

# TEMA DE ANÁLISIS

Desafíos en la Implementación de la Reforma  
de Pensiones



Cecilia Cifuentes  
Directora CEF ESE Business School  
Universidad de Los Andes

junio 2026

## Resumen ejecutivo

**Contexto.** A más de un año de la aprobación de la reforma previsional, comienzan a observarse avances y desafíos asociados a su implementación. La reforma buscó mejorar pensiones, fortalecer la legitimidad del sistema, incorporar mecanismos de solidaridad y aumentar la competencia en la industria. Sin embargo, varios de sus efectos estructurales dependen de cambios que se materializarán gradualmente durante los próximos años.

### Avances observados

- Las pensiones dejaron de figurar entre las principales preocupaciones ciudadanas.
- El aumento de las pensiones recientes proviene principalmente del aporte estatal.
- La PGU y el Seguro Social fortalecieron el componente solidario del sistema.
- La reforma incorporó incentivos para aumentar años cotizados y postergar retiros.
- Se inició la transición hacia una nueva organización industrial previsional.

### Desafíos de implementación

- La densidad de cotizaciones continúa mostrando avances limitados.
- La edad efectiva de jubilación aumenta menos que la esperanza de vida.
- El mayor costo laboral podría afectar formalidad y creación de empleo.
- La transición a fondos generacionales exige una ejecución regulatoria compleja.
- Persisten riesgos asociados al diseño de licitaciones y carteras de referencia.

**Conclusión.** La reforma previsional muestra avances en legitimidad social y fortalecimiento de los beneficios solidarios, aunque sus efectos sobre el ahorro individual aún son limitados. Los principales desafíos parecen concentrarse en aumentar la densidad de cotizaciones, adaptar gradualmente la edad de jubilación a los cambios demográficos y ejecutar adecuadamente las transformaciones institucionales contempladas en la nueva normativa.

## Desafíos en la Implementación de la Reforma de Pensiones

---

### Objetivos de la reforma previsional

La Ley N° 21.735, promulgada el 26 de marzo de 2025, fue diseñada con un conjunto amplio de propósitos que trascienden el mero ajuste paramétrico del sistema de capitalización individual. Según el Mensaje N° 180-370 que dio inicio al proceso legislativo en noviembre de 2022, los objetivos centrales de la reforma son los siguientes:

- Aumentar las pensiones actuales y futuras.
- Avanzar hacia un sistema mixto, combinando capitalización individual, PGU y Seguro Social.
- Incorporar solidaridad previsional, especialmente vía Seguro Social y compensación a mujeres por sus mayores expectativas de vida.
- Reducir riesgos individuales excesivos, en particular los asociados a longevidad, lagunas previsionales y baja densidad de cotizaciones.
- Dar mayor legitimidad social al sistema de pensiones.
- Reforzar la libertad de elección de los afiliados.
- Mejorar la eficiencia, competencia y transparencia en la industria previsional.

El sistema resultante descansa en tres pilares complementarios: el ahorro individual de cada trabajador en su cuenta de capitalización, el aporte solidario del Estado a través de la Pensión Garantizada Universal (PGU), y el nuevo Seguro Social financiado con cargo a los empleadores, que incluye un beneficio por años cotizados y una compensación por expectativa de vida para las mujeres.

Veremos que se han producido avances en los cinco primeros objetivos mencionados, relativos principalmente a lograr mejores pensiones en el corto y mediano plazo. Los dos últimos están aún en proceso, y presentan riesgos, como veremos más adelante.

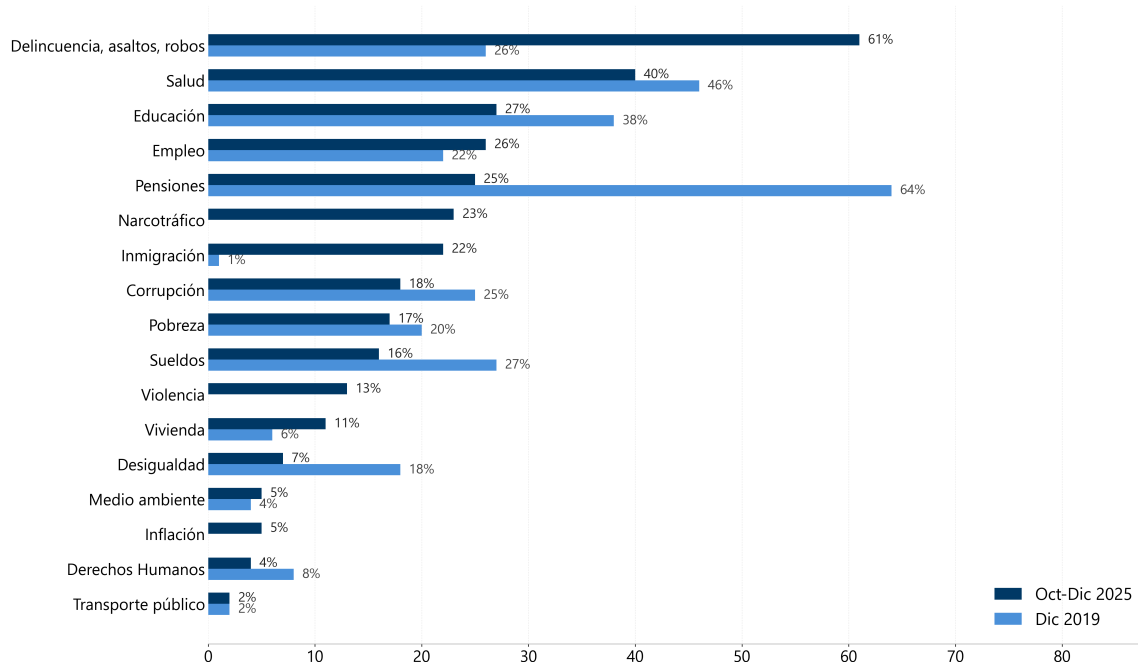
### Legitimidad social: las pensiones dejan de ser el principal problema

Uno de los objetivos más explícitamente políticos de la reforma era restaurar la confianza ciudadana en el sistema previsional. La evidencia de la Encuesta CEP sugiere que este objetivo se ha cumplido en términos relativos, aunque con matices importantes.

En diciembre de 2019, en pleno estallido social, las pensiones encabezaban la lista de problemas que la ciudadanía consideraba más urgentes para el Gobierno: un 64 % de los encuestados las mencionaba entre sus tres prioridades. Seis años más tarde, en la encuesta de septiembre-octubre de 2025, las pensiones han caído al cuarto lugar, con solo un 25 % de menciones. El

problema que hoy concita mayor preocupación ciudadana es la delincuencia, con un 61 %, seguido por la salud (40 %) y la educación (27 %), como podemos ver en el siguiente gráfico:

Gráfico N°1: Encuesta CEP – Problemas prioritarios para la población



Fuente: CEP Chile

Este desplazamiento no implica que las pensiones hayan dejado de importar, sino que la reforma logró reducir su urgencia percibida. Es probable que la ampliación de la PGU –cuyo monto fue aumentado a \$250.000 con carácter gradual– y la creación del Seguro Social hayan contribuido a generar esta percepción de avance.

## Evolución de las pensiones: el rol del aporte solidario del Estado

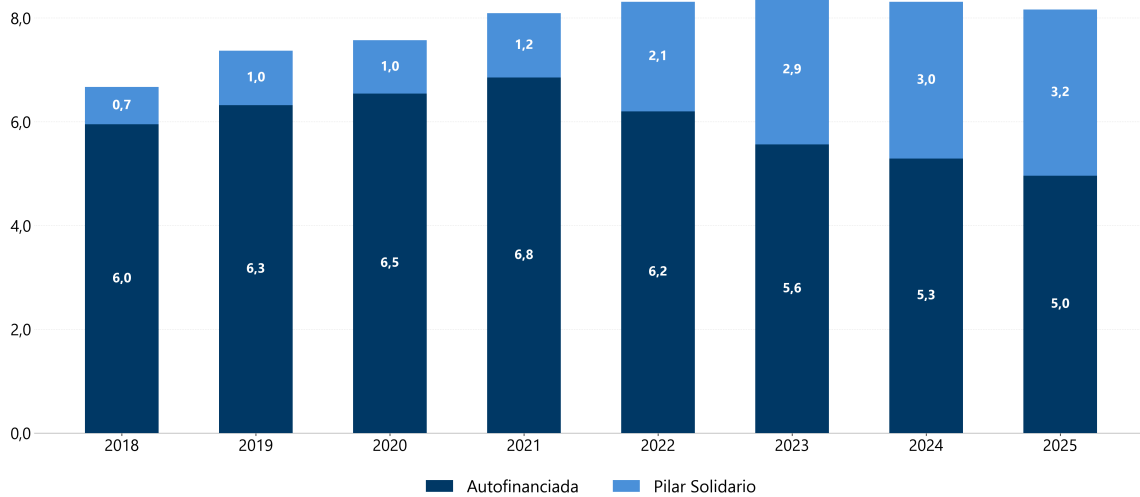
Los datos de la Superintendencia de Pensiones permiten rastrear la evolución entre 2018 y 2025 del monto de pensión total –que incluye tanto el componente autofinanciado como el aporte solidario del Estado– y del componente autofinanciado por sí solo. El hallazgo más significativo es que la pensión total ha experimentado una mejora real en el período, pero dicha mejora se explica fundamentalmente por el crecimiento del aporte estatal y no por un aumento en la pensión que los trabajadores logran autofinanciar con sus propios ahorros.

La pensión autofinanciada, medida en UF, ha mostrado una evolución más modesta, e incluso ha caído en términos relativos para ciertos grupos. Esto refleja en forma directa el daño que generaron los retiros extraordinarios de fondos de pensiones durante la pandemia. Millones de afiliados llegaron a la jubilación con saldos significativamente menores a los que hubieran acumulado de no haber retirado. La reforma no resuelve este daño estructural; solo lo atenúa mediante el pilar solidario.

El aumento de la tasa de cotización en 6 puntos porcentuales adicionales de cargo del em-

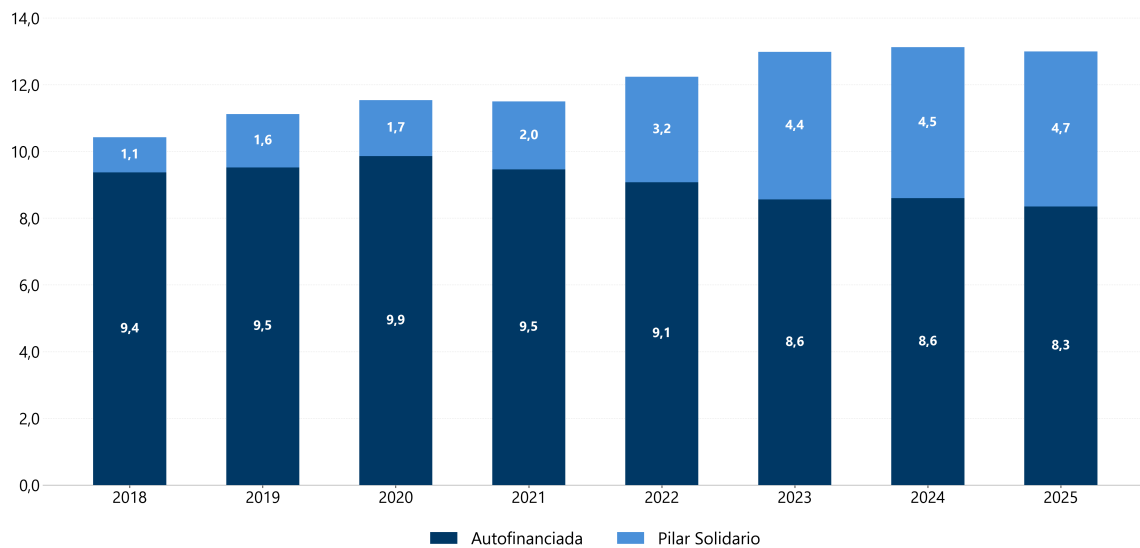
pleador, implementado de manera gradual en nueve años a partir de 2025, debería contribuir a mejorar la densidad y el nivel de ahorro acumulado a futuro. Sin embargo, sus efectos sobre las pensiones corrientes son, por definición, de largo plazo.

**Gráfico N°2: Pensión Femenina Promedio**



Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CEF

**Gráfico N°3: Pensión Masculina Promedio**



Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CEF

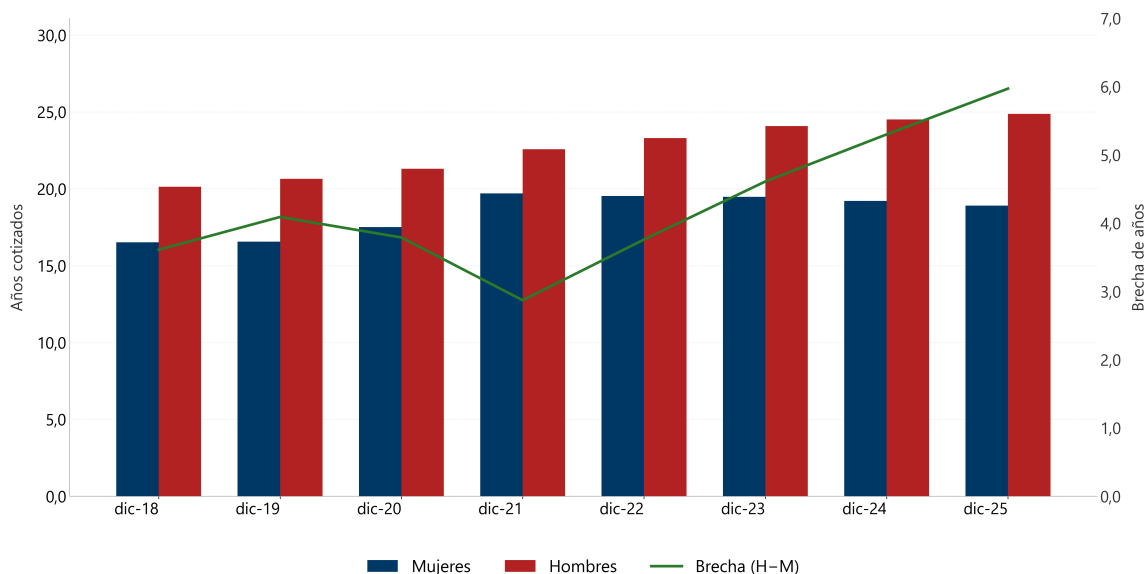
## Densidad de cotizaciones: avance insuficiente

Uno de los objetivos explícitos de la reforma es reducir los riesgos individuales asociados a las lagunas previsionales y la baja densidad de cotizaciones. Los datos de la Superintendencia de Pensiones muestran, sin embargo, que la densidad promedio de cotizaciones ha subido muy poco en el período reciente, y lo ha hecho de manera desigual por género ya que el avance ha sido algo mayor para los hombres que para las mujeres.

Esta situación es relevante por dos razones. Primera, una densidad de cotización baja reduce directamente la pensión autofinanciada, lo que aumenta la dependencia del pilar solidario y, por tanto, el gasto fiscal estructural del sistema. Segunda, la ampliación de la cobertura previsional —objetivo implícito de la reforma— no se logrará simplemente aumentando las tasas de cotización de quienes ya cotizan, sino incorporando al sistema a quienes trabajan en la informalidad o tienen empleos discontinuos.

La persistencia de baja densidad de cotizaciones, especialmente en mujeres, refuerza la necesidad de políticas complementarias a la reforma como por ejemplo la reducción de la informalidad laboral, subsidios al empleo formal para trabajadores de menores ingresos, y mecanismos de cotización para trabajadores independientes que hoy no aportan al sistema.

Gráfico N°4: Densidad Promedio de Cotizaciones



Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CEF

## La gran tarea pendiente: la edad de jubilación

Chile mantiene una edad legal de jubilación de 60 años para las mujeres y 65 para los hombres —la de mujeres, la más baja de la OCDE—, en un contexto en que la esperanza de vida ha aumentado de manera sostenida y la proporción de adultos mayores sobre la población activa crece aceleradamente. Esta combinación genera una presión estructural sobre el sistema previsional,

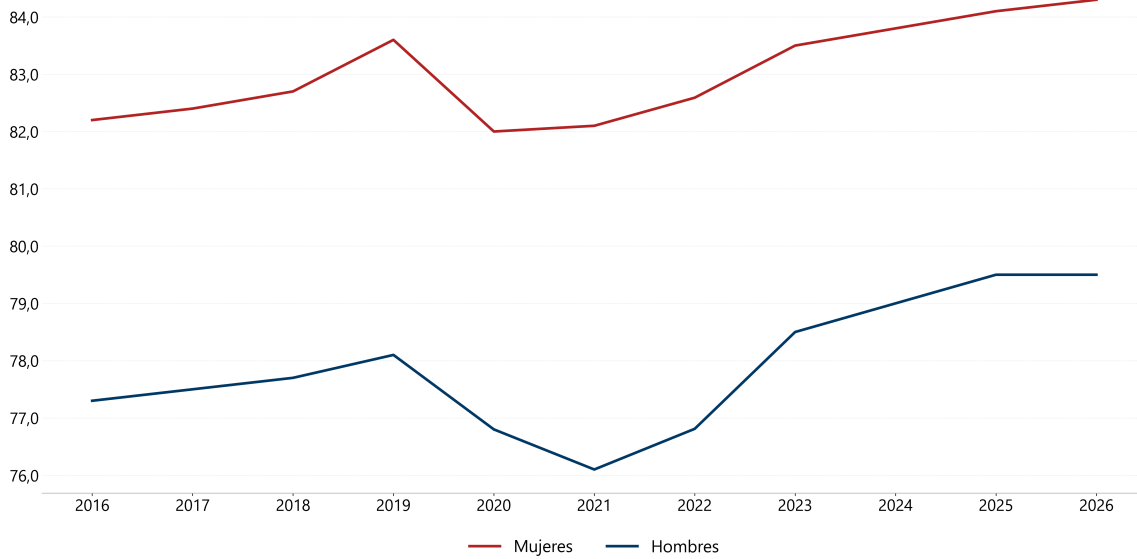
ya que aumentan los años que se deben financiar con un stock de ahorro previsional constante. Por otra parte, el menor crecimiento demográfico, junto con el cambio de composición de la población, puede implicar también un menor crecimiento de tendencia, lo que genera un menor crecimiento de remuneraciones y del retorno de los ahorros.

Los datos confirman que los incentivos existentes a postergar la jubilación muestran escaso impacto. La creación del Pilar Solidario en 2008 —con beneficios a partir de los 65 años— y la PGU —que no requiere la jubilación para acceder al beneficio— no parecen haber generado estímulos a mantenerse en el mercado laboral formal.

La reforma aprobada en enero de 2025 trató de promover la prolongación de la vida activa por dos vías. La primera es la compensación de expectativas de vida para las mujeres, el llamado “bono tabla”, que entrega un beneficio monetario a las mujeres, que crece en la medida en que acerquen su edad de jubilación a la masculina, incentivando por ende la postergación de la jubilación femenina. Los datos muestran que hasta ahora ha tenido escaso impacto, posiblemente por falta de difusión del beneficio. La segunda vía de incentivo es el beneficio por años cotizados, que debería fomentar mayor densidad para obtener el beneficio máximo de 2,5 UF por 25 años de cotizaciones, y podría postergar la jubilación de personas que a la edad legal de pensión aun no cumplen con los 25 años. Sin embargo, este bono pierde efectividad una vez que el trabajador ha acumulado los 25 años de cotizaciones exigidos para el beneficio pleno antes de la edad legal. En este caso, genera el efecto contrario, ya que, si se posterga la jubilación, se pierde el pago del beneficio durante ese período de postergación. Este es un aspecto que sería de fácil solución, y sin costo fiscal adicional, si el bono se pagara de todas formas, como un monto de ahorro adicional a la cuenta de capitalización individual.

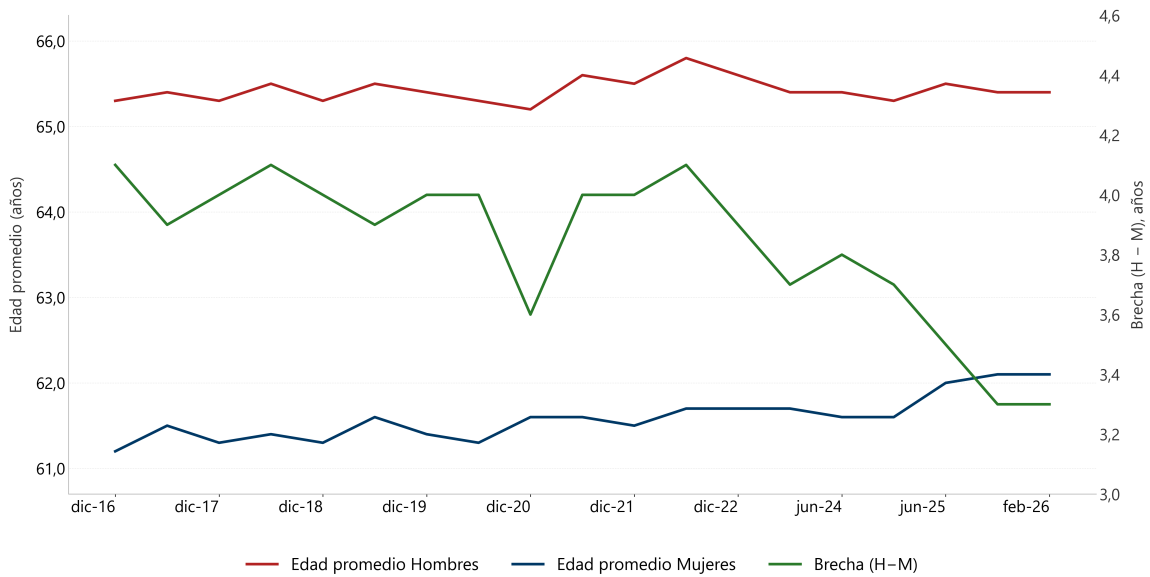
Los siguientes gráficos muestran la evolución de las expectativas de vida y la edad promedio ponderada de jubilación para la última década. Puede verse que esta última ha aumentado, pero menos de lo que ha subido la esperanza de vida.

Gráfico N°5: Esperanza de Vida (años)



Fuente: INE. Elaboración CEF

Gráfico N°6: Edad Promedio de Jubilación



Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CEF

Frente a lo anterior, algunas opciones de política pública que podrían contribuir a aminorar el problema son las siguientes:

- Subir de manera gradual la edad legal de jubilación para las generaciones más jóvenes, anunciando el cambio con suficiente anticipación.
- Postergar gradualmente la edad a la que se otorga la PGU, de modo que los incentivos del pilar solidario estén alineados con mayor permanencia en el mercado laboral.

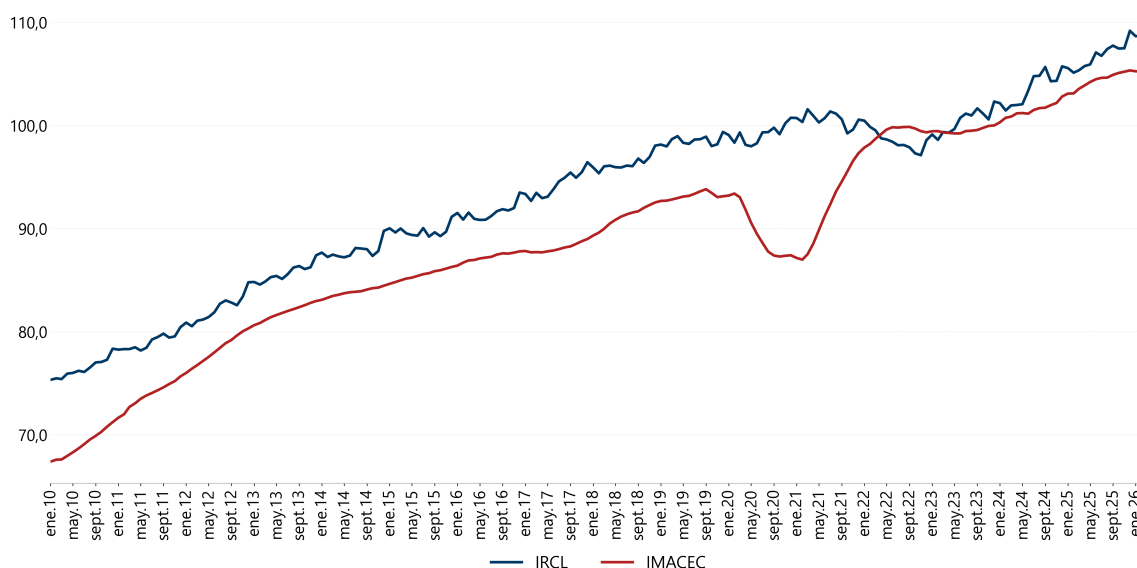
- Fortalecer la difusión del bono tabla y de los beneficios por años cotizados, para que los afiliados puedan tomar decisiones informadas.
- Revisar los incentivos de los asesores previsionales para incorporar la postergación como opción recomendable cuando es financieramente conveniente.

## Mayores costos laborales y formalidad

### El problema

El principal riesgo macroeconómico de la reforma radica en el aumento de los costos laborales para empleadores. La cotización adicional de 6,5 puntos porcentuales<sup>1</sup> se implementa de manera gradual en nueve años y recae íntegramente sobre los empleadores. En un mercado laboral con alta informalidad, este encarecimiento del costo laboral puede generar menor creación de empleo formal, mayor desempleo, mayor evasión previsional y presión a la baja sobre los salarios líquidos. Los datos de años recientes muestran que el Índice Real de Costo Laboral ha subido a una velocidad mayor que el IMACEC, como muestra el siguiente gráfico:

Gráfico N°7: Índice Real de Costo Laboral e IMACEC (2023 = 100)



Fuente: BCCH. Elaboración CEF

### Una propuesta de ajuste

Una forma de aliviar esta presión de costos laborales, que se suma a la reducción de jornada y al fuerte aumento del salario mínimo en años recientes, sería que aquel aumento de cotización que va a las cuentas individuales sea de cargo del trabajador. Dado que la elasticidad de oferta de trabajo suele ser menor que la elasticidad de demanda, en la práctica la carga de la cotización en

<sup>1</sup>En régimen (año 9), 4,5 puntos de cotización adicionales van a las cuentas de capitalización individual, 1,5 puntos se destinan al préstamo con rentabilidad protegida y 2,5 puntos van al Seguro Social. De este total de 8,5 puntos, cerca de 2 puntos ya cotizaban los empleadores para financiar el Seguro de Invalidez y Supervivencia.

el mediano plazo cae en mayor proporción en los trabajadores. Sin embargo, si la cotización es de cargo del empleador, el trabajador lo paga a través de mayor informalidad y desempleo, mientras que cuando es de cargo del trabajador, el impacto es directo hacia menor sueldo líquido. Esto último resulta menos perjudicial, sobre todo porque esa parte de la cotización no es un impuesto, sino mayor ahorro en su cuenta individual.

Esta modificación reduciría el costo laboral para los empleadores sin alterar el monto total de recursos que ingresa al sistema previsional. Tiene además un beneficio fiscal bastante significativo. Según el Informe Financiero de la reforma, atenuar el aporte previsional de los empleadores generaría en régimen un ahorro para el Gobierno Central del orden de US\$ 1.300 millones anuales, derivado del menor costo laboral y la mayor recaudación del impuesto a la renta, producto de menores costos laborales en las empresas, a lo que se sumaría la reducción de costos en instituciones descentralizadas del Estado.

## **Cambios en la organización industrial: reformas y riesgos**

### **El diagnóstico y las reformas**

La reforma introduce cambios sustantivos en la organización industrial de las AFPs, orientados a corregir dos problemas que formaron parte de un diagnóstico bastante consensuado a nivel político:

- Una competencia insuficiente en comisiones, producto de la inercia de los afiliados frente a diferencias de precio entre administradoras.
- Una política de inversiones subóptima, resultado de una regulación excesivamente prescriptiva a través de límites de inversión y de los problemas generados por los cambios masivos de cartera en el esquema de multifondos.

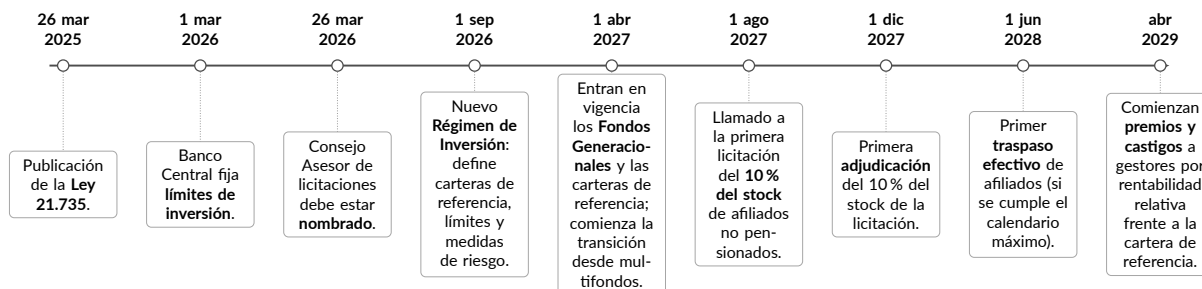
Frente a lo anterior, las modificaciones más importantes fueron tres:

- Licitación bianual del 10 % del stock de afiliados no pensionados.
- Reemplazo de los multifondos por fondos generacionales organizados por ciclo de vida.
- Un sistema de premios y castigos a las administradoras en función del desempeño de sus inversiones respecto de una cartera de referencia.

### **Los riesgos de implementación**

El calendario establecido por la ley es particularmente exigente en cuanto la publicación del nuevo Régimen de Inversión es en septiembre de 2026, la transición a fondos generacionales en abril de 2027, la primera licitación en diciembre de 2027 y el traspaso de afiliados en junio de 2028. El esquema de premios y castigos comenzará a operar en abril de 2029. El siguiente esquema muestra los meses en que se deben implementar los cambios:

Gráfico N°8: Calendario de implementación de la reforma previsional



Fuente: Ley N° 21.735. Elaboración CEF

Los riesgos de este proceso son múltiples:

- El anuncio anticipado del cambio de carteras de inversión puede inducir comportamiento estratégico de agentes del mercado que deteriore el valor de los activos de los fondos en el período de transición.
- Un benchmark excesivamente rígido llevaría a que la política de inversiones quede determinada en la práctica por la autoridad regulatoria, anulando la diversificación de estrategias.
- La licitación del stock de afiliados genera incertidumbre sobre la permanencia de los afiliados, lo que desincentiva la inversión en activos alternativos de largo plazo.
- Los plazos son muy exigentes y una implementación deficiente del régimen de inversión o de las carteras de referencia puede dañar la rentabilidad de los fondos justo cuando la reforma necesita demostrar resultados.

## Conclusiones

Del análisis de la reforma y su implementación se desprenden las siguientes conclusiones:

- La reforma de pensiones ha logrado parcialmente sus objetivos principales. La legitimidad social del sistema ha mejorado; las pensiones ya no encabezan la lista de prioridades ciudadanas. Sin embargo, los avances en materia de ahorro individual son aún limitados.
- La mejora en pensiones se explica por la PGU, no por el ahorro individual, evidenciando el daño que generaron los retiros extraordinarios de la pandemia. Esta dependencia del pilar solidario plantea un riesgo fiscal de largo plazo.
- La edad de jubilación es la gran omisión de la reforma y debería corregirse. La combinación de baja edad legal, alta esperanza de vida y pocos años cotizados genera una presión estructural sobre las tasas de reemplazo que la reforma no aborda.

- Los incentivos a postergar la edad de jubilación muestran escaso impacto hasta ahora. El llamado bono tabla tiene baja difusión, y el beneficio por años cotizados pierde efectividad para quienes ya cumplieron los 25 años de cotizaciones a la edad legal de retiro.
- La densidad de cotizaciones ha subido muy poco, más para los hombres que para las mujeres. Esto limita el impacto de la reforma en el fortalecimiento del ahorro individual y pone de relieve la necesidad de políticas complementarias de formalización laboral.
- El mayor costo laboral amenaza la formalidad, que es el objetivo que más importa a largo plazo. Esta distorsión podría aminorarse reclasificando parte del aumento de cotización como ahorro de cargo del trabajador, generando además un ahorro fiscal del orden de US\$ 1.300 millones en régimen.
- Los cambios a la organización industrial apuntan correctamente a los objetivos de la reforma, pero la implementación genera riesgos considerables. Los plazos son muy exigentes y los riesgos asociados al cambio de carteras, al diseño del benchmark y a la licitación de afiliados requieren atención regulatoria cuidadosa.