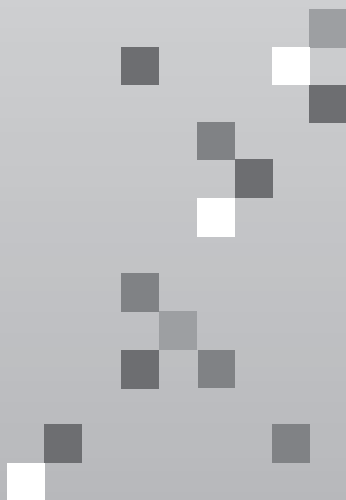




# CHILE 2008: UNA REFORMA PREVISIONAL DE SEGUNDA GENERACIÓN

Superintendencia de Pensiones



EDITORES  
Solange Berstein  
Pablo Castañeda  
Eduardo Fajnzylber  
Gonzalo Reyes

**SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES**

**Fono: (56 2) 753 0100**

**Fax: (56 2) 753 0257**

**Casilla 3955 - Santiago - Chile**

**Internet: [www.spensiones.cl](http://www.spensiones.cl)**

**Registro de Propiedad Intelectual**

**Inscripción N° 184872**

**Santiago - Chile**

**Derechos Reservados**

**Primera Edición, Octubre 2009**

**Se autoriza el uso de esta publicación en citas y comentarios  
indicando la fuente.**

**Chile 2008:  
Una Reforma Previsional de Segunda Generación**

**Superintendencia de Pensiones**

**Editores:  
Solange Berstein  
Pablo Castañeda  
Eduardo Fajnzylber  
Gonzalo Reyes**



# PRÓLOGO

Este libro se elaboró en base a una recopilación de documentos elaborados por profesionales de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP), actual Superintendencia de Pensiones (SP), que formaron parte del diagnóstico que sustentó la más importante Reforma al Sistema de Pensiones chileno desde su creación, en 1980.

El principal objetivo de esta publicación es rescatar una serie de documentos internos de la Superintendencia que sirvieron de apoyo al debate, tanto al interior del Consejo de Reforma Previsional como, luego, durante la tramitación parlamentaria del proyecto de ley. Cada uno de los aspectos contenidos en la Reforma al Sistema de Pensiones, que tomó cuerpo en la Ley 20.255 del 27 de marzo de 2008, fue producto de profundos análisis, la gran mayoría plasmados total o parcialmente en este libro, constituyéndose, por lo mismo, este compendio en un aporte significativo que puede ser de utilidad para procesos similares futuros, tanto en Chile como en otros países.

Es importante destacar que este trabajo se sustentó, a su vez, en una gran cantidad de estudios previos y la experiencia de supervisión acumulada durante los 26 años de existencia de la SAFP. También se relaciona directamente con el fortalecimiento de la División Estudios de la Superintendencia y la creación al interior de ésta de un Departamento de Investigación, en el año 2003. El Superintendente de la época, Guillermo Larraín, impulsó este fortalecimiento que se benefició del conocimiento de la institución del sistema de pensiones y el aporte de economistas de alto nivel que se incorporaron al departamento de Investigación para el análisis de esta información, posibilitando la generación de documentos de trabajo y minutas internas sobre dichos análisis. En el caso de los documentos de trabajo, éstos han sido presentados en seminarios nacionales e internacionales que validan su rigurosidad técnica. Este material permitió sustentar, en parte, la Reforma que hoy se implementa. El diagnóstico sobre el sistema de pensiones se fue construyendo también a través de los años con el aporte de economistas tales como Salvador Valdés, Jorge Tarzijan y Augusto Iglesias, entre otros expertos nacionales y extranjeros. Un hito importante fue el Seminario de noviembre de 2004, organizado por la Superintendencia de AFP y el Centro de Estudios Públicos. En aquel Seminario estos y otros autores presentaron una serie de artículos elaborados especialmente para la ocasión, que abarcaban las áreas de cobertura y competencia en el Sistema de Pensiones.<sup>1</sup>

Otra instancia que aportó antecedentes y análisis sobre el sistema fue una serie de trabajos encargados por Expansiva, que luego se presentaron en un espacio

---

<sup>1</sup> Ver documentos en [www.spensiones.cl/573/propertyvalue-1832.html](http://www.spensiones.cl/573/propertyvalue-1832.html).

de discusión que permitió compartir y discutir opiniones sobre el futuro del Sistema de Pensiones. Entre los trabajos presentados en esa oportunidad, se incluyeron propuestas y análisis para mejorar la cobertura, competencia y equidad del sistema entre otros temas.<sup>2</sup>

Durante el intenso trabajo del Consejo de Reforma Previsional, convocado por la Presidenta Michelle Bachelet, se consolidó el diagnóstico que finalmente dio pie a una Reforma Previsional integral. El Consejo estaba presidido por Mario Marcel e integrado por Harald Beyer, David Bravo, Axel Christensen, Regina Clark, Alvaro Clarke, Rosanna Costa, Martín Costabal, María Margarita Errázuriz, Alejandro Ferreiro, Augusto Iglesias, Alejandra Mizala, Andrea Repetto, Jaime Ruiz-Tagle y Andras Uthoff. Este trabajo duró en torno a cuatro meses y durante ese período se realizó un seminario internacional organizado por CIEPLAN y la Superintendencia de AFP al cual se convocó a importantes investigadores extranjeros a entregar su visión sobre el Sistema Chileno y sus potenciales perfeccionamientos. En este Seminario expusieron expertos tales como Truman Packard, Fabio Bertranou, Olivia Mitchell, Estelle James, Nicholas Barr, Carmelo Mesa Lagos, Zvi Bodie, Michael Cichon y Juan Yermo.<sup>3</sup>

Un aporte muy significativo para el trabajo del Consejo fue también el que hicieron representantes de distintos sectores de la sociedad a través de audiencias. En esta instancia se pudo conocer la visión de entidades como organizaciones de trabajadores dependientes e independientes, agrupaciones de mujeres y jubilados, actores de la industria, organizaciones empresariales, organizaciones internacionales e institutos de estudios, así como también de personas cuya experiencia y conocimientos resultaban especialmente relevantes, como ex-superintendentes de AFP, ex ministros del Trabajo, académicos y profesionales independientes.

El Consejo de Reforma Previsional entregó a la Presidenta Michelle Bachelet un completo informe con propuestas concretas que en gran parte fueron recogidas en el Proyecto de Ley. Para la generación de este Proyecto se formó un Comité de Ministros presidido por el Ministro del Trabajo, Osvaldo Andrade, del que eran miembros el Ministro de Hacienda, Ministro Secretario General de Gobierno, Ministra del Servicio Nacional de la Mujer y la Ministra Secretaria General de la Presidencia.

Este comité contó con el apoyo de una Secretaría Técnica, de la cual formó parte la Superintendencia. En este equipo se elaboró el detalle contenido en

---

<sup>2</sup> Los documentos, disponibles en , fueron los siguientes: “Tres Exigencias Mínimas para la Reforma Previsional”, Manuel Riesco; “Trabajadores Independientes: ¿Obligarlos o Incentivarlos a Cotizar? Una Tercera Opción, Solange Berstein, Gonzalo Reyes y Francisco Pino; “Pensiones para todos: Análisis de alternativas para extender la cobertura del sistema previsional chileno”, Eduardo Fajnzylber; “Mejores pensiones para las mujeres: Una evaluación de políticas”, Solange Berstein y Andrea Tokman; “La cobertura previsional y el acceso a la pensión mínima legal”, Jaime Ruiz-Tagle; “Licitaciones: Imprimiendo competencia al sistema de AFP”, Guillermo Larraín, Pablo Castañeda y Rubén Castro; “Alternativas para aumentar la competencia entre las AFP”, Salvador Valdés; “Ideas para aumentar la competencia en el mercado de las AFP”, Jorge Tarziján.

<sup>3</sup> Ver programa del seminario en [www.spensiones.cl/573/articles-3104\\_programa.pdf](http://www.spensiones.cl/573/articles-3104_programa.pdf)

el Proyecto de Ley cuya redacción quedó a cargo de la Dirección de Presupuestos, especialmente en aquellas materias con impacto presupuestario, de la Subsecretaría de Previsión Social en temas institucionales y de la Superintendencia de AFP en aquellas que tenían relación con el diseño del sistema previsional. Por parte de esta Superintendencia participaron en esta tarea activamente funcionarios de la Fiscalía y la División Estudios, en muchas ocasiones apoyados también por el resto de las Divisiones. En esta etapa fueron fundamentales los roles del Fiscal, Alejandro Charme, y de la Jefa del Departamento de Análisis de la División Estudios, Marcia Salinas.

Aun cuando el Proyecto final recogió fundamentalmente las propuestas del Consejo, el Comité de Ministro incorporó también otros elementos como, por ejemplo, el subsidio a la cotización de los jóvenes, la licitación única del seguro de invalidez y sobrevivencia y perfeccionamientos en el ámbito de los gobiernos corporativos. El primero con el objetivo de formalizar a estos trabajadores y mejorar sus pensiones futuras, ya que en un sistema de capitalización las cotizaciones tempranas son fundamentales. En el caso del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia los principales objetivos del cambio en el diseño dicen relación con la mayor transparencia en su costo, contribuir a la competencia en el sistema a través de la reducción de barreras a la entrada a la industria y lograr un mejor control de los riesgos en la provisión de este seguro. Por último, respecto a gobiernos corporativos, se introducen la figura de director autónomo en las AFP con el objeto de fortalecer el rol fiduciario de estas entidades, entre otras medidas tendientes a este mismo objetivo.

Luego, al proyecto de Ley que fue ingresado al Congreso también se le hicieron importantes modificaciones, tanto en la Cámara de Diputados como en el Senado, las que manteniendo la línea del proyecto original, lo perfeccionaron. Por ejemplo, en la Cámara se incorporó el fortalecimiento al APV para la clase media, introduciendo una bonificación para quienes realicen este tipo de ahorro y no se benefician de la exención tributaria por estar afectos a una baja tasa de impuestos o no pagar impuestos del todo. Otra de las modificaciones relevantes en esta etapa fue la incorporación de herramientas adicionales para fortalecer el pago de cotizaciones por parte de los empleadores, a través de, por ejemplo, la declaración y no pago automática. En el Senado, en tanto, se introdujeron modificaciones que permitirán fortalecer la competencia en la industria, como por ejemplo el crédito tributario por el IVA pagado en caso de la subcontratación de funciones. Asimismo, respecto de la etapa de retiro se perfeccionó la modalidad de pensión de retiro programado haciendo que el perfil de pago cubriese de mejor manera el riesgo de longevidad. Durante la tramitación parlamentaria del proyecto fue también fundamental el aporte de funcionarios de los Ministerios de Hacienda y Trabajo, así como de la Superintendencia de AFP, que estuvieron presentes en todas y cada una de las sesiones.

En definitiva, la Reforma Previsional que hoy se encuentra en etapa de implementación es fruto de una larga tarea, de la cual este libro muestra sólo

una parte. Para la Superintendencia de AFP esta Reforma significó un esfuerzo importante durante los últimos años y, ahora, como Superintendencia de Pensiones,<sup>4</sup> se encuentra abocada a la implementación de las distintas medidas que la Reforma contiene. Este es el comienzo de una nueva etapa para esta institución y este libro es el testimonio del cumplimiento de una tarea sobre la cual se debe ahora construir.

Solange Berstein Jáuregui  
Superintendente de Pensiones

---

<sup>4</sup> En el libro se menciona a la Superintendencia como Superintendencia de Pensiones y no de AFP, ya que es su continuadora legal a partir de Julio del 2008.

# INDICE GENERAL

PRÓLOGO .....	3
CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN .....	11
CAPÍTULO 2. COBERTURA DEL SISTEMA DE PENSIONES.....	17
2.1.- DIAGNÓSTICO DE COBERTURA EN EL SISTEMA CHILENO DE PENSIONES.....	18
2.1.1.- El Pilar Previsional de prevención de pobreza.....	18
2.1.2.- Cobertura del Pilar Contributivo Obligatorio.....	24
2.1.3.- Cobertura del Sistema Voluntario .....	33
2.1.4.- Ingresos en la vejez.....	35
2.1.5.- Pensiones Proyectadas .....	39
2.2.- MEDIDAS CONTENIDAS EN LA REFORMA EN MATERIA DE COBERTURA .....	40
2.2.1.- Fortalecimiento del Pilar de Prevención de pobreza .....	40
2.2.2.- Fortalecimiento del Pilar Contributivo Obligatorio .....	46
2.2.3.- Fortalecimiento del Pilar Contributivo Voluntario .....	54
2.2.4.- Medidas tendientes a mejorar la igualdad de género en el sistema previsional.....	59
CAPÍTULO 3. COMPETENCIA EN EL SISTEMA DE PENSIONES.....	65
3.1.- DIAGNÓSTICO EN MATERIA DE ORGANIZACIÓN INDUSTRIAL Y COMPETENCIA.....	66
3.1.1.- Historia de la Industria .....	68
3.1.2.- Causa de la Baja Competencia .....	74
3.2.- MEDIDAS CONTENIDAS EN LA REFORMA EN MATERIA DE COMPETENCIA .....	80
3.2.1.- Sensibilidad de la demanda: licitación de afiliados entrantes .....	81
3.2.2.- Separación de Funciones .....	92
3.2.3.- Separación del Seguro de Invalidez y Supervivencia .....	97
3.2.4.- Modificaciones a la estructura de comisiones cobradas por las AFP.....	101
CAPÍTULO 4. INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES.....	105
4.1.- DIAGNÓSTICO DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES .....	106
4.1.1.- Evolución de la regulación de inversiones.....	106
4.1.2.- Evolución de las carteras de inversión .....	107
4.1.3.- Evaluación de la regulación y su impacto sobre las inversiones.....	110
4.1.4.- Regulación de inversiones en otros países.....	121
4.2.- MEDIDAS CONTENIDAS EN LA REFORMA EN MATERIA DE INVERSIONES .....	126
4.2.1.- Estructura de límites de inversión .....	127
4.2.2.- Régimen de inversión.....	127
4.2.3.- Consejo técnico de inversiones .....	128
4.2.4.- Gobiernos Corporativos y nuevas responsabilidades para las Administradoras.....	129
4.2.5.- Inversión en el extranjero .....	133
4.2.6.- Títulos autorizados .....	134
4.2.7.- Comisión Clasificadora de Riesgo .....	135
4.2.8.- Rentabilidad mínima y reserva de fluctuación de rentabilidad .....	137
4.3.- RESULTADOS ESPERADOS .....	138

CAPÍTULO 5. BENEFICIOS PREVISIONALES .....	139
5.1.- DIAGNÓSTICO .....	139
5.1.1.- Modalidades de Pensión .....	139
5.1.2.- Pensiones de Invalidez.....	143
5.1.3.- Pensiones de Supervivencia .....	145
5.2.- MEDIDAS CONTENIDAS EN LA REFORMA EN MATERIA DE BENEFICIOS .....	146
5.2.1.- Tasa de Interés del Retiro Programado.....	146
5.2.2.- Riesgo de Longevidad .....	147
5.2.3.- Modificaciones en materias de Pensiones de Invalidez .....	150
5.2.4.- Modificaciones Pensiones de Supervivencia .....	151
5.2.5.- Otros Perfeccionamientos en materia de beneficios .....	151
5.3.- IMPACTOS ESPERADOS EN EL SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA .....	152
5.3.1.- Medidas que modifican la organización del Seguro de Invalidez y Supervivencia .....	152
5.3.2.- Medidas que modifican la Definición de beneficiarios y afiliados cubiertos.....	155
5.3.3.- Medidas que modifican la forma de cálculo o el monto de los beneficios.....	156
CAPÍTULO 6. INFORMACIÓN EN EL SISTEMA DE PENSIONES .....	161
6.1.- DIAGNÓSTICO SOBRE EL CONOCIMIENTO POR PARTE DE LOS AFILIADOS .....	161
6.2.- MEDIDAS IMPLEMENTADAS CON ANTERIORIDAD A LA REFORMA PREVISIONAL.....	165
6.2.1.- Rediseño anexos de Rentabilidad y Costos.....	165
6.2.2.- Proyección de Pensión Personalizada .....	166
6.2.3.- Indicador de Calidad de Servicio de las AFP .....	168
6.2.4.- Indicador de Volatilidad de los Fondos de Pensiones .....	170
6.3.- MEDIDAS CONTENIDAS EN LA REFORMA EN MATERIA DE INFORMACIÓN .....	171
6.3.1.- Fondo de Educación Previsional .....	171
6.3.2.- Comisión de Usuarios .....	172
6.3.3.- Asesores Previsionales.....	172
CAPÍTULO 7. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES... 175	175
7.1.- EL DIAGNÓSTICO PRE-REFORMA .....	175
7.1.1.- Rol de las instituciones que conformaban el sistema de pensiones.....	175
7.1.2.- Evaluación de la labor de supervisión y regulación .....	177
7.2.- MEDIDAS CONTENIDAS EN LA REFORMA EN MATERIA DE INSTITUCIONALIDAD.....	181
7.2.1.- Nuevas Tareas de la Superintendencia de Pensiones .....	182
7.3.- DESAFÍOS INSTITUCIONALES DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES .....	186
7.4.- ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES.....	189
7.4.1.- Consideraciones para definir la estructura organizacional de la SP .....	189
7.4.2.- Estructura organizacional de la Superintendencia de AFP (SAFP) .....	194
7.4.3.- Estructura organizacional propuesta para la SP .....	195
CAPÍTULO 8. CONCLUSIONES Y DESAFÍOS FUTUROS.....	197
8.1.- DIAGNÓSTICO SOBRE EL CONOCIMIENTO POR PARTE DE LOS AFILIADOS .....	197
8.2.- IMPACTO ESPERADO EN LAS PENSIONES .....	202
8.3.- FUTURO DEL NUEVO SISTEMA.....	205
BIBLIOGRAFÍA .....	207

## INDICE DE RECUADROS

<b>CAPÍTULO 2. COBERTURA DEL SISTEMA DE PENSIONES</b>	
Recuadro 2.1: Caracterización de los trabajadores independientes .....	27
Recuadro 2.2: Datos longitudinales para medir densidades: Desarrollo EPS y HPA .....	31
Recuadro 2.3: Cobertura y densidad decotizaciones entre los jóvenes .....	31
Recuadro 2.4: Consideraciones de género en el Sistema de Pensiones .....	37
Recuadro 2.5: Elementos de diseño de un pilar de prevención de pobreza en la vejez .....	41
Recuadro 2.6: Requisitos de residencia para el Nuevo Pilar Solidario .....	43
Recuadro 2.7: Opciones por defecto y cotización de trabajadores independientes .....	47
Recuadro 2.8: Efecto esperado del subsidio a los jóvenes.....	51
Recuadro 2.9: Declaración y No Pago Automática.....	53
Recuadro 2.10: Efecto esperado del Bono por Hijo .....	60
Recuadro 2.11: Efecto de propuesta de división de saldo .....	61
Recuadro 2.12: Impacto estimado de transferencia de prima SIS sobre las pensiones femeninas...	63
<b>CAPÍTULO 3. COMPETENCIA EN EL SISTEMA DE PENSIONES</b>	
Recuadro 3.1: Rol de los vendedores en los traspasos de AFP .....	69
Recuadro 3.2: Efectos de la licitación para los afiliados.....	88
Recuadro 3.3: Costo Medio y Comisión Variable de una AFP Potencial .....	91
Recuadro 3.4: Impacto Comisión Fija sobre Saldos Acumulados.....	102
<b>CAPÍTULO 4. INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES</b>	
Recuadro 4.1: La Experiencia Internacional.....	123
Recuadro 4.2: Propuesta metodológica para medir el riesgo financiero de los fondos de pensiones .....	132
<b>CAPÍTULO 5. BENEFICIOS PREVISIONALES</b>	
Recuadro 5.1: Ventajas y desventajas de alternativas de seguro de longevidad.....	142
Recuadro 5.2: Propuestas de modificación a la tasa de interés del retiro programado .....	146
Recuadro 5.3: Factor Actuarialmente Justo para beneficios del Pilar Solidario.....	149
<b>CAPÍTULO 6. INFORMACIÓN EN EL SISTEMA DE PENSIONES</b>	
Recuadro 6.1: Índice de Calidad de Servicio de las Administradoras.....	169
<b>CAPÍTULO 7. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES</b>	
Recuadro 7.1: Principales elementos de la Supervisión Basada en el Riesgo .....	178
<b>CAPÍTULO 8. CONCLUSIÓN Y DESAFÍOS FUTUROS</b>	
Recuadro 8.1: Descripción Modelo de Proyección del Sistema de Pensiones.....	204

