



# Reforma de Pensiones e Impacto Fiscal

Presentación al Consejo Fiscal Autónomo

- 
1. Introducción y Antecedentes
  2. Modelo: Reforma implica un alto compromiso fiscal
  3. Sensibilizaciones al Modelo
  4. Reflexiones Finales
-

01



# Introducción y Antecedentes

# Introducción y Antecedentes

Esta presentación ha sido preparada por el equipo de Estudios de la Asociación de AFP para el Consejo Fiscal Autónomo.

## El objetivo es:

- Presentar los **riesgos** asociados a la sostenibilidad fiscal de las propuestas contenidas en el Proyecto de Ley de Reforma de Pensiones, principalmente lo relacionado con el financiamiento de los beneficios y la creación del Fondo del Seguro Social, hoy Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP).
- Se analizan los supuestos base, y sensibilizaciones, de los usos del fondo o egresos (beneficios prometidos) y de sus fuentes o ingresos (cotizaciones que irían al fondo, por reparto o préstamo, y el retorno de las inversiones).
- Se plantea que: (1) el fondo por sí solo, sin aporte fiscal, sería **insostenible**, (2) el aporte fiscal anual estimado serían cercanos a los aportes del fisco planteados en las indicaciones, aunque se presentan espacios para que el gasto fiscal sea mucho **mayor**, (3) los escenarios de sensibilización muestran que la **insostenibilidad** del fondo sigue siendo relevante, (4) que se podrían alcanzar beneficios similares con un **esquema mucho más sencillo**, potencialmente menos costoso, y así, los 6 puntos adicionales podrían ir a cuenta individual, que es lo más sostenible desde un punto de vista previsional y fiscal.
- Notemos que: Si se suma el daño en pensión por el “préstamo” (**menor retorno**, pero incluso la no devolución), más el daño potencial por **licitación** de afiliados antiguos, la presión fiscal podría ser **mayor**.

# Introducción y Antecedentes

## Supuestos indicados por el Ejecutivo:

1. 4,5% de la remuneración (cotización adicional) dirigido a la cuenta individual en la AFP del trabajador
2. 1,5% Préstamo (Aporte con Rentabilidad Protegida) que iría al FAPP. Desde 2045 el 1,5% comienza a bajar 0,15 pp anuales hasta extinguirse en 2054 año a partir del cual los 6 puntos irían completamente a la cuenta individual.
3. Incremento gradual en la cotización: Aporte para la Garantía en el FAPP: 0% - 1% - 1,5% en adelante; A Capitalización Individual: 0% - 0% - 0,25% - 0,75% - 0,7% - 0,7% - 0,7% - 0,7%
4. Garantía: 0,1 UF por año cotizado con tope de 2,5 UF, con un mínimo de cotización de 13 años mujeres y 20 años hombres. Se le resta la pensión autofinanciada con la porción que iría a cuenta individual (la del 4,5% que luego crece hacia el 6%).

## Otros supuestos a considerar en el escenario base:

1. Salarios : 1,25% de crecimiento.
2. Cotizantes: variación de acuerdo a la fuerza de trabajo de CELADE
3. Retorno de las inversiones del FAPP: 3% en UF anual

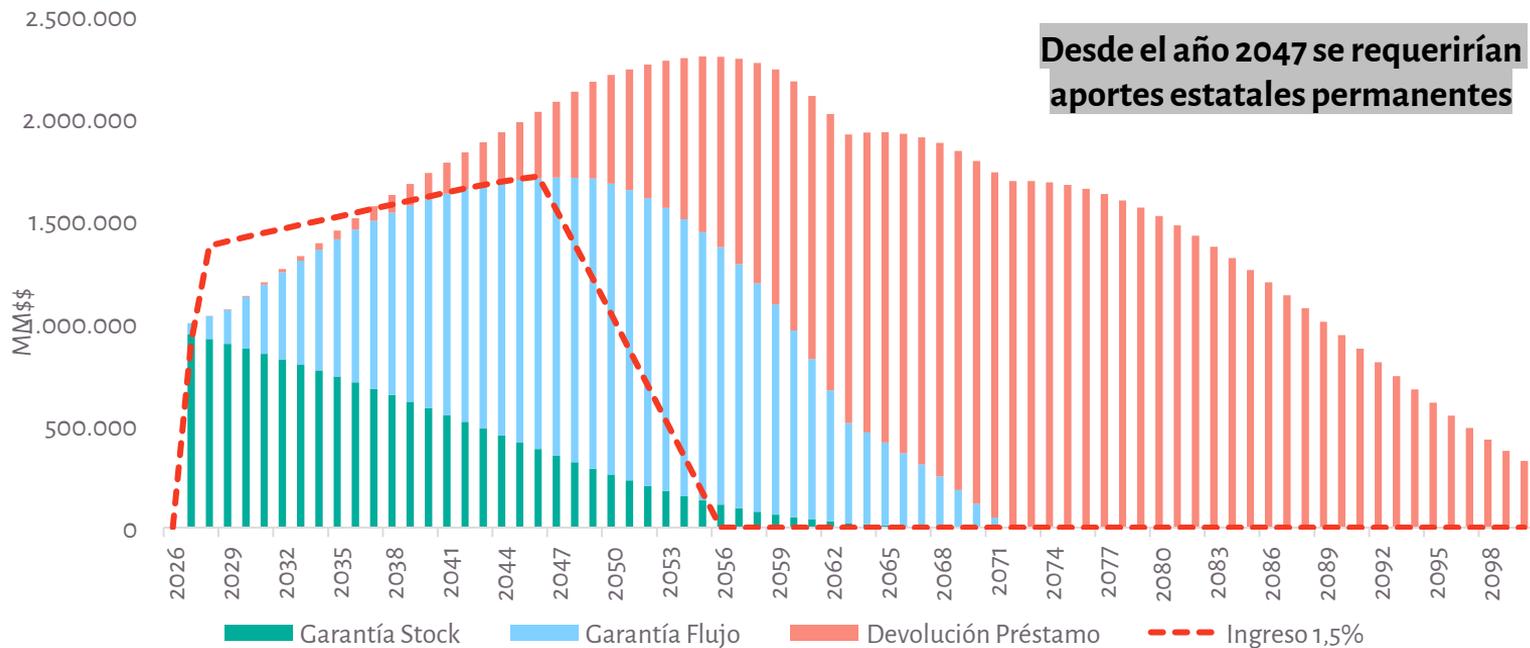
02



Modelo: FAPP  
implica un  
alto  
compromiso  
fiscal

# Estimaciones FAPP – Escenario Base

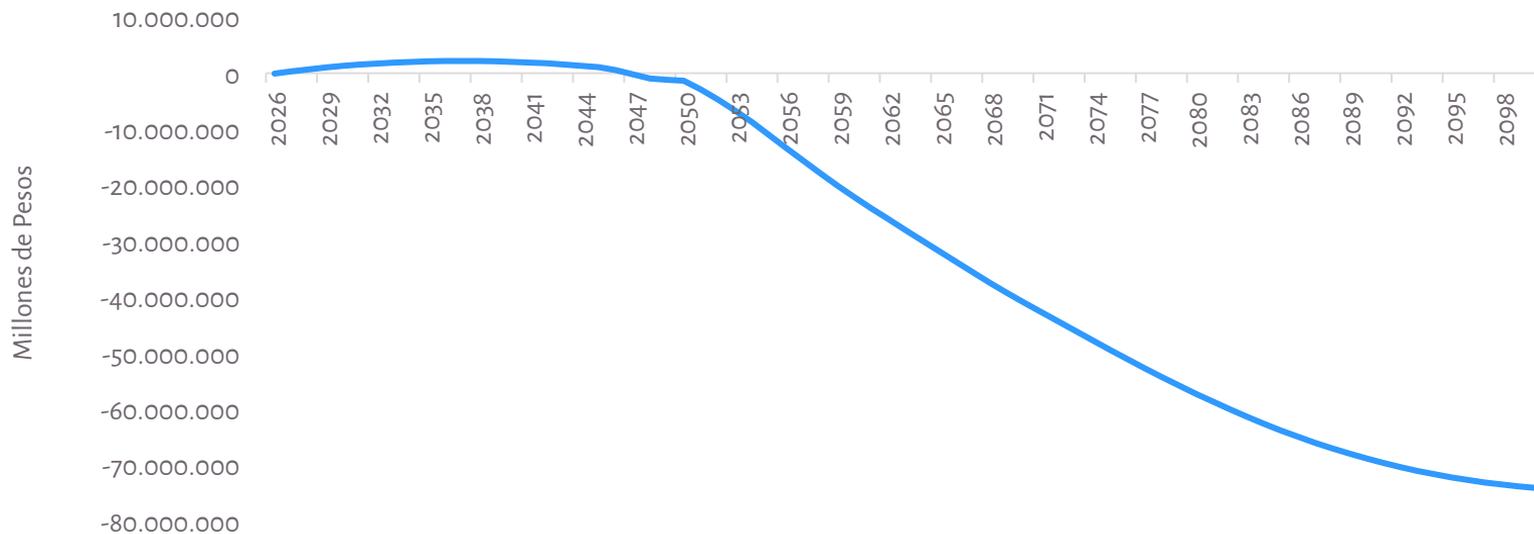
Proyección de Ingresos y Gastos FAPP (2025-2100)  
(MM\$)



Nota: Estimaciones sujetas a revisiones o actualizaciones.

# Estimaciones FAPP – Escenario Base

Proyección del saldo neto del FAPP (2025-2100)  
(MM\$)



Nota: Estimaciones sujetas a revisiones o actualizaciones.

# ¿Qué hacer frente a la insostenibilidad del fondo?

## ¿Modificar Beneficios?

- El PdL considera la “extinción” de los beneficios pero aún así vemos que el fondo se vuelve insostenible en el año 2047.
- ¿Se podrían reducir los beneficios? En los últimos 28 años, cerca de 70 países ajustaron la fórmula de los beneficios para el pago de pensiones de reparto o disminuyeron el monto pagado\*.
- ¿Qué pasa si no se paga el préstamo? Sería “legalmente” un default? (el 51% de las personas está en desacuerdo en prestar el 6% y prácticamente 2/3 no cree que se lo devuelvan al jubilar\*\*).

## Mayor cotización de los Trabajadores

- Elevar puntos de cotización: Por ejemplo en España se estableció el “mecanismo de equidad intergeneracional” mediante una cotización adicional del 0,6% (0,5% empleados y 0,1% trabajador) entre 2023 y 2032, posteriormente se incrementa el porcentaje a 1,2%. Uruguay llevó a cabo una reforma en 2023 etuvieron que incrementar la tasa de cotización al pilar de reparto de 15% del salario a 17,5% (además existe 5% a ahorro individual).
- No hacer “temporal” o extender el “Préstamo” más allá de los 20 años.

## Aporte Fiscal

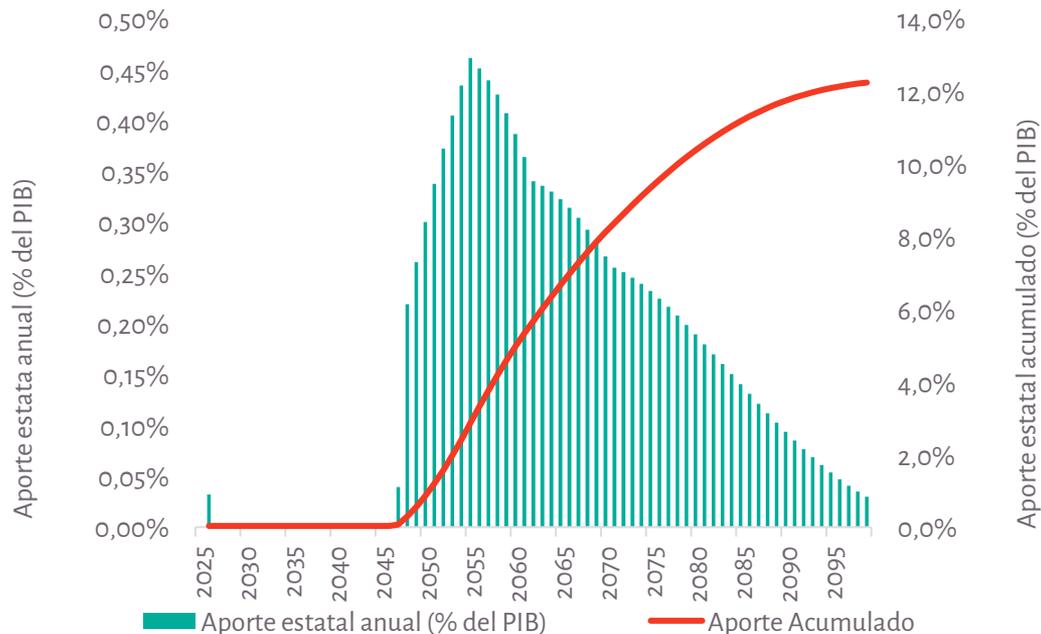
- ¿Cuánto tendría que aportar?

\* Reformas paramétricas en los programas de pensiones públicos de reparto (1995 a junio 2024) – FIAP.

\*\* Encuesta Critería y Cadem – Enero de 2025.

# El impacto en balance fiscal sería de 12,3% del PIB acumulado (esc. base)

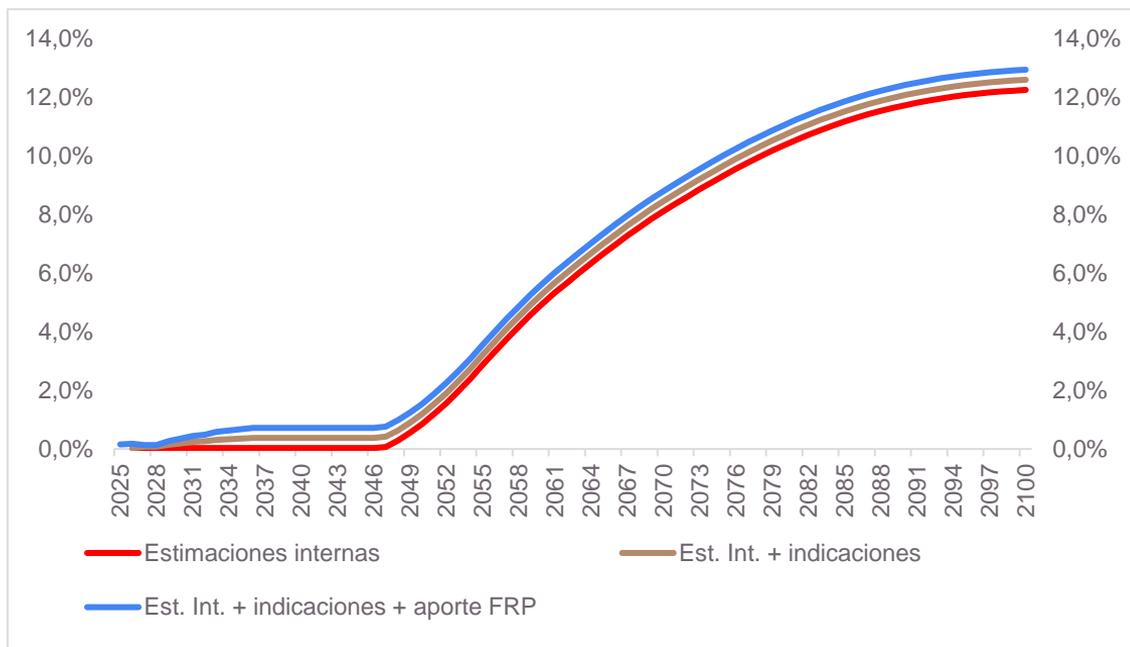
Proyección de Aportes Estatales Anuales y Acumulados a FAPP (2025-2100)



- Dado que el fondo se hace insostenible en el año 2047 el fisco tendría que realizar aportes permanentes desde este año. Además es necesario un aporte inicial de 0,03% del PIB en el año 2.
- Los aportes realizados desde el año 2048 equivalen a un 0,23% PIB de cada año.
- En la discusión pública hasta ahora (previo a las indicaciones) se entendía que un 0,3% a un 0,5% del PIB provendría de la no realización del APA y no aumentar la focalización de la PGU.
- Las indicaciones contemplan un aporte fiscal mayor a este.

# Aporte fiscal acumulado versus aporte anual del fondo

**Aporte estatal acumulado FAPP + otros aportes al fondo  
(2025-2100)**



- El aporte estatal acumulado al 2100 corresponde al 12,3% del PIB.
- Si comparamos con el aporte estatal de las indicaciones, el aporte estatal sería más alto.

03

Sensibilizaciones



# Principales Dimensiones a sensibilizar



Ingresos

- Ingresos por Cotizaciones: ¿Qué pasa si el número de cotizantes o los salarios crecen menos?
- Dado que CELADE considera una caída en el número de cotizantes importante, sensibilizamos la caída en el crecimiento solamente en los salarios, asumiendo un crecimiento en 0,75% versus el 1,25% del escenario base (de acuerdo a evolución pasada y proyectada productividad\*).



Retornos

- Retornos de las Inversiones: ¿Qué pasa si el retorno de las inversiones del fondo es menor?
- En el escenario base se asume un retorno del 3%, y en el ejercicio se asume un 2,5%.



Beneficios

- ¿Qué pasa si los beneficios prometidos son mayores, por temas políticos o cambios en el comportamiento de los afiliados/pensionados?
- En este caso la sensibilización se realiza reduciendo el requisitos mínimo de años , dejándolo en 5 años para hombres y mujeres.

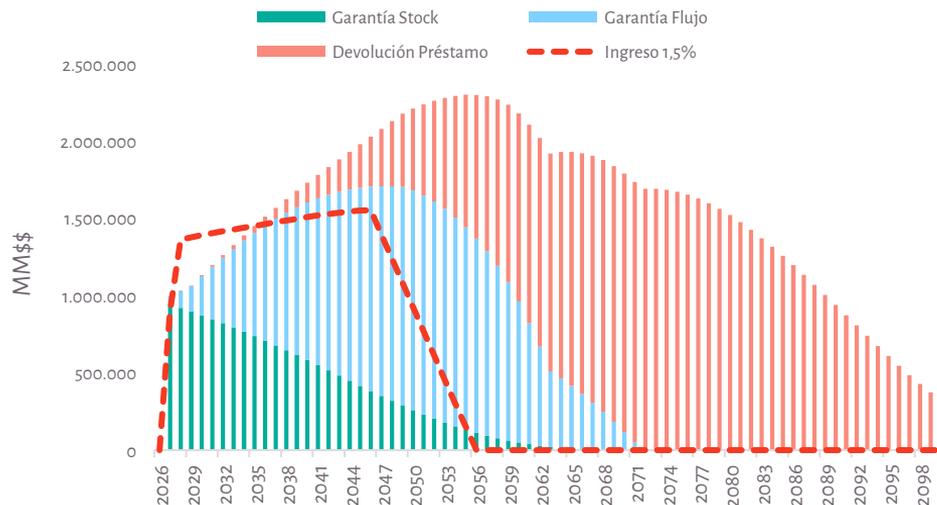
# Estimaciones FSS – Sens. Ingresos



Ingresos

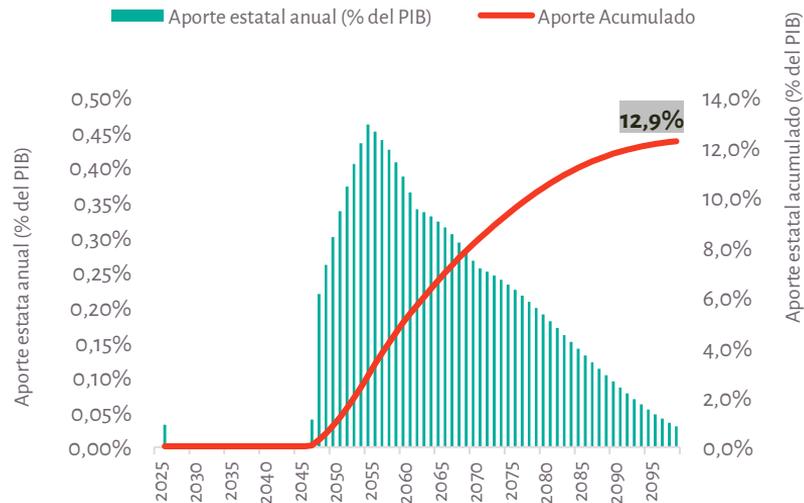
El impacto en balance fiscal sería de 12,9% del PIB

Proyección de Ingresos y Gastos FAPP (2025-2100)  
(\$Millones de Pesos)



Desde el año 2044 se  
requerirían aportes estatales  
permanentes

Proyección de Aportes Estatales Anuales y Acumulados  
FAPP (2025-2100)



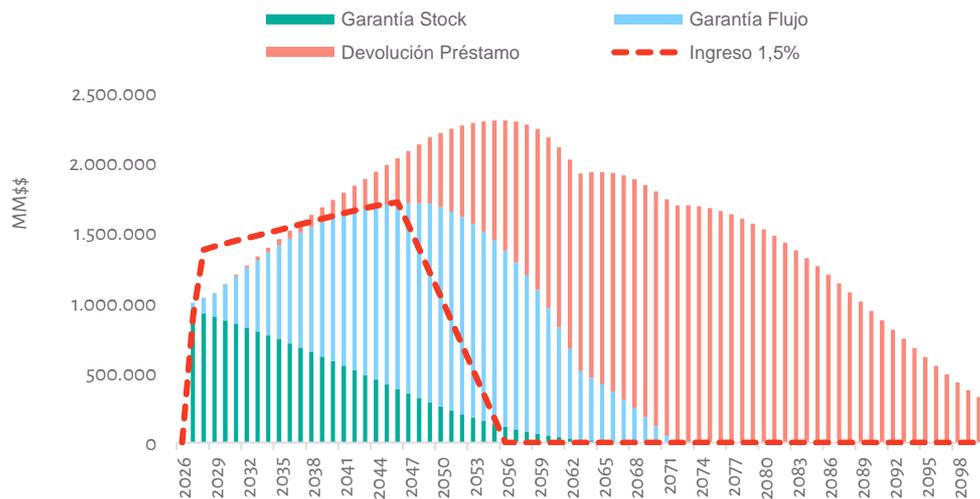
# Estimaciones FSS – Sens. Retornos



Retornos

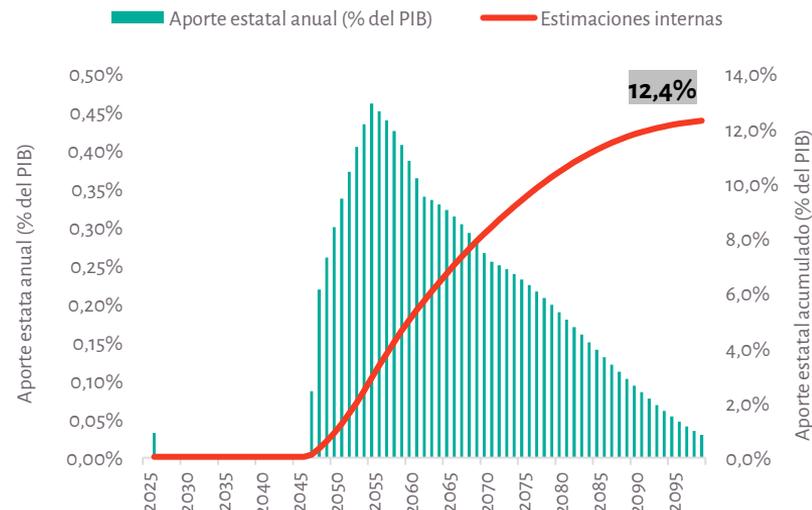
El impacto en balance fiscal sería de 12,4% del PIB

Proyección de Ingresos y Gastos FAPP (2025-2100)  
(\$Millones de Pesos)



Desde el año 2046 se requerirían  
aportes estatales permanentes

Proyección de Aportes Estatales Anuales y Acumulados  
FAPP (2025-2100)

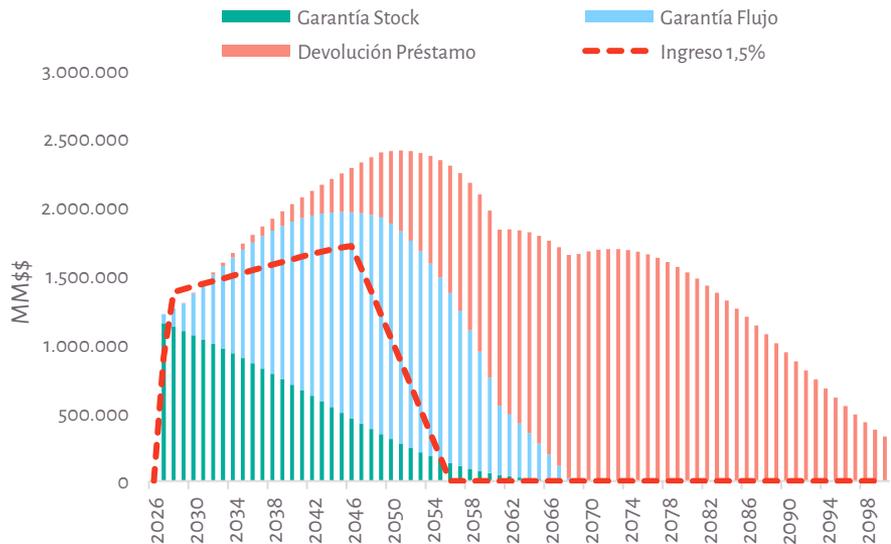


# Estimaciones FSS – Sens. Beneficios (5 años)



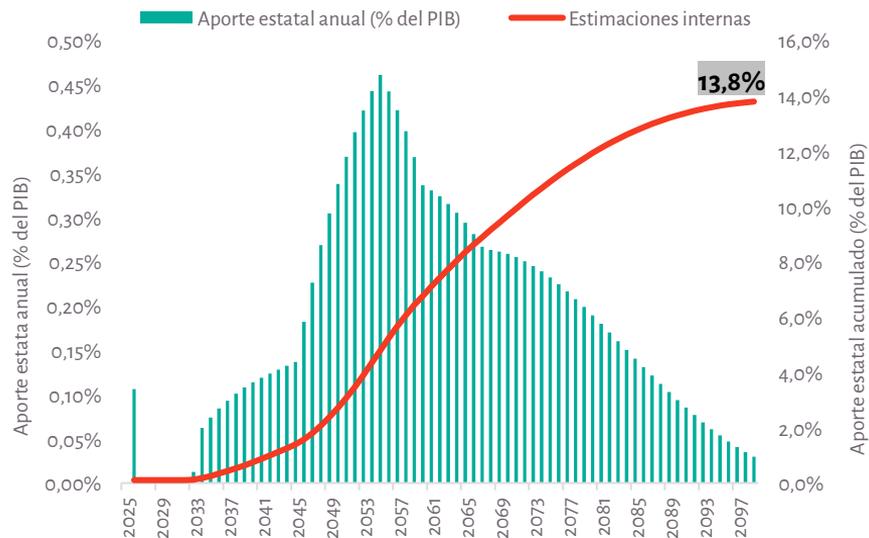
El impacto en balance fiscal sería de 13,8% del PIB

Proyección de Ingresos y Gastos FAPP (2025-2100)  
(\$Millones de Pesos)



Desde el año 2033 se  
requerirían aportes estatales  
permanentes

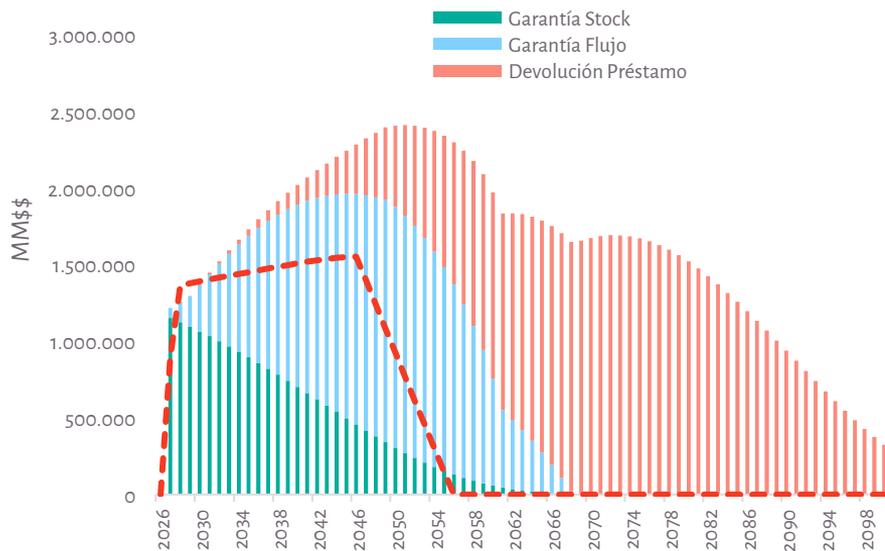
Proyección de Aportes Estatales Anuales y Acumulados  
FAPP (2025-2100)



# Todos los escenarios anteriores al mismo tiempo

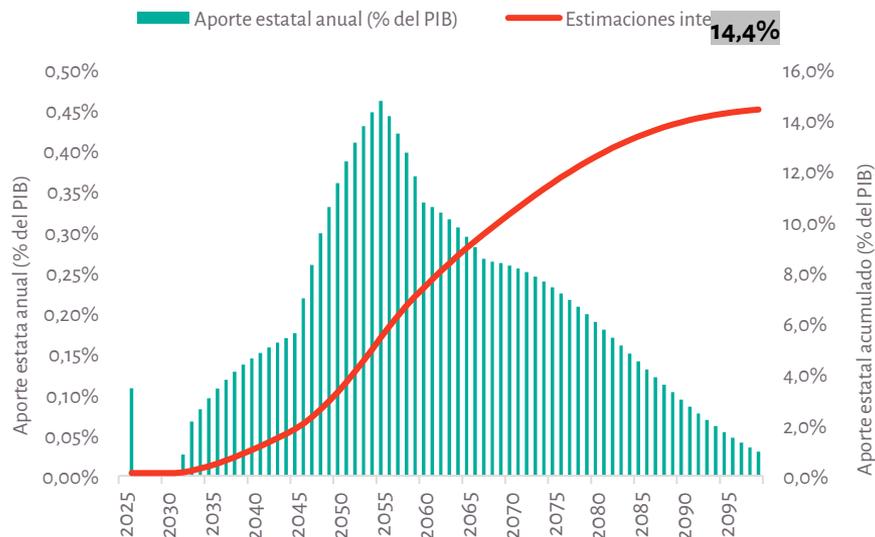
## El impacto en balance fiscal sería de 14,4% del PIB

### Proyección de Ingresos y Gastos FAPP (2025-2100) (\$Millones de Pesos)



Desde el año 2032 se requieren aportes estatales permanentes

### Proyección de Aportes Estatales Anuales y Acumulados FAPP (2025-2100)



04



Reflexiones Finales

# El impacto potencial en deuda fiscal adicional sería 12,3% a 14,4% del PIB

## Impacto Fiscal

- Si bien podrían existir en el futuro ingresos fiscales adicionales\*, se asume que todo lo que el Fisco aporta al FAPP es deuda fiscal.
- En el escenario base se llega a una deuda total adicional del Fisco a PIB en 2100 de 12,3%.
- En los escenarios sensibilizados, este costo se eleva a 14,4 del PIB%.
- Todo esto suma a los ya elevados niveles de deuda fiscal en torno a 43% del PIB.

## Otros impactos fiscales\*\*

- Alza gasto en PGU al 2050 acumulado de ~USD 32 bn
- Fisco como empleador (y pago del 7% de salud adultos mayores): USD 17bn
- Institucionalidad: USD 0,74 bn
- Además de menores ingresos por otros conceptos...

## Relato frente a Clasificadoras, FMI, y otros

- Gastos bajo la línea no es buena práctica...no olvidemos la crisis Europea de los países PIIGS en 2010-2012

¿Y todo esto  
para qué?



# Se puede subir pensiones actuales de manera más “sencilla”

## No perdamos que el foco central debe ser la TR



Un estudio muestra que las mujeres que cotizan más de 20 años presentan TR inferiores al 70%\*. Es un universo acotado (32% de las mujeres), tienen mejor trayectoria laboral y alcanzan mejores sueldos que la mediana de los hombres (Mediana último sueldo: Mujeres \$923.821; hombres e \$615.394 ). Además, al pensionarse 5 años antes tiene un impacto negativo en su pensión\*\*.



Se pueden subir Pensiones hoy sin hacer esta “vuelta larga” y mantener sostenibilidad fiscal:

**De acuerdo a estimaciones internas, si se destina un 0,2% del PIB, subirían las pensiones en cerca de 2,5 UF a cerca de 550 mil personas con TR inferiores al 70% y con más de 20 años cotizados.**

\* Considera la pensión total (autofinanciada + PGU).

\*\*Fuente: Evaluación de las actuales pensiones. Pivotes. Dic-2024.

# ¿Qué hacer entonces?

## Para #Mejores Pensiones

No se necesita fórmula compleja

TED: Tasa de cotización (a cuenta individual), abordar expectativas de vida, reducir la informalidad y elevar densidades.

Otros: Modernizar el régimen de inversiones, no más retiros, mejor educación previsional.

La Reforma actual conlleva una serie de riesgos fiscales, para las pensiones, para los afiliados, para Chile.



Los invitamos a seguirnos



# Reforma de Pensiones e Impacto Fiscal

Presentación al Consejo Fiscal Autónomo

**ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL, NO COMPARTIR**

# ¿Y cómo subir pensiones hoy? M.Acevedo y H.González (2024):

- Para responder esto primero hay que preguntarse, ¿a quiénes y cuánto?
- Interesante análisis de M.Acevedo y H.González (2024):

## Tabla Resumen – Costo de Propuesta Ejecutivo vs Propuesta

(como % del PIB, 2050 es considerado como año en régimen).

(% del PIB)	Ejecutivo	Propuesta
Aumento de 6 ptos. de cotización.	0,58	0,58
Medida PGU	Aumentar a 250 mil	Línea Pobreza o por tamaño de hogar
Costo Aumento PGU	0,38	0,22 -0,02
PGU 10% más rico	0,34	0,00
Costo del Seguro Social	0,70	0,70
<b>Costo Total</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3-1,5</b>
<b>Costo Fiscal</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3-1,5</b>

-> Todo a cuentas individuales

-> Reduce costo total incremento PGU, llevándola a \$228mil

-> Liberando recursos

-> Financiado con impuestos o ingresos generales

Nota: El costo fiscal, es aquel que se financia directamente por el Fisco. En la propuesta del ejecutivo si bien el costo de la reforma es mayor y alcanza a 2,0 puntos del PIB, el seguro social se financiaría con los 3 puntos de cotización adicional, y por lo tanto no sería parte del costo fiscal. La propuesta en cambio considera que el costo del seguro social se financia con aportes del Fisco y por ende, no se utilizan como fuente de financiamiento los 3 puntos de cotización adicional.

¿Que faltaría? 0,2 puntos del PIB (15% del costo del PdL):

- ❖ Mayores ingresos del litio y/o
- ❖ Mayor eficiencia del gasto público y/o
- ❖ Ahorros por perfeccionamiento del seguro social (incluir mínimo de años cotizados para acceder 15-20 años)

# Con 6 puntos más...

*Si se suben los 6 puntos a cuentas individuales ¿habrá más recursos disponibles para invertir en títulos estatales?*

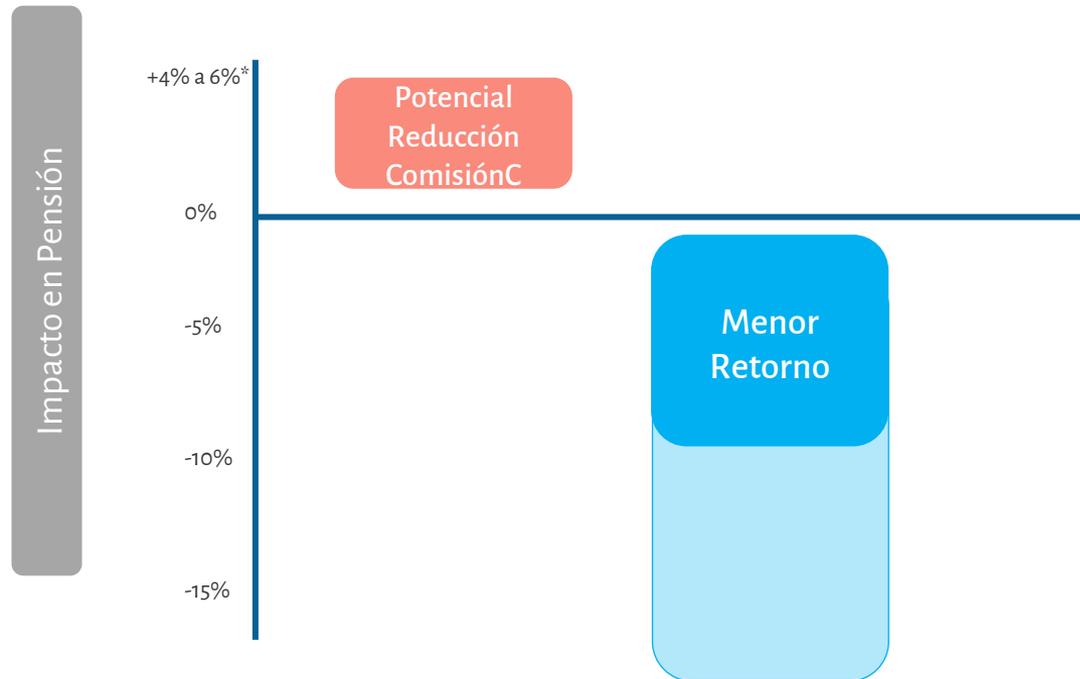
- Los fondos de pensiones actualmente invierten aproximadamente el 21% del total de activos en instrumentos de Tesorería General de la República.
- Si se mantuviera esa colocación de activos en el portafolio, y se sube gradualmente los puntos de cotización en 1% por año, las AFP podrían invertir en bonos estatales recursos nuevos por aproximadamente USD 1,8 y 3,5 mil millones anuales, es decir, casi dos a cinco veces lo que necesitaría financiar anualmente el Estado (el 0,3% del PIB).
- Esto sugiere un aumento acumulado de cerca de USD 16 mil millones al 2030.

Total Activos de Fondos de Pensiones e Inversión en Deuda Pública en miles de millones de USD

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Tasa de Cotización	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%
Total Activos FP	185,5	194,3	204,7	216,7	230,3	245,5	262,3
Invertido en Deuda Pública	38,6	40,4	42,6	45,1	47,9	51,1	54,5
Adicional Deuda Pública		1,8	2,2	2,5	2,8	3,2	3,5

# Licitación de afiliados: ¿Cuánto podría impactar las Pensiones?

- El impacto en la rebaja de comisiones queda más que compensado por un menor retorno anual

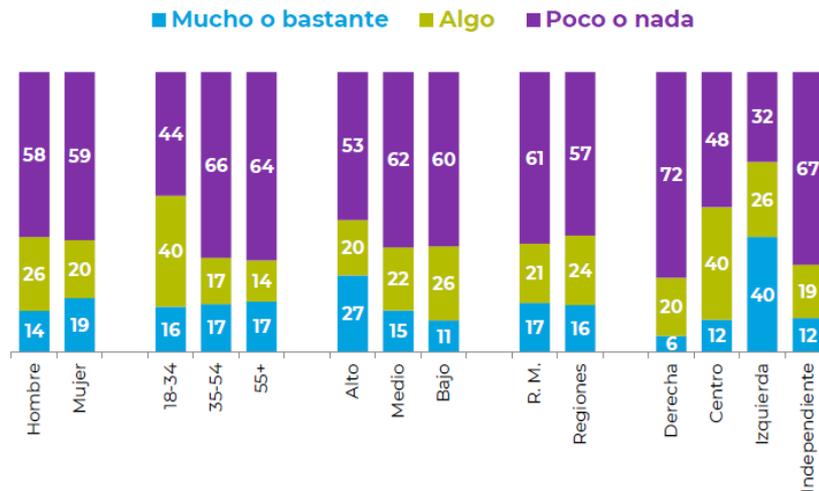
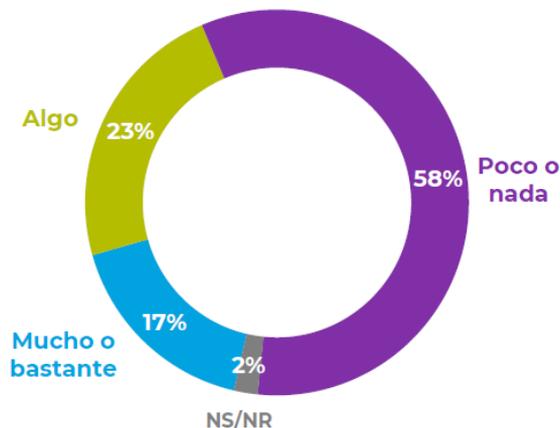


\* Según cómo se mida: si como una mayor tasa de cotización o un menor cobro de comisión que implicaría un "mayor retorno".

# Baja Confianza en Devolución de Préstamo

## Confianza en devolución de cotizaciones

Si se aprobara que los cotizantes le presten al Estado una parte de su cotización adicional de 6%, ¿cuánto confía en que el Estado se la devolverá al momento de tu jubilación? %



Casos: 705