superpensiones.cl).



la Comisión Técnica de Pensiones, mientras que el número de cotizantes se proyecta según la tasa anual de crecimiento obtenida de las estimaciones de la División de Población de las Naciones Unidas²⁵ para hombres entre los 20 y los 65 años y mujeres entre los 20 y los 60. Por su parte, el ejercicio asume una transición acelerada, partiendo con 1% de cotización adicional en 2025 y llegando a 6% en 2030; los primeros años los recursos adicionales se dirigen al FSS y desde 2028 a las cuentas individuales.

Asumimos que al mecanismo de Aporte Reembolsable se destina 2% de las remuneraciones con carácter transitorio por un período de 20 años. Luego comenzaría a reducirse 0,1% anual desde 2046, llegando a 0% en 2065.

Por otra parte, el FSS también contaría con ingresos provenientes del fisco. Para efectos de este análisis, consideramos prudente contabilizar aquellos liberados por la eliminación de focalización de la PGU según el cuadro 14 del Informe Sustitutivo Financiero de diciembre 2023, los que abarcan el periodo 2031-2050. En primer lugar, asumimos que el aporte entre 2025 y 2031 se irá efectuando de manera lineal. En segundo lugar, después de 2050 asumimos que el aporte crece a una tasa de 1,5% al año, considerando el límite inferior de la proyección realizada por el Banco Central de Chile para el crecimiento del PIB. Con todo, la lógica es que el aporte a partir de 2050 se mantenga constante como porcentaje del PIB, aun cuando pueda variar el crecimiento de este.

2. Egresos

Los egresos del FSS corresponderán a los beneficios propuestos, que son la Garantía equivalente a 0,1 UF por año cotizado, una compensación por diferenciales de expectativa de vida entre hombres y mujeres, que denominamos Bono Tabla. También habrá egresos por el pago de la deuda con los cotizantes proveniente del Aporte Reembolsable (Préstamo).

Utilizaremos la base de datos *“Número, monto promedio de las pensiones autofinanciadas en UF y monto promedio de las pensiones totales (autofinanciadas más aporte previsional solidario o pensión garantizada universal) en UF de las pensiones por vejez pagadas en el mes, según años cotizados y sexo”*²⁶. En primer lugar, para poder estimar los pagos, debemos identificar a los grupos de receptores de cada beneficio. En el caso del Bono Tabla, el grupo de beneficiarias corresponde a las 588.171 mujeres con pensión autofinanciada en agosto de 2024. Según la misma base de datos, el número de beneficiarios de la garantía de 0,1 UF sería de 1.144.954 si el requisito mínimo fuera 5 años para hombres y mujeres, y 10 años desde 2034, y 787.217 si el requisito fuera de 15 años para mujeres y 20 años para hombres. Todos los grupos aumentarán según la tasa anual de crecimiento obtenida de las estimaciones de la División de Población de las Naciones Unidas, según corresponda.

²⁵ Disponible en: [Naciones Unidas](#).

²⁶ Disponible en: [Superintendencia de Pensiones \(Ítem 1.\)](#).



Para calcular el monto a pagar por efectos del reconocimiento de años cotizados, la base de datos nos permite también estimar dónde está la mediana de años cotizados de cada tramo, permitiendo estimar el beneficio mediano a pagar. Hay que recordar que existe un beneficio máximo de 3 UF, por lo que todos quienes coticen más de 30 años recibirán igualmente ese monto.

Por ejemplo, si focalizamos la garantía por años cotizados en hombres y mujeres que ahorraron por lo menos 5 años, serían 1.144.954 los beneficiarios. Luego, de dicho grupo, la mediana de años cotizados de los 815.377 pensionados entre 5 y 30 años (beneficiarios no topados) es de alrededor de 19 años, por lo que el beneficio sería equivalente a 1,9 UF mensuales por pensionado. Adicionalmente, los pensionados que recibirían el beneficio máximo de 3 UF son 329.577 (beneficiarios topados). Finalmente, para calcular el pago de beneficios anual, se multiplica el resultado por 12. Para las proyecciones se asume que la densidad de cotización se mantiene constante y, por lo tanto, el beneficio de 1,9 UF es igual durante todo el periodo.

$$(2) \quad \text{Pagos}_{mes} = (N^{\circ} \text{Beneficiarios}_i^{\text{No Topados (NT)}} * \text{Mediana Años Cotizados}_i^{\text{NT}} * 0,1 \text{ UF} + N^{\circ} \text{Beneficiarios}_i^{\text{T}} * 3 \text{ UF}).^f$$

El título 2.3.3 del Segundo Informe de la Comisión Técnica de Pensiones de diciembre de 2024 señala una Garantía de 0,1 UF por año cotizado durante 20 años, que se extingue en igual temporalidad. Frente a esta indicación, a partir de 2045 consideramos que el beneficio los grupos topado y no topado disminuirá en 0,1 UF al año para así efectuar los últimos pagos en el año 2064.

En el caso del Bono Tabla, el aumento en la pensión de las mujeres corresponde a la diferencia entre los CNU de hombres y mujeres a los 65 años en el año del cálculo. Puesto que se busca que la pensión de la mujer sea igual a la del hombre en un escenario de igual saldo en la CCICO y grupo familiar, y que el beneficio será percibido desde los 65 años. Este cálculo difiere de aquel realizado por la Comisión Técnica de Pensiones en su segundo informe, pues aquí todas las mujeres acceden el beneficio estrictamente a partir de los 65 años. De esta forma, el beneficio estará dado por:

$$(3) \quad \text{Incremento \%} = \frac{\frac{\text{Saldo}^H}{\text{CNU}_{65}^H}}{\frac{\text{Saldo}^M}{\text{CNU}_{65}^M}} = \frac{\text{CNU}_{65}^M}{\text{CNU}_{65}^H}, \text{ dado que } \text{Saldo}^H = \text{Saldo}^M.$$

^φ Donde 'i' corresponde a los distintos escenarios.



Utilizando las tablas de mortalidad RV-2020-MUJERES y CB-2020-HOMBRES, el vector con los aumentos de la pensión cada año utilizado es el siguiente:

2024	14%	2050	11%	2076	10%
2025	13%	2051	11%	2077	9%
2026	13%	2052	11%	2078	9%
2027	13%	2053	11%	2079	9%
2028	13%	2054	11%	2080	9%
2029	13%	2055	11%	2081	9%
2030	13%	2056	11%	2082	9%
2031	13%	2057	11%	2083	9%
2032	13%	2058	11%	2084	9%
2033	13%	2059	11%	2085	9%
2034	13%	2060	11%	2086	9%
2035	13%	2061	11%	2087	9%
2036	12%	2062	10%	2088	9%
2037	12%	2063	10%	2089	9%
2038	12%	2064	10%	2090	9%
2039	12%	2065	10%	2091	9%
2040	12%	2066	10%	2092	9%
2041	12%	2067	10%	2093	8%
2042	12%	2068	10%	2094	8%
2043	12%	2069	10%	2095	8%
2044	12%	2070	10%	2096	8%
2045	12%	2071	10%	2097	8%
2046	12%	2072	10%	2098	8%
2047	12%	2073	10%	2099	8%
2048	12%	2074	10%	2100	8%
2049	11%	2075	10%		

Destacamos que los cálculos para el Bono Tabla están realizados a partir de la información de agosto de 2024, pero la tasa de interés media de renta vitalicia corresponde a la de 3,39% de julio, únicamente por una razón de disponibilidad de los datos al momento de realizar estas estimaciones. A su vez sabemos que en el mes hubo 588.171 pensionadas con una pensión promedio de 5,57 UF, con lo que el Bono es 0,78 UF. Por lo tanto, un ejemplo sería:

$$(1) \quad \text{Bono Tabla}_{\text{Agosto2024}} = 14\% * 5,57UF * 588.171$$



Para proyectar el monto de este beneficio, estimamos una pensión promedio de 7,5 UF con 15,5% de cotización para el año 2100²⁷, y asumimos que dentro de ese período la pensión crecerá de manera lineal a una tasa anual de 0,38%.

Finalmente, para los pagos por efectos de devolución del aporte reembolsable, consideramos como grupo de nuevos pensionados de cada año a todos los hombres de 65 años y mujeres de 60 años según las estimaciones de la División de Población de las Naciones Unidas. Esto establece una cota inferior del mecanismo, pues no considera a aquellos trabajadores que postergan su jubilación y, por lo tanto, acumularían más intereses. De esta forma, el pago se calcula considerando al 70% de dicho stock de nuevos pensionados para así incorporar el efecto de la informalidad laboral, y se calcula simulando una rentabilidad real anual de 2,5% (tal que sea idéntica a la rentabilidad utilizada por la Comisión Técnica de Pensiones), por un período de 20 años y donde el préstamo inicial corresponde a la sumatoria del ingreso imponible promedio multiplicado por los puntos de cotización prestados de cada mes, desde la fecha de inicio del fondo hasta la fecha de jubilación de cada grupo. Desde el año 2065 en adelante, la fecha inicial de la sumatoria corresponderá a: *fecha de inicio del fondo + n*, con $n = 1, 2, 3, \dots, x$.

3. Saldo Neto del Fondo Común

Finalmente, el Saldo Neto del FSS se calcula como la diferencia entre ingresos y egresos mensuales, más la rentabilidad generada por la inversión de los excedentes (o la deuda acumulada por los déficits), equivalente a una tasa anual del 3,38%, igual a la supuesta para el fondo C. Además, según la Comisión Técnica de Pensiones, una vez que el fondo alcance los USD 8.000 millones, la rentabilidad real anual sería del 3,91%. Sin embargo, en el "escenario base", se evalúa el Saldo Neto con una rentabilidad de 3,38% durante todo el período, ya que consideramos que la alternativa de 3,91% tras alcanzar escala es excesivamente optimista.

²⁷ Con un salario imponible inicial de 18,7 UF correspondiente al ingreso imponible mediano estimado de las mujeres cotizantes jóvenes (último dato disponible Superintendencia de Pensiones) a un valor de la UF de 37.754, rentabilidad real de los fondos según la presentada por la Comisión Técnica de Pensiones para la estructura default, un crecimiento salarial real de 1,25%, densidad de cotización 50% y cotización 15,5% (el análisis no incorpora el mecanismo de solidaridad intrageneracional).

