

INDICACIONES A LA REFORMA DE PENSIONES: NO CONVENCEN

- Nuestro sistema de pensiones requiere de mejoras que permitan aumentar las pensiones y otros perfeccionamientos a su industria. Sin embargo, esas modificaciones no deben minar las bases de lo que ha sido un sistema exitoso y reconocido como uno de los mejores del mundo.
- Es fundamental que una reforma de pensiones sea sostenible financieramente y no signifique un riesgo ni para el ahorro de los trabajadores ni para las finanzas públicas.
- Es por ello que una alternativa más acotada es aumentar la cotización en una primera etapa en 4,5 puntos porcentuales, destinados al ahorro en cuentas individuales. Ello permitiría generar un ahorro de recursos públicos de hasta 0,43% del PIB en régimen, que pueden ser utilizados para financiar el bono tabla y otras prioridades sociales.

El Ejecutivo presentó las indicaciones a la reforma de pensiones ante la Comisión de Trabajo y Previsión Social del Senado. Ellas aumentan la cotización en 7 puntos porcentuales (pp.) y crean un seguro social, además de aumentar la Pensión Garantizada Universal (PGU) a \$ 250.000, según la edad de beneficiario en un plazo de 30 meses. Lo anterior, como consecuencia de un acuerdo al interior de dicha comisión entre la oposición y el oficialismo para avanzar en la tramitación de la reforma.

Sin embargo, las indicaciones implican una serie de riesgos tanto en el mercado laboral como para las cuentas fiscales.

DUDAS FRENTE AL SEGURO SOCIAL

La reforma previsional propone un aumento de cotización que se distribuye de la siguiente manera:

- 4,5 pp. a las cuentas de capitalización individual.
- 1,5 pp. a un préstamo obligatorio al Estado por parte de los trabajadores. Este contará con garantía estatal y será a nombre del afiliado. Los recursos

acumulados serán utilizados para financiar la garantía de 0,1UF por año cotizado (con tope de 2,5UF) a los jubilados actuales.

- 2,5 pp. para financiar la compensación por expectativas de vida entre pensiones de hombres y mujeres (en adelante “bono tabla”), lo que representa un mecanismo de reparto; y el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) que actualmente funciona, sin mayores problemas, vía licitaciones que realizan las propias AFP.

Es decir, solo 4,5pp de cotización irán a las cuentas individuales, mientras que los dos últimos componentes, que suman 4 puntos, no van a las cuentas individuales, sino que constituyen el Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP, “el Fondo”), cuyos recursos financiarán los beneficios que promete la reforma y que, además de los aportes de los trabajadores, requiere de un aporte fiscal permanente que, en régimen, supera los US\$1.000 millones anuales.

Al analizar el informe de sostenibilidad elaborado por la Dirección de Presupuestos surgen las siguientes dudas¹:

- **Fondo Autónomo de Protección Previsional:** el saldo del FAPP crece significativamente los primeros 25 años, llegando a cerca de 10% del PIB como consecuencia del aporte de los trabajadores para el préstamo y el componente permanente asociado al financiamiento del SIS y al bono tabla. Así, en el escenario base presentado por el Gobierno, llegaría a 37% del PIB en el año 2100. En ese sentido, surgen una serie de interrogantes. ¿Vale la pena acumular tal magnitud de recursos? ¿No será mejor destinar una menor proporción a los 4 pp. propuestos para financiar el FAPP y así aminorar el impacto sobre el mercado laboral? ¿Cuál es el efecto en la trayectoria de acumulación de recursos del Fondo si el aporte de los trabajadores fuera más bajo o si la tasa de interés pagada a los trabajadores fuese más alta mejorando de esa manera sus pensiones futuras? Lamentablemente, con la información entregada por el Gobierno no es posible responder estas dudas.

Sin embargo, parece claro que en lo que queda de tramitación deberían incluirse mecanismos que permitan ajustar los parámetros del fondo en función del saldo alcanzado, ajustes a las tasas de cotización, de tal manera de disminuir el riesgo de perpetuar beneficios o ampliar su monto debido a la cantidad de recursos acumulados en el FAPP. De esta forma, el objetivo del Fondo debería ser tener un equilibrio financiero y no de generar superávits.

¹ Ver https://www.dipres.gob.cl/598/articles-357878_doc_pdf.pdf

Otro tema preocupante es que el Estado aportará al Fondo, de manera permanente, recursos fiscales para garantizar su sostenibilidad, lo que será analizado más adelante en este documento.

Se debe tener presente que el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) en su presentación en la Comisión de Hacienda del Senado, mostró preocupación sobre cómo se informarán y contabilizarán los recursos del Fondo del Seguro Social, recomendando ampliar el perímetro definido dentro del concepto de Gobierno, de forma que se considere al FAPP. En ese contexto, donde la deuda con los trabajadores pasa a ser contabilizada como cualquier otra, entonces, pierde sentido que el endeudamiento sea con los trabajadores y no con el mercado financiero. Esto tendría una serie de beneficios, entre otros, mayor certeza de pago a los trabajadores y transparencia respecto a la sostenibilidad de las finanzas públicas.

- **Préstamo obligatorio:** las indicaciones plantean un mecanismo de préstamo que tendrá garantía del Estado por 1,5% de las cotizaciones. Estos recursos son utilizados para financiar la garantía por años cotizados que entrega la reforma. Todos los aportes conforman un “bono de seguridad previsional” intransferible e inembargable, expresado en UF, al que se le aplicará mensualmente un interés real determinado al momento de enterar las cotizaciones, equivalente a la tasa de mercado vigente para los bonos de Tesorería General de la República, según la fecha de cumplimiento legal de pensión de cada afiliado. Este bono tiene como fecha de rescate el momento en que el trabajador cumpla la edad legal de jubilación, momento en que este bono es canjeado por un “bono amortizable” emitido por el FAPP que se pagará en 240 cuotas mensuales², que se irá depositado en la cuenta de ahorro individual.

Si bien se entregan ciertas garantías frente a la devolución de los aportes de los cotizantes (el Estado asume el pago de estos si el Fondo no tuviese los recursos), no se elimina el costo, en términos de pensiones futuras, que tiene para los cotizantes prestarle recursos al Estado. Al ser una inversión más conservadora conlleva una menor rentabilidad lo que no parece ventajoso para horizontes de inversión de largo plazo como es el caso de los trabajadores más jóvenes. Esto porque a los aportes del préstamo se le aplica un 2,5% de rentabilidad versus el 3,91% que rentaría el Fondo³. Lo contrario ocurre para el Fisco: se endeuda a

² Con una tasa de interés calculada por la Superintendencia de Pensiones, que corresponderá a la tasa de mercado vigente para los bonos a 20 años de la TGR.

³ Actualmente los fondos de pensiones invierten en papeles estatales, pero en una proporción acorde al riesgo que tiene el multifondo. Por ejemplo, en el Fondo A sólo el 2,2% está invertido en este tipo de instrumento,

una tasa más baja, acumula recursos con la rentabilidad efectiva a la que está expuesto el Fondo y evita aumentar la deuda pública hoy⁴.

- **Subsidio de Invalidez y Sobrevivencia y bono tabla:** los beneficios derivados del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), pasan a ser prestaciones del seguro social y parte del componente permanente del Fondo. De esta manera, tanto el SIS como el bono tabla se financiarán con la cotización del 2,5%. Actualmente, la cotización al SIS es de 1,38%⁵, por lo que se destinaría al bono tabla sería de 1,12%. En este sentido, surgen legítimas dudas sobre la magnitud de este aporte, pues el costo del bono tabla ha ido cambiando a lo largo de la discusión, siendo un costo intermedio 0,5pp de cotización, de acuerdo a lo señalado en el segundo informe de la mesa técnica de pensiones⁶. Por otra parte, en años recientes el costo del SIS ha sido mayor a 2 pp.⁷ por lo que podrían darse casos en que el bono tabla no cuente con suficientes recursos.

Todo el detalle de cómo funcionará el SIS bajo este nuevo esquema, las normas que aseguren su sostenibilidad dentro del seguro y la licitación pública por medio de la cual se adjudicará⁸, se regulará en un proyecto de ley que el Ejecutivo enviará al Congreso 90 días después desde que se publique la reforma. Esto es un riesgo, pues no se conocen detalles fundamentales de su funcionamiento. Por ejemplo, ¿cuánto costará el SIS administrado por el seguro social? ¿Qué ventaja tiene el cambio respecto a la situación actual? ¿Cuál es el costo del bono tabla? ¿Cómo se ajustarán los beneficios si los recursos del seguro social no son suficientes? Pareciera más prudente dejar el SIS fuera de esta nuevo esquema -mantenerlo en su forma actual-, para evitar que se contamine con los riesgos nuevos que se vienen creando.

mientras que en el Fondo E el 44% está invertido en este tipo de instrumento. Última actualización de datos de la Superintendencia de Pensiones, a julio de 2024.

⁴ El préstamo es un pasivo contingente.

⁵ La prima para las mujeres es de 1,05%. La diferencia que se origina respecto a la cotización se deposita en la cuenta individual de la afiliada.

⁶ Estimaciones anteriores se ubicaron en 0,3pp de cotización de acuerdo a las estimaciones en el Fondo Integrado de Pensiones. Posteriormente el primer informe de la mesa técnica señaló que el costo sería de entre 0,6pp y 0,7pp, y luego el gobierno señaló que se requería 1pp de las cotizaciones para financiarlo.

⁷ Entre abril y julio de 2024 la cotización al SIS aumento de 1,49% a 2,01%. En enero de 2021 fue de 2,3% Fuente: Superintendencia de Pensiones.

⁸ Que realizará el administrador del FAPP.

RIESGOS DE FINANCIAMIENTO FISCAL

De acuerdo a su informe financiero, la reforma requiere de una importante cantidad de recursos fiscales que, en 2050, llegarían a representar el 1,5% del PIB, donde 1% responde a un mayor gasto fiscal, para financiar el incremento en el monto de la PGU, absorber el alza de la tasa de cotización como empleador, financiar la nueva institucionalidad pública existente e inyectar recursos al FAPP. En particular, el 41% del mayor gasto se explica por el aumento del monto de la PGU, el 31% por el aporte al Fondo y un 24% para financiar el aumento del gasto en personal del gobierno central como consecuencia del aumento de la tasa de cotización. Los restantes 0,5pp. corresponden a la menor recaudación del Estado como consecuencia del alza de la tasa de cotización que aumenta los costos laborales de las empresas⁹.

De acuerdo al Ministerio de Hacienda, el impacto fiscal de la reforma equivale a la totalidad de lo que recaudaría la Ley de Cumplimiento Tributario, que sería la fuente de financiamiento. Sin embargo, transversalmente se han levantado dudas respecto a si la reforma podrá recaudar el 1,5% del PIB previsto. Por ejemplo, un estudio del FMI proyectó que solo se recaudaría 0,5% del PIB¹⁰. En ese sentido, un error en las estimaciones de ingreso puede llevar a serias complicaciones a las finanzas públicas.

Adicionalmente, pese a la cuantía de los recursos involucrados, estos están subestimados. Por ejemplo, el informe financiero no considera el mayor gasto en personal del gobierno descentralizado (municipalidades, parlamentarios, empresas públicas, entre otras). El CFA consideró como un riesgo adicional posibles presiones de mayor gasto que pudiesen venir de estos organismos no considerados, así como otras áreas como la educación escolar y universidades que podrían derivar en presiones a aumentar el gasto en subvenciones y en aranceles.

EXISTEN ALTERNATIVAS

Aumentar la tasa de cotización previsional es necesario. Debido a menores rentabilidades y mayor esperanza de vida se espera que las tasas de reemplazo futuras sean menores a las actuales. Por otro lado, aumentar la competencia de la industria siempre es un valioso avance.

Lo anterior no implica que las indicaciones presentadas por el Ejecutivo sean la única alternativa. Libertad y Desarrollo ha propuesto avanzar en una reforma más acotada

⁹ Cuando aumenta la cotización previsional, aumenta los costos de las empresas y eso reduce base del impuesto a la renta.

¹⁰ Ver: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2023/English/1CHLEA2023003.ashx>

pero que logre entregar beneficios similares a los propuestos, pero sin mecanismos de reparto ni préstamos obligatorios¹¹.

En ese contexto, cabe recordar que la mayor cotización representa un gasto del Estado como empleador, además de generar una menor recaudación fiscal. Por otro lado, y frente a la estrechez fiscal que enfrenta la economía chilena, sería deseable evitar la creación del FAPP, pues este requiere de importantes aportes fiscales, los que en régimen llegan a US\$1.026 millones al año.

Dado que el Gobierno se abrió a que 4,5% de la cotización vaya directamente a cuentas individuales, realizamos el mismo ejercicio de nuestra propuesta original (Tabla N°1). Las conclusiones son similares: se aumentarían las pensiones futuras en un 45% y se liberarían recursos fiscales suficientes para financiar el bono tabla¹², Adicionalmente, quedaría disponible cerca de 0,28% del PIB que puede ser utilizado para financiar otras prioridades que enfrenta la ciudadanía, entre las cuales, podría incluirse otorgar un aporte adicional que incentive la cotización. Este camino, además, mitiga parte del alza de los costos laborales y el impacto que esto tendría en el empleo formal.

MENOR GASTO FISCAL PODRÍA UBICARSE EN 0,43% DEL PIB

Tabla N°1: Recursos fiscales disponibles con alza solo del ahorro a cuentas individuales

a) Millones de pesos de 2025					b) Como porcentaje del PIB				
Año	Ahorro institucionalidad pública	Ahorro Estado (empleador y recaudación)	Ahorro por no creación del FAPP	TOTAL	Año	Ahorro institucionalidad pública	Ahorro Estado (empleador y recaudación)	Ahorro por no creación del FAPP	TOTAL
2025	16	18	0	34	2025	0,01%	0,01%	0,00%	0,01%
2026	31	105	0	136	2026	0,01%	0,03%	0,00%	0,03%
2027	30	228	117	375	2027	0,01%	0,07%	0,04%	0,12%
2028	31	288	156	474	2028	0,01%	0,08%	0,04%	0,13%
2029	31	366	305	702	2029	0,01%	0,10%	0,08%	0,18%
2030	31	441	460	932	2030	0,01%	0,11%	0,12%	0,24%
2031	31	513	602	1.146	2031	0,01%	0,13%	0,16%	0,30%
2032	31	627	691	1.348	2032	0,01%	0,16%	0,18%	0,34%
2033	31	702	815	1.547	2033	0,01%	0,17%	0,20%	0,38%
2034	31	784	903	1.718	2034	0,01%	0,19%	0,22%	0,41%
2035	31	835	974	1.840	2035	0,01%	0,19%	0,23%	0,43%

Fuente: Informes Financieros de la Reforma.

Nota: Aumento gradual de la cotización a cuentas individuales de 0,5% al año, por lo que en 9 años se llega al incremento total.

¹¹ Ver: <https://lyd.org/wp-content/uploads/2024/12/TP-1671-PROPUESTA-ALTERNATIVA-PENSIONES.pdf>

¹² Por ejemplo, el escenario intermedio del bono tabla calculado por el segundo informe del Comité Técnico que asesoró a la Comisión de Trabajo del Senado costaba 0,15% del PIB.

REFLEXIONES FINALES

El acuerdo alcanzado en la Comisión de Trabajo del Senado tiene una serie de riesgos fiscales que han sido revelados por el Informe de Sostenibilidad elaborado por la Dirección de Presupuestos, los que han sido ratificados por el CFA.

Aunque se comparte la necesidad de avanzar en una reforma que permita actualizar los parámetros de nuestro sistema de pensiones (incluyendo también la edad de jubilación) y hacer más competitiva la industria, no existe un único camino para alcanzar ese objetivo. La propuesta alternativa aquí presentada, que actualiza una previa a las indicaciones presentadas por el gobierno, dan cuenta que es posible resolver algunos problemas de nuestro sistema previsional manteniendo sus bases que recientemente ha sido reconocido como uno de los diez mejores del mundo (Mercer, 2024)¹³.

Las pensiones futuras aumentarán en la medida que se aumente el ahorro previsional en las cuentas de capitalización individual. Es por ello que el alza de la cotización debe ir a esas cuentas y no a financiar mecanismos que ponen en riesgo la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones y las finanzas públicas.

¹³ Mercer CFA Institute Global Pension Index 2024.