

Minuta N°4: Reforma de Pensiones



PEN- SIONES



Texto escrito por:

Laboratorio de Alternativas (Fundación SOL y OLCA, con la colaboración de EPES).

Proyecto “Plataformas de ObservAcción Popular: Articulando alianzas sociales y sindicales para imaginar una transición justa”.

Organizaciones beneficiarias del proyecto:

Fundación SOL

OLCA

FESICEM

Sindicato N°1 Chilquinta

Junta de Vecinos 8R

AFUSAM Higueras Talcahuano

Este documento se ha realizado con la ayuda financiera de la Unión Europea



Financiado por
la Unión Europea

Su contenido es responsabilidad exclusiva de las organizaciones beneficiarias y en modo alguno debe considerarse que refleja la posición de la Unión Europea.

Diseño: Paula Pardo

Mayo de 2025.

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons

Atribución-No Comercial-Compartir Igual

4.0 Internacional





Contenido Pensiones

1. ¿Cómo cambiaría el edificio de las pensiones con la reforma?.....	4
2. El sector financiero: cotización adicional y nuevos nichos de acumulación.....	10
3. Cotización adicional y beneficios del Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP).....	16
4. Aumento de la PGU y resultados esperados...	21
5. Financiarización y propuesta alternativa.....	25

1. ¿Cómo cambiaría el edificio de las pensiones con la reforma?

Desde su instalación por la fuerza en la década de los 80, el sistema de cuentas individuales de AFP y Compañías de Seguros ha experimentado cambios puntuales, manteniendo casi inalterado su diseño original formulado en dictadura. Los principales hitos de cambio institucional han sido la reforma de 2002, con la introducción de los multifondos, y la reforma de 2008, con la creación del Pilar Solidario (que desde 2022 corresponde a la Pensión Garantizada Universal - PGU).

En las últimas décadas, la mayoría de las iniciativas presentadas por el ejecutivo en materia de pensiones han dejado de lado cambios estructurales al sistema, enfocándose en las llamadas “leyes cortas”, que permiten un alivio parcial, pero no una solución de fondo al problema de las bajas pensiones. La mejora de los beneficios del “pilar solidario” y el aumento de su cobertura ha sido uno de los principales mecanismos de contención de la crisis del sistema de cuentas individuales.

Mediante el gasto público, el pilar solidario o la actual PGU permite “mejorar” las pensiones, aunque estas permanezcan en el límite de la sobrevivencia. La discusión sobre los criterios de suficiencia gira en torno al nivel de la pobreza y se postergan cambios estructurales que puedan hacer frente a la caída en las tasas de rentabilidad que entrega la inversión de los fondos en el mercado financiero.

Es en este contexto que la reciente reforma de pensiones, Ley N° 21.735, del 26 de marzo de 2025¹, no solo mantiene como pilar central del sistema el “mercado” de las cuentas individuales, sino que, además, aumenta los fondos administrados por las AFP y Compañías de Seguros de forma relevante, agregando una cotización de 6% a este pilar. En atención a esto nos preguntamos si esta reforma

1 Ley N° 21.735 Crea Un Nuevo Sistema Mixto De Pensiones Y Un Seguro Social En El Pilar Contributivo, Mejora La Pensión Garantizada Universal Y Establece Beneficios Y Modificaciones Regulatorias Que Indica*

resuelve o no algún elemento de la actual crisis estructural del sistema.

Cambios al edificio de las pensiones

Con la reciente reforma de pensiones se introducen cambios en el edificio del sistema de cuentas individuales de AFP, producto de la cotización adicional del 7% de la renta imponible con cargo al empleador y su distribución en nuevos componentes². **Un 4,5% de la remuneración imponible se agregará directamente a las cuentas individuales, 1% se destinará al llamado bono tabla y 1,5% al llamado bono años.**

El **bono tabla** corresponde a una cotización de 1% de la remuneración imponible destinada a compensar las brechas que producen las diferencias en las expectativas de vida en las pensiones obtenidas por mujeres y hombres. Se denomina bono tabla pues busca corregir el efecto generado por el uso de tablas de mortalidad diferenciadas para hombres y mujeres.

El **bono años**, corresponde a una cotización de 1,5% adicional, que se sumará al 1,5% aportado por los empleadores para el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS), definiendo un beneficio en virtud de los años cotizados en un Fondo Autónomo de Protección Previsional. En el futuro este componente pasará a ser parte de las cuentas individuales.

La suma del SIS y los nuevos bonos creados por la reforma se administrará en el llamado **Seguro Social Previsional**, que tendrá una parte permanente (bono tabla) y una parte transitoria (bono años). De acuerdo a la ley, las prestaciones del Seguro Social son las pensiones derivadas del beneficio por años cotizados, la cotización con rentabilidad protegida, la compensación por diferencias de expectativa

² La redacción de la Ley señala que se establece una cotización adicional del 6% a cuentas individuales, que se alcanzará de forma gradual, diferenciando entre el 4,5% y el 1,5% destinado al beneficio por años cotizados.

de vida y los beneficios derivados del **SIS**, cuando corresponda.

Según consigna la ley: “A partir del primer día del mes 241, contado desde la fecha señalada en la letra a) del artículo cuarto transitorio, dicho porcentaje se disminuirá en 0,15 puntos porcentuales por cada 12 meses hasta alcanzar 0%”³. Esto significa que a partir del año 2045 se comienza a reducir el aporte del bono años en 0,15 puntos porcentuales cada 12 meses, pasando a constituir un aporte íntegro a las cuentas individuales en el plazo de 10 años.

FIGURA 1. EDIFICIO DEL SISTEMA DE PENSIONES EN CHILE CON LA REFORMA DE PENSIONES

Fuente: Fundación
SOL en base a Ley
N° 21.735



*Bono años desaparece gradualmente desde el año 20 de aprobada la ley

*PGU \$250.000 con gradualidad por tramos de edad

El proyecto inicial, que contemplaba un aumento de cotización a un 10,5% en cuentas individuales y 6% a un fondo solidario permanente de seguridad social, no obstante, **con la actual reforma, en el largo plazo el único componente de seguridad social que permanecerá es el bono tabla, con un 1% de la cotización para compensar los efectos de las tablas de mortalidad en las pensiones de las mujeres.** Esto, pues el llamado bono años se extingue en el tiempo, pasando a representar un 1,5% de cotización adicional a cuentas individuales. Es decir, en el largo plazo, la actual reforma aumenta a 16% la cotización en cuentas individuales.

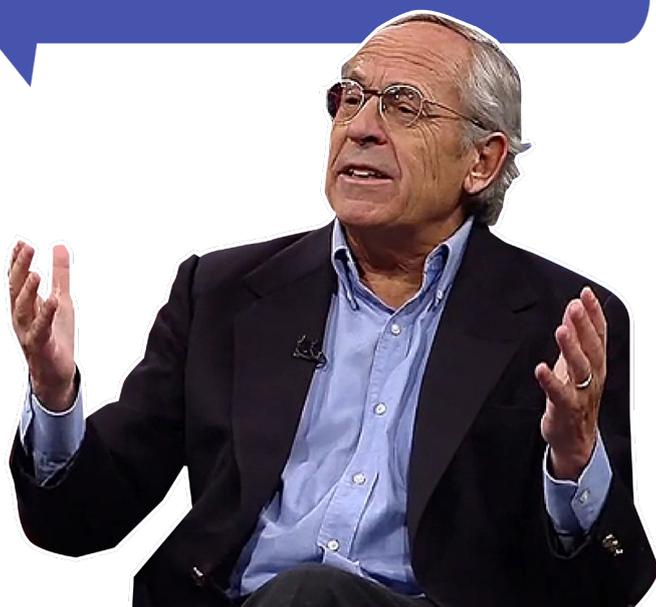
Con la ley se crea un **Seguro Social Previsional o "Seguro Social"**, con el objeto de financiar prestaciones con elementos de carácter contributivo y complementos por brechas de género. "El Seguro Social, en su parte transitoria y permanente, será financiado con la cotización de cargo de los empleadores, la cual será enterada en el Fondo Autónomo de Protección Previsional", señala a este respecto la ley⁴. En el mediano plazo, el Seguro Social administrará el 1,5% correspondiente al Seguro de Invalidez y Sobrevivencia y solo contemplará el 1% adicional correspondiente al bono tabla para el pago de pensiones.

En estos términos se producen cambios acotados al edificio de las pensiones en Chile. Crece el pilar de las cuentas individuales, que ya ocupaba un protagonismo excepcional al revisar la experiencia comparada, siendo Chile un caso pionero en la eliminación del seguro social; y aparece un micro componente de seguro social, acotado al 1% de la remuneración imponible, que transitoriamente administrará un fondo para el pago de un beneficio por años cotizados. José Piñera ha evaluado positivamente la reforma, ya que ratificaría y consolidaría el sistema de cuentas individuales vigente en Chile, opinión con la que también se han pronunciado otros personajes de la élite económica.

4 Ley N° 21.735

FIGURA 2. DECLARACIONES DE PIÑERA FRENTE
A LA REFORMA DE PENSIONES (13 MARZO 2025)

"el Gobierno, encajonado al autoexigirse aprobar una ley sobre pensiones ('porque hay que dejar un legado'), se rinde y obliga a sus congresistas a votar a favor de consolidar 'sine die' el exitoso sistema de capitalización individual y, aún más, expandirlo en un 60%"



"Esta reforma valida y perfecciona el sistema de AFP. Al final, lo que estamos haciendo es aprobando, a juicio mío, una reforma que mantiene el principio de la libertad de elección. Segundo, mantiene el concepto de la cotización del punto de vista contributivo, que vaya a la cuenta de cada uno de los trabajadores, resuelve un problema transitorio para mejorar las pensiones, y finalmente valida el sistema de administración de los fondos de pensiones. "



Fuente: Fundación SOL en base a The Clinic 19 de enero 2025

2. El sector financiero: cotización adicional y nuevos nichos de acumulación

Una de las consecuencias de la reforma es la **creación de nuevos espacios para la acumulación del capital financiero** incluso más allá del mismo mercado de cuentas individuales. La nueva ley aumenta los fondos administrados en el mercado de cuentas individuales, crea un nuevo fondo colectivo y permite el acceso de nuevas empresas al sistema. La reforma no contempla la anunciada separación de la industria en las funciones de administración e inversión de los fondos.

El fondo administrado por las AFP asciende a más de US\$199.741 millones, equivalentes a un 60,6% del PIB⁵. El 51,2% de este fondo se invierte en instrumentos financieros y empresas que operan en Chile, mientras un 48,8% se invierte en el extranjero. Desagregando entre los grandes tipos de inversión, se tiene que un 42,3% del total de fondos se invierte en renta fija nacional, mientras un 34,8% se invierte en renta variable en el extranjero.

El nuevo Seguro Social no escapa a las lógicas del capital financiero. Según se establece en la ley, **el organismo administrador deberá licitar la administración de carteras de inversión para la totalidad de los recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional**. La administración de la cartera significará una retribución económica en un monto fijo, un porcentaje de los activos administrados o una combinación de ambas. Para participar de esta licitación las empresas deben demostrar experiencia en la administración de fondos frente a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) seguirán siendo parte del sistema, pero ahora podrán ingresar nuevos actores como las **Administradoras Generales de Fondos (AGF) que no sean filiales de**

una entidad bancaria, las Cooperativas de Ahorro y Crédito fiscalizadas por la Comisión para el Mercado Financiero y las Cajas de Compensación de Asignación Familiar.

La Superintendencia de Pensiones licitará una cartera del 10% de las personas afiliadas, eligiendo la empresa que ofrezca la menor comisión de administración (que deberá mantener durante 5 años). La selección de las personas a incluir en cada cohorte se realizará de forma aleatoria y no excluye la posibilidad de un cambio posterior de administradora por parte de la persona afiliada. Podrán participar de la licitación todas aquellas administradoras que concentren menos del 25% del mercado de cuentas individuales. Las nuevas personas afiliadas se asignarán de forma automática a la administradora que haya ganado la licitación.

Es relevante considerar en este punto que la concentración de las administradoras ha sido un proceso histórico que puede mantenerse a pesar de los cambios recientes en la normativa. A un año de su creación, el sistema de AFP y Compañías de Seguros tenía un total de 12 administradoras en 1982, llegando a 19 una década después, en 1992, y a un máximo de 21 AFP en 1994. Desde mediados de los 90 la concentración del mercado ha ido aumentando hasta su estructura actual con 6 AFP, la mitad de las administradoras con que se creó el sistema.

La ley flexibiliza los límites de inversión, con lo cual existirán mayores facultades para la definición del régimen de inversión, manteniendo solo los siguientes límites previstos en la legislación: límite de inversión en instrumentos generales, inversión extranjera y un máximo de acciones para emisores nacionales del 7%⁶. La Superintendencia de Pensiones será el organismo encargado de establecer un **Régimen de Inversión de Fondos Generacionales** teniendo a la vista un informe técnico del **Consejo Técnico de Inversiones**. También cambia la composición del Consejo Técnico de Inversiones, cesando en su cargo

el designado por las AFP y asumiendo un consejero designado por el Banco Central. El segundo miembro del Consejo Técnico de Inversiones será designado por su experiencia en mercado de capitales por los Decanos de las Facultades de Economía o de Economía y Administración de las Universidades.

La cotización adicional se implementará de forma gradual, aumentando en un 1 % la remuneración imponible durante los dos primeros años, un 0,5 % durante el tercer año, un 0,75 % adicional durante el cuarto año y un 0,7 % adicional entre el quinto y el noveno año⁷. El detalle sería el siguiente:

- **Año 1:** 1% de cotización al seguro social
- **Año 2:** 1% de cotización mediante el mecanismo de Aporte Diferido con Rentabilidad Protegida + integración del SIS al Seguro Social con cotización total de 2,5% y sustitución de prima del SIS
- **Año 3:** 0,5% de cotización mediante el mecanismo de Aporte con Rentabilidad Protegida; 0,25% de cotización a cuentas individuales (total 0,75%)
- **Año 4:** 0,75% de cotización a cuentas individuales
- **Año 5:** 0,7% de cotización a cuentas individuales
- **Año 6:** 0,7% de cotización a cuentas individuales
- **Año 7:** 0,7% de cotización a cuentas individuales
- **Año 8:** 0,7% de cotización a cuentas individuales
- **Año 9:** 0,7% de cotización a cuentas individuales

2.1 De Multifondos a Fondos Generacionales

Con la reforma se pone fin a los Multifondos, una política vigente durante más de 20 años, que generó incluso lucrativos negocios asociados al cambio de los fondos ahorrados en cuentas individuales de un Multifondo a otro. En su reemplazo, la ley establece los llamados **Fondos Generacionales**, que

permitirían “aumentar la rentabilidad y reducir los riesgos”⁸.

Los Multifondos existentes tenían una asignación por defecto en caso de que la persona no manifieste expresamente su intención de cambiar de fondo. A las personas menores de 35 años se les asigna por defecto el Fondo B, a las mujeres entre 36 años y 50 años y hombres entre 36 años y 55 años se les asigna por defecto el Fondo C, y a las mujeres desde los 51 años y hombres desde 56 años se les asigna por defecto el Fondo D.

Además, para la elección de los Multifondos se planteaban ciertos límites de edad. A partir de los 51 años en el caso de las mujeres y 56 años en el caso de los hombres, no es posible elegir el Fondo A (más riesgoso). Por su parte, quienes se han pensionado solo pueden tener su ahorro entre los fondos C y E (el menos riesgoso)⁹.

Los nuevos Fondos Generacionales mantendrían y ampliarían esta lógica, llegando a establecerse un total de 10 fondos generacionales. Para orientar la inversión de estos fondos la Superintendencia de Pensiones establecerá un Índice de Referencia (benchmark) en virtud del cual se otorgarán incentivos y sanciones monetarias. Este tipo de fondos tiene antecedentes en los mercados financieros globales bajo el nombre de Target-date funds, y prometen administrar los niveles de riesgo a medida que la persona envejece con un plan predefinido, de acuerdo a su ciclo de vida.

Según señala la ley: “Cada Administradora mantendrá Fondos Generacionales, estructurados según cohortes de afiliados de acuerdo a rangos etarios. Los portafolios de cada Fondo se diferenciarán por

8 La ministra del Trabajo y Previsión Social, Jeannette Jara, destacó avances como el “cambio del sistema de multifondos al de fondos generacionales, con la idea de generar un mecanismo en el cual las personas puedan tener mayores rentabilidades, pero también mayores cuidados, sobre todo cuando están al momento más próximo de jubilarse”. Ministerio de Hacienda 18 enero 2025 <https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/noticias/reforma-de-pensiones-comision-de-trabajo-del-senado-aprueba-primeros-cambios-a>

9 La ley también contempla que una persona después de los 55 años puede escoger el Fondo A respecto de los ahorros obligatorios que excedan los recursos necesarios para pensionarse anticipadamente” (Superintendencia de Pensiones).

nivel de riesgo y retorno, y seguirán un criterio de ciclo de vida, en consideración al objetivo de proveer pensiones sujeto a niveles aceptables de riesgo”¹⁰.

El número y estructura de estos fondos para la etapa activa y la etapa pasiva será definido en el régimen de inversión. Una norma general de la Superintendencia de Pensiones establecerá cómo se asignarán los fondos de las personas afiliadas a un fondo generacional. La Superintendencia de Pensiones y el Consejo Técnico deberán evaluar cada 7 años las carteras de referencia de los Fondos Generacionales. Estas carteras se asocian con la propuesta de incentivos planteada en la Ley.

2.2 Reducción del encaje y nuevos incentivos

La ley propone establecer incentivos y castigos de acuerdo a los resultados de las inversiones de las administradoras en relación a una cartera de referencia para cada Fondo Generacional.

Cada mes se evaluará el desempeño del Fondo Generacional administrado en relación al rendimiento de los últimos 36 meses. Si su desempeño supera el límite superior de una banda establecida en el Régimen de Inversión de los Fondos Generacionales, la administradora tendrá derecho a un pago adicional. Si el desempeño es inferior al límite inferior de la banda establecida, la administradora debe aportar recursos al fondo de pensiones. En ambos casos el monto pagado no podrá exceder el 15% de las comisiones promedio cobradas por todas las administradoras.

Este mecanismo **establece una nueva fuente de ingreso para las administradoras, ahora desde los fondos administrados**¹¹. El argumento detrás de esta política señala que se lograrán mayores rentabilidades al fomentar la competencia e incentivar el logro de rentabilidades por sobre las expectativas. No obstante, no es claro si el saldo

10 Ley N° 21.735

11 Actualmente, de los fondos administrados se pagan las comisiones de intermediación, conocidas popularmente como comisiones fantasma, por su opacidad para las propias personas afiliadas.

entre esta rentabilidad y el costo pagado desde los fondos de pensiones es beneficioso o no para las personas afiliadas. Esto dependerá de múltiples factores de riesgo, pero además de los límites fijados como referencia en el Régimen de Inversión de los Fondos Generacionales.

Los límites a la restitución de fondos al 15%, en caso de pérdidas, mantiene una de las mayores fuentes de incertidumbre para el sistema de cuentas individuales; su constante exposición a pérdidas según el comportamiento de los mercados financieros y los equilibrios macroeconómicos. Por otro lado, no existe garantía que estas pérdidas no sean traspasadas a las personas afiliadas en las comisiones como un costo de administración.

En estos términos, los Fondos Generacionales posiblemente repliquen los resultados de los Multifondos, ahora con nuevos y más complejos portafolios y comisiones para el sector financiero.

La solución del sistema de cuentas individuales a la sostenida caída en la rentabilidad ha sido una creciente participación y diversificación de los fondos en instrumentos de mayor riesgo como los activos alternativos que habilitan a las administradoras a invertir los fondos de pensiones incluso en proyectos de leasing inmobiliario o deuda de empresas emergentes.

Mayor riesgo puede implicar, en el actual escenario global, una exposición potencial a mayores pérdidas. Incluso en un escenario optimista, el cambio regulatorio aumenta el costo de administración del sistema, generando nuevas comisiones. Esto refleja que una de las principales funciones del sistema de cuentas individuales ha sido la capitalización de empresas y la “profundización” del mercado de capitales chileno.

El paso a un esquema de Fondos Generacionales traerá cambios en cuanto al encaje de fondos, permitiendo a las administradoras retirar cuantiosos recursos del sistema de cuentas individuales. Hasta el año 2027 las administradoras deben mantener el encaje equivalente al 1% de cada fondo de pensiones.

Luego se reducirá el encaje a un 30% de los ingresos por comisiones obtenidos en los últimos 12 meses por la administradora. Las empresas podrán hacer retiro del superávit de fondos invertido como encaje. **Este proceso podría permitir liberar el 80% del encaje vigente, más de US\$1.528 millones a fines de 2024**¹².

Se trata de un incentivo relevante para las actuales administradoras, que, aunque tendrán que competir con nuevas empresas, se benefician como grupo en el largo plazo al reafirmar su posición hegemónica en el sistema de pensiones, con el aumento de un 60% en los fondos administrados y una adecuación del esquema de inversión a sus propios intereses y los del capital financiero internacional. Uno de los argumentos de la promoción de los fondos generacionales es que “mejoran la demanda por instrumentos de tasas largas”¹³.

3. Cotización adicional y beneficios del Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP)¹⁴

De acuerdo a la ley, “las prestaciones del Seguro Social serán las pensiones derivadas del beneficio por años cotizados, la cotización con rentabilidad protegida y la compensación por diferencias de expectativa de vida”¹⁵. El administrador del Fondo quedará sujeto, en materia de gestión de inversiones, a las mismas normas que rigen a las Administradoras de Fondos de Pensiones. Entre otras obligaciones, cada 3 años el administrador del fondo deberá realizar estudios actuariales sobre su sostenibilidad en el tiempo.

El Fondo Autónomo de Protección Previsional administra los recursos para el pago de varios de los componentes o beneficios del seguro social. En primer término, administra el 1,5% aportado para la

12 La Tercera 6 febrero 2025.

13 Presentación Ministerio de Hacienda 21 enero 2025

14 Ley N° 21.735

15 Ley N° 21.735

bonificación por años cotizados, bajo la figura de un préstamo llamado aporte con rentabilidad protegida, el cual será reintegrado a las personas afiliadas al momento de su jubilación. Como se ha mencionado, con el tiempo este componente desaparecerá, integrándose en el pilar de cuentas individuales.

De acuerdo a la ley “El Fondo del Seguro Social emitirá un **Bono de Seguridad Previsional** a nombre del afiliado, expresado en UF, que devengará un interés igual a la tasa de interés de bonos de largo plazo de la Tesorería General de la República hasta el momento del retiro”. Este aspecto asegura que el monto aportado como cotización mantenga una rentabilidad conocida en el tiempo, no viéndose afectada directamente por las variaciones del mercado de valores. Este bono es intransferible e inembargable. Al momento de pensionar, este bono será reemplazado por un **bono de cupón mensual que puede ser transado en el mercado secundario**. En este punto el componente temporal de 1,5% para el bono años abre una nueva arista para la especulación al generar un nuevo producto financiero a partir de recursos destinados a mejorar las bajas pensiones actuales.

El administrador del Fondo Autónomo de Protección Previsional contará con un Consejo Directivo compuesto por 5 integrantes nombrados por la Presidencia de la República y ratificados por el Senado.

3.1 Bono por años cotizados (bono años)

Quienes se hayan pensionado y tengan 65 años o más de edad, y tengan cotizaciones en el Fondo Autónomo de Protección Previsional por al menos 10 años en el caso de las mujeres y 20 años en el caso de los hombres, tendrán derecho a un **beneficio equivalente a un monto mensual de 0,1 UF por cada 12 meses de cotizaciones continuas o discontinuas, con un máximo de 2,5 UF (25 años)**. En términos monetarios esto equivale a un máximo de \$97.974 (con valores al 31 de mayo 2025).

3.2. Compensación por diferentes expectativas de vida (bono tabla)

Según establece la reforma, las mujeres que tengan 65 años o más, hayan cotizado y reciban una pensión de vejez o invalidez basada en sus cotizaciones obligatorias, tendrán derecho a una compensación mensual con el objeto de eliminar la diferencia que exista por concepto de mayor expectativa de vida de las mujeres en relación a la de los hombres. La compensación mínima es de 0,25 UF.

Este beneficio garantiza que una mujer reciba la misma pensión que un hombre cuando ambos se jubilan con la misma edad, saldo de ahorro previsional y grupo familiar. Recordemos que el monto de la pensión depende del cálculo del CNU, asociado a factores como el sexo, la edad, saldo ahorrado, tasas de interés y la composición del hogar (edad del cónyuge o hijas/os). Según lo planteado en la reforma, el sexo dejaría de ser un factor que explique diferencias en el monto de la pensión obtenida.

Es relevante mencionar que el beneficio se activa a los 65 años, aunque la edad de jubilación de las mujeres es de 60 años. La política pública debería aplicarse desde la edad legal de jubilación para hombres y mujeres de igual forma. En la actualidad, se aplica a los hombres desde la edad de jubilación y 5 años después para las mujeres. Esto constituye una discriminación relevante por razones de género que persiste a pesar de tratarse de una medida orientada a disminuir la discriminación del sistema de pensiones hacia las mujeres.

3.3. Ampliación del Seguro de Lagunas Previsionales

Con la reforma de pensiones se extiende la cobertura del Seguro de Lagunas Previsionales a los beneficiarios del Seguro de Cesantía que financian sus prestaciones con cargo a las Cuentas Individuales de Cesantía. Quienes también podrán contar con el pago automático de su cotización para

pensión serán aquellas personas financiadas por el Fondo de Cesantía Solidario (FCS), financiado por los empleadores y el Estado. En ese marco, todos los afiliados desempleados que reciban prestaciones del Seguro de Cesantía, cualquiera sea su fondo de financiamiento (CIC o FCS), **tendrán cubiertas sus cotizaciones en la cuenta de capitalización individual de pensión.**

En este sentido es un seguro para el trabajador, pero también un seguro para la administradora de fondos, que mantendrá el flujo de capitales y comisiones a pesar de la ausencia de un empleo por parte de las personas afiliadas.

3.4. Implementación de la reforma 2025-2029¹⁶

La implementación de la reforma se llevará a cabo de la siguiente manera:

- En junio de 2025, se producen cambios en el Consejo Técnico de Inversiones (CTI): sale el representante de las AFP, entra el representante del Banco Central y se consigna o cesa al miembro designado por los decanos de Economía.
- En agosto de 2025, el Presidente de la República nombra a los cinco integrantes del consejo directivo del Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP), que deben ser ratificados por el Senado.
- En agosto de 2025, comienza la nueva cotización adicional. Se trata de una recaudación progresiva con una tasa inicial del 1% que aumenta cada año durante un periodo de 9 años y que eventualmente puede llegar a 11 años.
- En septiembre de 2025, la PGU sube a \$250.000 para personas pensionadas mayores a 82 años (también beneficiarias PBSI, APSI, SDM).

- En enero de 2026, comienzan a pagarse los beneficios (el bono tabla y el bono años).
- En junio de 2026, entra en vigor el sistema único de cobranza de deudas previsionales.
- En agosto de 2026 entra en vigor el segundo año de nueva cotización: 0,1% a cuenta individual y 0,9% para cotización con rentabilidad protegida.
- En septiembre de 2026, comienza el pago del beneficio de Rentabilidad Protegida.
- En septiembre de 2026, la PGU aumenta a \$250.000 para las personas pensionadas de 75 años o más.
- En septiembre de 2026, se publica el nuevo Régimen de Inversión de Fondos Generacionales.
- En abril de 2027, comienza a operar el esquema de Fondos Generacionales.
- En septiembre de 2027, la PGU de \$ 250.000 se extiende a todas las personas beneficiarias, independientemente de su edad. También accederán al beneficio las montepiadas de Capredena y Dipreca.
- En diciembre de 2027, se adjudica el 10% del stock de afiliados en la primera licitación.
- En junio de 2028, se produce el traspaso de afiliados seleccionados en el proceso de licitación anterior.
- En agosto de 2028 entra en vigor el cuarto año de nueva cotización: un 1% a cuenta individual y un 1,5% para cotización con rentabilidad protegida.
- En abril de 2029 entra en vigor el Esquema de Premios y Castigos.
- En agosto de 2029 entra en vigor el quinto año de nueva cotización: 1,7% a cuenta individual y 1,5% para cotización con rentabilidad protegida.

4. Aumento de la PGU y resultados esperados

La reforma de pensiones establece un aumento de la PGU a \$250 mil a contar de septiembre de 2025 para quienes tienen 82 años y más y son beneficiarios/as de la Pensión Garantizada Universal. El resto de los grupos de la población accederán al beneficio progresivamente. En septiembre de 2026, la PGU aumentará a \$250 mil para quienes son beneficiarios/as de la PGU y tienen 75 años o más. A partir de septiembre de 2027, la PGU aumentará a \$250 mil para quienes tienen 65 años o más. En síntesis:

- Año 2025: Mayores de 82 años
- Año 2026: Mayores de 75 años.
- Año 2027: Mayores de 65 años.

Con el paso del tiempo y la acumulación de la inflación, los aumentos son cada vez menores a medida que se amplía la cobertura del beneficio. En el propio trámite de la ley, el reajuste periódico de la PGU fue haciendo que el reajuste planteado fuera menos significativo en relación con el valor vigente, equivalente a \$224.004. Es decir, un aumento de casi \$26 mil. En noviembre de 2022, cuando el Gobierno presentó el proyecto, el aumento era de casi \$57 mil, con una PGU de casi \$194 mil. Cuando el aumento se generalice para la mayoría de la población, a partir de septiembre de 2027, el propio aumento del IPC hará que el reajuste resulte poco significativo para este grupo en relación con el grupo inicial de personas mayores de 82 años.

Este aspecto es relevante, pues existen múltiples factores que pueden incidir en la necesidad o urgencia de recibir apoyo económico. Uno de ellos es la edad, pero existen otros muy relevantes, como la pobreza o las características socioeconómicas del hogar en el que se encuentra la persona pensionada. Esto significa que, por no pertenecer a cierto grupo

de edad, las personas en situación precaria tendrán que esperar a este reajuste.

Con todo, es relevante plantear la pregunta sobre la suficiencia de la actual PGU. ¿Para qué alcanzan \$250 mil en el Chile actual? Apenas alcanzaría para financiar el gasto en una canasta básica de alimentos para una persona, definida como una canasta que permite mantener un consumo de 2.000 calorías diarias básicas para sobrevivir, \$50.000 en algunos medicamentos y, el resto, \$129.925, en el pago de un arriendo básico.

FIGURA 4. ¿PARA QUÉ ALCANZARÍA UNA PGU DE \$250.000?



¿La reforma mejora las pensiones?

La aplicación de la combinación de los distintos beneficios incluidos en la reforma efectivamente permite una mejora en las pensiones, no obstante, como veremos, no es una mejora que permita salir de la actual crisis previsional.

A continuación, presentamos algunos ejemplos del efecto de la reforma en las pensiones¹⁷:



Una mujer con 20 años cotizados y una pensión autofinanciada de \$145.490, recibirá \$11.958 por la compensación de diferencia en expectativas de vida (bono tabla), y una compensación por años cotizados de \$76.833 (bono años). Además de ello, recibe un aumento de la PGU de \$224.004 a \$250.000. Con esto, su pensión mejoraría de \$369.494 a \$484.281, es decir, un aumento de \$114.787.



Una mujer con 9 años cotizados y una pensión autofinanciada de \$95.000, recibirá aproximadamente \$9.700 de compensación por diferencia en expectativas de vida y el aumento de la PGU de \$224.004 a \$250.000. Con esto, su pensión mejoraría de \$319.004 a \$354.700, es decir, un aumento de \$35.696.



Un hombre con 19 años cotizados y una pensión autofinanciada de \$160.000, recibiría solo el aumento de la PGU, \$25.996. Con ello, su pensión pasaría de \$384.004 a \$410.000.



Un hombre con 20 años cotizados y una pensión autofinanciada de \$149.789, recibiría el aumento de la PGU \$25.996 y una compensación por años cotizados de \$76.833, es decir, un aumento de \$102.829, con lo cual su pensión pasaría de \$373.793 a \$473.622.



Una mujer que cotizó 25 años con una pensión autofinanciada de \$181.863, recibiría el aumento de PGU de \$25.996, la compensación por expectativa de vida de \$14.984 y una compensación por años cotizados de \$96.042. Con ello, su pensión aumentaría de \$405.867 a \$542.853.



Un hombre que cotizó 25 años, con una pensión autofinanciada de \$187.236 recibiría una compensación por años cotizados de \$96.042 y el aumento de la PGU de \$25.996, es decir, pasaría de una pensión de \$411.240 a \$553.277, un aumento de \$122.038.

El costo de esta mejora en las pensiones, que opera como una reparación parcial o contención de la crisis de las pensiones, es que se hipotecará el futuro del sistema de pensiones, al mantener un sistema basado casi totalmente en cuentas individuales.

5. Financiarización y propuesta alternativa

Como hemos visto en este documento, si bien la actual reforma establece avances como la cotización para pensiones por parte de los empleadores, la creación de un ínfimo componente de seguro social de 1% de las cotizaciones (y un organismo público para su administración) y la reducción, en parte (aunque de forma insuficiente), de las brechas que perjudican a las mujeres en el sistema de pensiones, su principal consecuencia es el fortalecimiento del “mercado” de cuentas individuales.

Lejos de las consignas de NO + AFP, esta reforma ha terminado con + AFP, aumentando en un 60% los recursos destinados a cuentas individuales. El proyecto presentado en el anterior gobierno de derecha aumentaba la cotización a cuentas individuales en 3% y destinaba un 3% al seguro social. La actual reforma destina 6% a las cuentas individuales y un 1% al seguro social, para construir un micro sistema mixto donde la hegemonía total es de las cuentas individuales, una total anomalía a nivel comparado.

Los cambios “en la industria” siguen la lógica del capital financiero, permiten la entrada de nuevas empresas, crean nuevos mecanismos de comisión y reorganizan las inversiones según su conveniencia, ya no en multifondos, sino en fondos generacionales. El sector financiero podrá lucrar incluso con los fondos del seguro social mediante la inversión del Fondo Autónomo de Protección Previsional, que entregará recursos frescos para aumentar la profundidad del sector financiero nacional. La reforma es en cierta forma un traje a la medida del capital financiero y un refuerzo del capitalismo de los fondos de pensiones en Chile¹⁸. Sigue prevaleciendo el fortalecimiento del mercado de capitales por sobre el pago de pensiones suficientes.

18 Skerret, Wetstar, Archer y Roberts (2017) *The Contradictions of Pension Funds Capitalism*

Frente a esto, se revaloriza la propuesta planteada por la Coordinadora de Trabajadoras y Trabajadores NO + AFP con el apoyo técnico de Fundación SOL, para transitar hacia un verdadero sistema de pensiones en Chile. Esta propuesta se ha elaborado proyectando sus parámetros hasta el año 2100, garantizando su sostenibilidad en el tiempo.

La posibilidad de recuperar la seguridad social no es algo inédito. Entre 1981 y 2014, 30 países siguieron a Chile y privatizaron total o parcialmente su sistema de pensiones, de los cuales 18 ya han revertido total o parcialmente esta medida.

En base a esta experiencia es relevante considerar los siguientes puntos para llevar adelante un proceso de desprivatización de las pensiones¹⁹:

1. Iniciar un diálogo social para generar consenso y lanzar campañas de comunicación.
2. Constituir un comité técnico de reforma tripartita, a cargo del diseño e implementación de la renacionalización del sistema de pensiones.
3. Promulgar leyes con las principales características de un esquema de beneficio definido, en conformidad con las normas de seguridad social de la OIT.
4. Crear una institución/ administrador público de pensiones que asegure gobernanza tripartita.
5. Transferir miembros del sistema privado al público.
6. Transferir los recursos acumulados de las cuentas individuales.
7. Establecer nuevas tasas de contribución y comenzar a recolectar contribuciones para el nuevo sistema público de pensiones.
8. Cerrar el mecanismo de recaudación de cotizaciones del sistema privado.
9. Implementar servicios de inspección y mecanismos de aplicación de las contribuciones.
10. Crear unidad o entidad a cargo de la gestión de inversiones del plan público de pensiones.
11. Cerrar el organismo regulador y supervisor de las pensiones del sector privado.

En la siguiente tabla se presenta un resumen de los países que privatizaron total o parcialmente su sistema. Como se ha mencionado, al menos 18 de ellos ya han revertido esta política frente a los malos resultados y altos costos que representa un esquema basado en cuentas individuales.

FIGURA 5. PAÍSES QUE HAN PRIVATIZADO TOTAL O PARCIALMENTE SU SISTEMA DE PENSIONES (1981-2017)

Tipología de la reforma de pensiones (1981.2017)

	Privatización total	Privatización parcial
Características principales	Sustitución del sistema público de reparto con un sistema de pensiones de gestión privada, basado en cuentas individuales y contribución definida, de capitalización plena.	Introducción de un componente complementario de capitalización total basado en cuentas individuales en un sistema más amplio, dando como resultado un sistema compuesto por varios regímenes de pensiones, algunos públicos (con beneficio definido, financiamiento por reparto y administración pública) y otros de administración privada (de contribución definida y cuentas individuales de capitalización plena). La ponderación de cada pilar difiere significativamente de un país a otro. Cuanto mayor sea el pilar privado, menor será la capacidad del pilar público para ofrecer una seguridad de ingresos adecuada en la vejez.
Ejemplos de países	Chile (1981), Estado Plurinacional de Bolivia (1997), México (1997), El Salvador (1998), Kazajstán (1998), Nicaragua (2000), República Dominicana (2003), Nigeria (2004).	Argentina (1994), Uruguay (1996), Hungría (1998), Polonia (1999), Costa Rica (2001), Letonia (2001), Bulgaria (2002), Lituania (2004), Rumania (2004), Eslovaquia (2005), Macedonia (2006), Ghana (2010).

La propuesta de la Coordinadora de Trabajadoras y Trabajadores NO + AFP, en conjunto con Fundación SOL, propone establecer un sistema de beneficio definido con aporte tripartito y un mecanismo de capitalización colectiva de los fondos, como en los sistemas de reparto modernos. Esto permite hacer frente al envejecimiento poblacional, dotando de sostenibilidad al sistema en el largo plazo.

Esta propuesta considera el reemplazo total del sistema de cuentas individuales a cambio de la instauración de un sistema de seguridad social basado en un esquema de reparto con capitalización colectiva. Según se consigna en la propuesta, los sistemas de reparto son sistemas de previsión social basados en la solidaridad entre generaciones, es decir, se trata del traspaso de parte de la riqueza actual, que los pensionados contribuyeron a crear, desde las presentes generaciones activas hacia los pasivos.

El objeto del sistema de pensiones es mantener la continuidad del poder adquisitivo de las personas pensionadas respecto a su situación durante el trabajo remunerado activo, con pensiones definidas en relación con los años de cotización y las remuneraciones que la persona tuvo durante su vida activa.

De acuerdo con los criterios de sustentabilidad, el equilibrio financiero del sistema se verifica por lo menos anualmente, por lo cual en ese período se debe cumplir, como mínimo, la igualdad entre los ingresos y gastos totales. La propuesta también incorpora un Fondo de Reserva Técnica que garantiza el pago de las obligaciones del sistema en eventuales períodos de estrés financiero.

La propuesta de traspaso respeta lo que cada persona ahorró en su cuenta de capitalización individual y lo que cada pensionado/a recibe actualmente. El Sistema de Reparto completará las tasas de reemplazo que corresponda según años cotizados, en caso de que el beneficio del sistema de capitalización sea mayor al monto recibido en el esquema de reparto.

Se crea una Pensión Universal equivalente al salario mínimo, que cubriría a todas las personas independientemente de si trabajaron remuneradamente

o no. Esto significa que actualmente, la Pensión Universal sería equivalente a \$510.636 (a mayo 2025). La principal diferencia de esta propuesta con la actual PGU, es que la Pensión Universal no se asigna a todas las personas que han cotizado como complemento de su pensión.

Se crea una Pensión Universal equivalente al salario mínimo, que cubriría a todas las personas independientemente de si trabajaron remuneradamente o no. Esto significa que actualmente, la Pensión Universal sería equivalente a \$510.636 (a mayo 2025). La principal diferencia de esta propuesta con la actual PGU, es que la Pensión Universal no se asigna a todas las personas que han cotizado como complemento de su pensión.

Para la asignación de beneficios se considera la siguiente tabla de pagos con tasas de reemplazo definidas (Ver Figura 6).

Como se puede observar en la tabla, se incentiva la cotización desde el año 1, al entregar una pensión mínima equivalente a 102,5% del salario mínimo. La lógica detrás de esta propuesta es que se incentive la cotización de las personas en base a beneficios tanto en términos de la tasa de reemplazo que obtendrían como de la pensión mínima a la que pueden acceder.

Recordemos que la tasa de reemplazo corresponde al porcentaje de las últimas remuneraciones que se recibirá como pensión. La tabla establece tasas de reemplazo más altas para quienes cotizaron más años en el sistema, de forma que con 30 años cotizados se garantizan unas tasas de reemplazo del 70% y con 40 años o más, una tasa de reemplazo del 80%.

De esta forma, quien cotizó por ejemplo durante 20 años en el sistema de reparto, tendrá una tasa de reemplazo de 50%, es decir, si cotizó por \$1.000.000, tendrá una pensión de \$500.000. Si la misma persona, en cambio, cotizó por \$500.000, con una tasa de reemplazo de 50%, recibiría \$250.000 como pensión, pero este monto está por debajo de la garantía de pensión mínima para quienes cotizaron 20 años, es decir, 144% del salario mínimo vigente. En ese caso, la pensión de la persona en cuestión sería de \$735.316.

Todo esto es posible gracias a la solidaridad intergeneracional y que el sistema utiliza los fondos de pensiones para pagar pensiones, a diferencia del actual sistema, que acumula recursos para su inversión en los mercados. En una lógica de seguridad social, el sistema de pensiones tiene también un papel redistributivo, como se puede observar en el ejemplo anterior, que mejora la pensión incluso por sobre la realidad salarial de la persona al momento de ocuparse remuneradamente, en línea con el establecimiento de beneficios suficientes en relación al costo de vida.

Un beneficio muy relevante de la propuesta es el reconocimiento del trabajo reproductivo y no remunerado que realizan las mujeres. Para reconocer este aspecto, la propuesta contempla una bonificación de años al momento de establecer el beneficio en virtud de la tabla de pagos del sistema. Las mujeres sumarán 2 años adicionales al momento de cumplir 5 años cotizando en el sistema y otros 3 años adicionales al completar los 10 años de aporte.

FIGURA 6. TABLA DE BENEFICIOS DEFINIDOS PROPUESTA COORDINADORA NO + AFP

Pensión Máxima Contributiva (Tasa de Reemplazo sobre 100 UF)	Tope Pensión en UF	Tasa de Reemplazo (Beneficio Definido)	Años Cotizados	Pensión Mínima Garantizada c/ al Salario Mínimo	Pensión Mínima Garantizada en \$
\$ 3.135.156	100	80,0%	40 y más	164,0%	\$ 837.443
\$ 3.095.967	100	79,0%	39	163,0%	\$ 832.337
\$ 3.056.777	100	78,0%	38	162,0%	\$ 827.230
\$ 3.017.588	100	77,0%	37	161,0%	\$ 822.124
\$ 2.978.398	100	76,0%	36	160,0%	\$ 817.018
\$ 2.939.209	100	75,0%	35	159,0%	\$ 811.911
\$ 2.900.019	100	74,0%	34	158,0%	\$ 806.805
\$ 2.860.830	100	73,0%	33	157,0%	\$ 801.699
\$ 2.821.640	100	72,0%	32	156,0%	\$ 796.592

\$ 2.782.451	100	71,0%	31	155,0%	\$ 791.486
\$ 2.743.261	100	70,0%	30	154,0%	\$ 786.379
\$ 2.664.883	100	68,0%	29	153,0%	\$ 781.273
\$ 2.586.504	100	66,0%	28	152,0%	\$ 776.167
\$ 2.508.125	100	64,0%	27	151,0%	\$ 771.060
\$ 2.429.746	100	62,0%	26	150,0%	\$ 765.954
\$ 2.351.367	100	60,0%	25	149,0%	\$ 760.848
\$ 2.272.988	100	58,0%	24	148,0%	\$ 755.741
\$ 2.194.609	100	56,0%	23	147,0%	\$ 750.635
\$ 2.116.230	100	54,0%	22	146,0%	\$ 745.529
\$ 2.037.851	100	52,0%	21	145,0%	\$ 740.422
\$ 1.959.473	100	50,0%	20	144,0%	\$ 735.316
\$ 1.881.094	100	48,0%	19	143,0%	\$ 730.209
\$ 1.802.715	100	46,0%	18	142,0%	\$ 725.103
\$ 1.724.336	100	44,0%	17	141,0%	\$ 719.997
\$ 1.645.957	100	42,0%	16	140,0%	\$ 714.890
\$ 1.567.578	100	40,0%	15	137,5%	\$ 702.125
\$ 1.489.199	100	38,0%	14	135,0%	\$ 689.359
\$ 1.410.820	100	36,0%	13	132,5%	\$ 676.593
\$ 1.332.441	100	34,0%	12	130,0%	\$ 663.827
\$ 1.254.062	100	32,0%	11	127,5%	\$ 651.061
\$ 1.175.684	100	30,0%	10	125,0%	\$ 638.295
\$ 1.097.305	100	28,0%	9	122,5%	\$ 625.529
\$ 1.018.926	100	26,0%	8	120,0%	\$ 612.763
\$ 940.547	100	24,0%	7	117,5%	\$ 599.997
\$ 862.168	100	22,0%	6	115,0%	\$ 587.231
\$ 783.789	100	20,0%	5	112,5%	\$ 574.466
\$ 705.410	100	18,0%	4	110,0%	\$ 561.700
\$ 627.031	100	16,0%	3	107,5%	\$ 548.934
\$ 548.652	100	14,0%	2	105,0%	\$ 536.168
\$ 470.273	100	12,0%	1	102,5%	\$ 523.402

Fuente: Propuesta
Coordinadora NO
+ AFP

Si una mujer cotizó 35 años, como en el caso del ejemplo anterior, cotizando \$990 mil, por los años que aportó al sistema de seguridad social recibiría una bonificación adicional de 5 años, con lo cual su pensión se calcularía en relación a 40 años de aportes, es decir una tasa de reemplazo de 60%. Con una tasa de reemplazo del 80%, recibiría una pensión de \$792.000, monto que queda por debajo de su pensión garantizada en relación al mínimo, la cual sería de 837.443.

Como se trata de una propuesta basada en los principios de la solidaridad, no se considera un tope imponible de jubilación y, además, se establece una pensión máxima de vejez contributiva, equivalente en este caso a \$3,1 millones para quienes aportaron 40 años y más al sistema.

Para financiar esta propuesta, se contempló un aumento gradual de 5,78 puntos en la Tasa de Cotización, hasta llegar a 19% el año 2030, donde 9,5% aportarán Trabajadores/as y 9,5% los empleadores/as, de acuerdo a las recomendaciones de la Organización Internacional del Trabajo y la OIT, que recomiendan que por cada peso aportado por las y los trabajadores, un peso sea aportado por la patronal. De esta forma la propuesta implicaba incluso una reducción de la cotización actual por parte de las y los trabajadores y 2,5% adicional de la remuneración imponible en comparación con el aumento de 7% de cotización con cargo al empleador.

La propuesta plantea que el aporte del Estado al sistema contributivo vaya aumentando paulatinamente partiendo de un 1,2% del PIB y llegando al 6% del PIB el año 2045, para mantenerse en ese monto hasta el año 2100, lo cual significa un aumento de 0,2 puntos porcentuales por año. Esto implica llegar a fin de siglo a un gasto total en pensiones equivalente al 6% del PIB.

Además, se propone constituir un Fondo de Reserva Técnica, basado en la suma del Fondo de Reserva de Pensiones del Estado (US\$ 9.506,63 millones a marzo 2025), el Fondo que administran las AFP

(US\$ 196.875 millones) y las Reservas Técnicas de las Compañías de Seguros (US\$54.874 millones al año 2024). Con esto se constituiría un Fondo de US\$261.256 millones para una capitalización colectiva que permita mantener una diferencia relevante entre ingresos y gastos, con ajustes a lo largo del tiempo.

Esta propuesta se ha basado en los principios de la seguridad social. Su contenido puede adaptarse, dependiendo de las circunstancias, siempre que no vulnere estos principios que orientan la propuesta.

- **Solidaridad.** Todas las personas en la medida de sus posibilidades deben contribuir económicamente al financiamiento de la protección social, que entrega prestaciones a todos, al menos para cubrir sus necesidades básicas. Incorpora, en otras palabras, una lógica redistributiva.
- **Universalidad.** Todas las personas participan de los beneficios del sistema de Seguridad Social.
- **Igualdad.** Todas las personas en la misma situación, sin distinción por género, etnia o religión, deben recibir el mismo trato de los sistemas de Seguridad Social. La OIT considera que la igualdad de trato es un principio guía de la Seguridad Social.
- **Suficiencia.** Las prestaciones deben ser suficientes para garantizar al menos la continuidad de ingresos y que se cubran las necesidades.
- **Sustentabilidad.** Sostenibilidad financiera y actuarial: el sistema puede construirse por etapas, pero como parte de un plan general e indicando las prioridades en su implementación e ir avanzando cuando existieran los recursos. El costo de las prestaciones y de los gastos de administración debe financiarse de forma colectiva a través de cotizaciones o impuestos, o ambos.

- Rol del Estado y supervisión. Cualquiera que sea el método de administración elegido, el Estado debe asumir una responsabilidad general en la buena gestión de las instituciones y de los servicios que ayude a asegurar la protección garantizada en los convenios.
- Dialogo social. Para ser legítimo, un sistema ajustado a los principios de la Seguridad Social debe ser construido en democracia e incorporar un proceso de participación plena de los distintos actores. El actual sistema de AFP no cuenta con este principio en su origen.
- Eficiencia y gastos administrativos razonables. El sistema público sería menos costoso que el seguro privado, debido a economías de escala, su carácter no lucrativo y el entrenamiento de personal técnico y especializado en la Seguridad Social.

OIT (2018). Reversing Pension Privatizations.

Suárez y Peña (2025). Target-Date Funds: A State-of-the-Art Review with Policy Applications to Chile's Pension Reform.

Skerret, Wetstar, Archer, Roberts. (2017) The Contradictions of Pension Funds Capitalism.



POAP

**PLATAFORMAS DE
OBSERVACCIÓN
POPULAR**