

CENDA rechaza reforma de pensiones propuesta por Presidente Piñera

Solicita a Cámara de Diputados considerar rechazo idea de legislar. Al negarse el gobierno a separar la discusión del necesario incremento del pilar solidario, lo condiciona a un brutal incremento del impuesto al trabajo, que no aumenta pensiones pero duplica el excedente apropiado a perpetuidad por sistema financiero y agrava irracionalidad de endeudar al fisco para financiar el grueso de las bajas pensiones que se pagan en Chile, mientras “ahorra” el impuesto que podría mejorarlas hoy y mañana.

Presentación ante Comisión de Trabajo y Seguridad Social Cámara de Diputados

Valparaíso, 5 de marzo 2019

Índice

Índice	2
Resumen ejecutivo	3
Cuadros anexos:	8
Cuadro 1: Chile: Distribución de cotizaciones previsionales recaudadas	8
Cuadro 2: Comisiones y Primas cobradas por AFP y Cías. de Seguros	8
Cuadro 3: Primas y comisiones por Compañía: 2003-2013	9
Cuadro 4: Irracionalidad fiscal	10
Cuadro 5: Rentabilidad bruta y de comisiones y primas, del fondo AFP	11
Gráfico 1: Rentabilidad bruta y neta de comisiones y primas, del fondo AFP	12
Cuadro 6: Aporte de afiliados y fisco, y variación de cuota, al fondo AFP	12
Gráfico 2: Aporte de afiliados y fisco, y variación de cuota, al fondo AFP	13
Gráfico 3: Fin de las utopías: Rentabilidad fondos AFP en el contexto de un siglo y medio de Wall Street	13

Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo**Resumen ejecutivo**

CENDA rechaza terminantemente el proyecto de reforma previsional anunciado al país por el Presidente Piñera mediante [mensaje publicado el 28 de octubre 2018](#) y actualmente en trámite parlamentario.

Éste aumenta brutalmente el impuesto al trabajo, con efecto negativo en empleo y salarios, no mejora significativamente el pequeño aporte de las AFP a las pensiones, pero duplica los enormes excedentes de cotizaciones desviados a perpetuidad hacia los mercados financieros, a disposición del gran empresariado.

Ésta es la verdadera causa de las bajas pensiones y el déficit fiscal, puesto que el Estado se ve forzado a la irracionalidad de endeudarse para financiar cuatro quintos de las bajas pensiones que se pagan actualmente en el país, mientras “ahorra” en inciertos mercados financieros, reiteradamente y sin retorno, el grueso del impuesto al trabajo que, en sus niveles actuales, permitiría duplicar los beneficios de hoy, y sustentarlos hacia el futuro.

Al rechazar el gobierno la reiterada solicitud de separar la discusión del modesto y necesario incremento propuesto para el pilar solidario, lo condiciona a la agravación de este abuso e irracionalidad.

Por estos motivos, que se detallan a continuación, CENDA solicita respetuosamente al Parlamento considerar el rechazo a la idea de legislar este proyecto.

1. El incremento propuesto de 4,2 por ciento de las cotizaciones obligatorias sube este impuesto —que se aplica íntegramente sólo a los trabajadores que ganan menos de dos millones de pesos al mes— desde 12,8 por ciento de los salarios imposables en la actualidad, incluyendo comisiones AFP y seguro de invalidez ([IMACEI-CENDA](#)), a 17 por ciento de los mismos, un incremento de un tercio en el impuesto a los asalariados formales. En el caso de los honorarios el impuesto adicional es de 17 por ciento de los ingresos puesto que hasta la [aprobación de la ley respectiva el 4 de enero pasado](#) no estaban forzados a cotizar. Ello afectará negativamente las remuneraciones y el empleo, como han reconocido el Banco Central, el propio Ministro de Hacienda y la unanimidad de los economistas. Es decir, lo pagarán los trabajadores aunque sea desembolsado por los empleadores.
2. Este brutal incremento en el impuesto al trabajo no tendrá ningún efecto, nunca, sobre las pensiones actuales. Tampoco mejorará significativamente las de futuros jubilados, en nada por mucho tiempo y aún al cabo de tres décadas su efecto en el cálculo las mismas será muy inferior al incremento de las remuneraciones. De este modo, el modesto aporte autofinanciado por “ahorro” en el sistema de AFP, que a diciembre del año 2018 alcanzó a \$146.419 por jubilado ([IMACEI-CENDA](#)), representará una

Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

proporción de las remuneraciones imponibles aún más reducida que el mísero 18,5 por ciento de las mismas que aporta hoy.

3. Dicho incremento de impuesto será transferido íntegramente y a perpetuidad a los mercados financieros, al igual que la mayor parte de las cotizaciones actuales. Durante el año 2018 y expresado en moneda de diciembre, el sistema de AFP recaudó cotizaciones por 598.282 millones de pesos por mes, en promedio, de las cuales destinó sólo 190.447 millones (32 por ciento) al pago de pensiones autofinanciadas con ahorro, se embolsó 159.085 millones (27 por ciento) en comisiones AFP y primas netas de compañías de seguros, y transfirió 259.103 millones (42 por ciento) al fondo de pensiones. Con la reforma propuesta, este último excedente aumentará casi al doble, puesto que el aporte a pensiones no cambia y el aumento del impuesto de 4,2 por ciento de salarios habría recaudado 196.667 millones de pesos mensuales adicionales, en promedio. Resulta esclarecedor considerar que cada punto porcentual de este impuesto al trabajo recauda 47 mil millones de pesos mensuales y equivale a la sexta parte del gasto actual en pensiones AFP (ver cuadro 1 anexo e [IMACEI-CENDA](#)).
4. Tal como demostró el Premio Nóbel Franco Modigliani¹, el fondo de pensiones acumulado no será devuelto jamás, puesto que sólo se incrementa mes a mes con estos excedentes de cotizaciones, forzadas a una masa de trabajadores cuyo número e ingresos se incrementan constantemente. Beneficia principalmente a los gestores financieros y el gran empresariado nacional y extranjero que lo recibe en forma de reiterados préstamos y aportes de capital accionario. En eso consiste la denominada “capitalización individual”, es decir, desviar al “ahorro” a perpetuidad el grueso del impuesto al trabajo cuyo flujo corriente permite financiar pensiones dignas hoy y hacia el futuro.
5. Lo anterior se agrava por la administración privada de dicho “ahorro”, que concentra el grueso del mismo en los gestores del sistema. Los grupos propietarios de AFP y compañías de seguros que operan rentas vitalicias, se han embolsado en propiedad plena, en forma de comisiones y primas únicas, casi la mitad de las cotizaciones totales. Sólo seis grandes grupos concentran dos tercios de este enorme flujo de dinero contante y sonante, originado en un impuesto al trabajo. Ese flujo les ha permitido pagar todas las rentas vitalicias y cubiertas por el seguro, y embolsarse un flujo de comisiones y primas netas de un orden de magnitud similar al que han destinado al pago de pensiones. El flujo futuro de estas comisiones y primas netas compensa con creces el pasivo que representan las rentas vitalicias por pagar (ver cuadros 2 y 3 e [IMACEI-CENDA](#)).

¹ Al igual que sucede en las estafas Ponzi o piramidales, las AFP destinan menos de uno de cada tres pesos recaudados en cotizaciones obligatorias a financiar su modesto aporte al pago de pensiones, que cubre menos de dos tercios de las mismas y el saldo lo completan subsidios fiscales. El sistema de AFP se apropian para siempre la casi totalidad de los otros dos pesos, embolsándose cerca de uno de inmediato en comisiones y primas netas, es decir, cobran por sus servicios más o menos lo mismo que aportan a pensiones. Lo que se acumula en el fondo de pensiones será devuelto jamás, aún en el caso que restituyese íntegramente a cada trabajador lo ahorrado a lo largo de su vida, lo que tampoco sucede porque las comisiones y gabelas cobradas son muy onerosas. El premio Nóbel Franco Modigliani demostró que aún si cada cotizante recupera íntegramente el valor de sus ahorros con los respectivos intereses, el excedente acumulado aumenta constantemente si el número y/o los ingresos de aquellos es creciente. Siempre bastará una parte menor de lo recaudado para cubrir el magro aporte a las pensiones que permite lo ahorrado, que actualmente es poco más de 146 mil pesos por persona, equivalente a menos de 1/5 de los salarios imponibles, incluso alardeando una rentabilidad extraordinaria que no se repetirá en el futuro.

Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

6. El enorme costo de administración del sistema, que representan las comisiones y primas netas embolsadas por las AFP y Cías. de seguros relacionadas con la previsión, equivalen a la mitad de todas las ganancias por variación de cuota obtenidas por el fondo de pensiones desde sus inicios en 1981. De este modo, los gananciales netos del fondo de pensiones, descontadas las comisiones y primas netas embolsadas por los administradores, AFP y compañías de seguros, se reduce a menos de un tercio del valor actual del mismo. Es decir, dos tercios del fondo de pensiones acumulado desde 1981 se deben a los aportes netos de los afiliados y el fisco y sólo el tercio restante se explica por variación de la cuota ([CENDA 2019b](#), ver cuadro 5 y gráfico 1). Como es sabido, los reguladores financieros exigen en todos los países que los administradores de fondos de inversión publiquen las comisiones cobradas y la rentabilidad neta después de descontarlas. Sin embargo, la propaganda engañosa de las AFP difunde majaderamente la especie que la mayor parte del valor acumulado del fondo se debería a la variación de cuotas, sin descontar las comisiones y primas netas cobradas por ellos.
7. Por otra parte, dicha propaganda exagera la rentabilidad obtenida por el fondo, al publicar el promedio de variación de cuotas desde los inicios del sistema, sin considerar los fondos acumulados a cada momento. Aún así, puesta en perspectiva del rendimiento de largo plazo de los mercados financieros, dicha rentabilidad es similar a la de la bolsa de Wall Street, que también muestra una alta rentabilidad desde 1981, año que representó una sima, es decir un punto mínimo, de su ciclo secular (los multifondos A,B y D se crearon asimismo en la sima bursátil del año 2002). Sin embargo, si se observa el rendimiento de Wall Street a lo largo de un siglo y medio, considerando los cinco ciclos seculares y más de 25 ciclos normales ocurridos desde 1871 a la fecha, la rentabilidad promedio es de apenas 2,3 por ciento anual en promedio. De este modo, el funcionamiento real de los mercados financieros confirma que, como es evidente y reconocido hasta por el más respetado de los inversionistas, Mr. Warren Buffet, en el muy largo plazo no pueden exceder el crecimiento del PIB (ver gráfico 3). Ello desmiente el mito fundante de las AFP, que los mercados financieros pueden crecer más rápido que el número de cotizantes, que son la base de sustentabilidad de los sistemas de reparto y crecen a un ritmo similar al PIB.
8. Las pensiones que se pagan en Chile —muy bajas con la única excepción de las que perciben de modo fraudulento un puñado de ex altos oficiales y funcionarios de las FFAA y de orden— son financiadas casi en su totalidad con cargo al presupuesto fiscal. Éste desembolsa actualmente cuatro quintas partes del gasto total en pensiones —que en el año 2018 alcanzó a 10,3 billones de pesos— incluyendo un tercio de las pensiones civiles contributivas, la totalidad de las pensiones civiles no contributivas que son tantas como aquellas, además de las pensiones militares y otras prestaciones previsionales ([IMACEI-CENDA](#)). El “ahorro” en las AFP aporta sólo un quinto de dicho gasto total en pensiones.
9. Es decir, en Chile al igual que en el resto del mundo las pensiones se pagan principalmente con impuestos corrientes (reparto) y no con ahorro. La diferencia es que

Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

el impuesto al trabajo supuestamente destinado a pensiones en Chile se desvía en su mayor parte y a perpetuidad a los mercados financieros. El proyecto gubernamental agravará la irracionalidad de endeudar al fisco hoy para pagar pensiones ² al tiempo que se “ahorra” la mayor parte de las cotizaciones previsionales en inciertos mercados financieros supuestamente para solventar pensiones futuras (ver cuadro 5 e [\(IMACEI-CENDA\)](#)).

10. Ésta es la verdadera causa de las bajas pensiones y no la demografía, como se argumenta. El aumento en la esperanza de vida no es un problema como lo presenta la propaganda de las AFP, sino la mayor conquista de la humanidad. Gracias al continuo incremento de productividad, los trabajadores activos en los países desarrollados pueden mantener dignamente proporciones de adultos mayores muchísimo más elevadas que la chilena, con jornadas laborales cada vez más cortas.
11. Para mejorar las pensiones el Estado debe terminar con el sistema de AFP y recuperar el impuesto al trabajo que son las cotizaciones, las que permiten duplicar hoy todas las pensiones, reducir la edad de jubilación efectiva, de 70 años en la actualidad, a la edad legal de 60/65 años para mujeres y hombres, la que se puede mantener hasta fines del siglo, y reajustarlas al ritmo de los salarios, sin subir las cotizaciones hasta la próxima década ([Propuesta C de Comisión Asesora Presidencial](#)). La regla de sustentabilidad de los sistema de reparto es sencilla y elegante, basta para ello que en el largo plazo el producto interno bruto (PIB) crezca un poco más rápido que el número de adultos mayores, y Chile la satisface con holgura ³ ([Refutación CENDA Informe pensiones Banco Central](#)).
12. Las AFP, compañías de seguros y grandes empresarios, y otros que se han apropiado de las cotizaciones en forma de “primas únicas” de seguros, y los préstamos y aportes de capital registrados en el fondo de pensiones, pretenden no devolverlos jamás y aumentar las cotizaciones para hacerlo crecer todavía más. Ello constituye un abuso inaceptable, agravado por el hecho de mantener a los chilenos con pensiones “miserables” como las han calificado los propios partidarios del sistema. Deben devolver íntegramente este dinero y sus ganancias a sus legítimos propietarios, en forma de aporte autofinanciado a sus pensiones. El Estado deberá mantener sólo una reserva técnica razonable para períodos de recesión en que la recaudación de cotizaciones disminuye transitoriamente, como hacen todos los países ([Propuesta C Comisión Asesora Presidencial](#)).

² El subsidio monetario fiscal directo a las pensiones civiles es del mismo orden de magnitud que el aumento de la deuda pública. El subsidio monetario directo fiscal a pensiones civiles, incluyendo gasto en bonos de reconocimiento (BR), aporte previsional solidario (APS), pensiones básicas solidarias (PBS) y pensiones antiguo sistema de reparto, alcanzó a US\$ 5.746 millones el 2018, cifra del mismo orden de magnitud que el aumento de la deuda pública en el período, mientras durante el mismo período se “ahorró” en inciertos mercados financieros un excedente de cotizaciones (cotizaciones menos aportes sistema AFP al pago de pensiones) equivalente a US\$7.251 millones ([IMACEI-CENDA](#)).

³ Las cotizaciones corrientes pueden solventar pensiones que se reajusten al ritmo de los salarios en la medida que el número de adultos mayores (AM) aumente a un ritmo un poco menor al producto interno bruto (PIB), que por su parte crece un poco más rápido que el número de cotizantes en los sistemas previsionales. Chile satisface esta condición con holgura, puesto que los AM vienen creciendo a su ritmo máximo de 3,35 por ciento anual a lo largo de las últimas dos décadas, tasa que decrecerá a 1,5 por ciento promedio anual en el próximo medio siglo, mientras el PIB ha crecido al 4,4 por ciento anual en las últimas dos décadas y sin duda crecerá más de 2 por ciento anual en las próximas cinco. En caso de no cumplirse esta regla en plazos largos, la diferencia debe suplirse con incrementos graduales y moderados en la tasa de cotización, edad de jubilación, y proporción de adultos mayores en sistemas no contributivos, que son los parámetros de ajuste de los sistemas de reparto, lo que los países desarrollados han hecho venido haciendo cada cierto número de décadas ([CENDA 2017, Refutación BC](#)).

Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

13. El rechazo del gobierno a legislar separadamente los modestos y necesarios incrementos propuestos en el pilar solidario, inicialmente del orden de 9 mil pesos mensuales por beneficiario que se incrementan hasta 36 mil pesos al final, en promedio, los deja condicionados al agravamiento de los abusos e irracionalidades antes mencionados. Por estos motivos, CENDA solicita respetuosamente a la Cámara de Diputados considere rechazar la idea de legislar el proyecto referido.

Terminar con la llamada “capitalización individual”, que consiste en el abuso de desviar una parte de los salarios a perpetuidad a los mercados financieros para disfrute de un puñado de grandes grupos económicos, al tiempo que se mantiene a los jubilados con pensiones miserables incumpliendo el deber de cada generación de sostener con dignidad a sus mayores, es condición esencial para que el pueblo chileno recupere la confianza en las instituciones democráticas, en tiempos peligrosos.

Directorio CENDA

Valparaíso, 5 de marzo 2018

Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

Cuadros anexos:

Cuadro 1: Chile: Distribución de cotizaciones previsionales recaudadas

-jun.-2019	Mes (millones \$ / mes)	% Cotizaciones obligatorias	Últimos 12 meses (millones \$ último mes)	% Cotizaciones obligatorias	Últimos 12 meses (millones US\$)	Promedio últ. 12 m (millones \$ últ. mes)
Cotizaciones obligatorias	623.201	100%	7.472.879	100%	US\$ 10.313	622.740
Pensiones autofinanciadas por AFP	(218.077)	-35%	(2.418.508)	-32%	-US\$ 3.338	(201.542)
<i>Incluye: Pensiones pagadas en el mes</i>	<i>(307.566)</i>	<i>-49%</i>	<i>(3.554.885)</i>	<i>-48%</i>	<i>-US\$ 4.906</i>	<i>(296.240)</i>
<i>Principales subsidios monetarios directos a pensiones sistema AFP</i>	<i>89.489</i>	<i>14%</i>	<i>1.136.378</i>	<i>15%</i>	<i>US\$ 1.568</i>	<i>94.698</i>
Excedente neto apropiado a perpetuidad por sistema AFP						
[cotizaciones+subsidios-pensiones]	405.124	65%	5.054.371	68%	US\$ 6.975	421.198
<i>Incluye: Cobros embolsados en propiedad plena por sistema AFP = comisiones + primas netas</i>	<i>148.253</i>	<i>24%</i>	<i>1.923.939</i>	<i>26%</i>	<i>US\$ 2.655</i>	<i>160.328</i>
<i>Excedente traspasado a perpetuidad al fondo de "pensiones" (*)</i>	<i>256.871</i>	<i>41%</i>	<i>3.130.432</i>	<i>42%</i>	<i>US\$ 4.320</i>	<i>260.869</i>

Fuente: IMACEI-CENDA (www.cendachile.cl)

(0)

0

US\$ 0

(*) Al igual que sucede en las estafas Ponzi o piramidales, las AFP destinan menos de uno de cada tres pesos recaudados en cotizaciones obligatorias a financiar su modesto aporte al pago de pensiones, que cubre menos de dos tercios de las mismas y el saldo lo completan subsidios fiscales. El sistema de AFP se apropian para siempre la casi totalidad de los otros dos pesos, embolsándose uno de inmediato en comisiones y primas netas, es decir, cobran por sus servicios lo mismo que aportan a pensiones. Lo que se acumula en el fondo de pensiones será devuelto jamás, aún en el caso que restituyese íntegramente a cada trabajador lo ahorrado a lo largo de su vida, lo que tampoco sucede porque las comisiones y gabelas cobradas son muy onerosas. El premio Nóbel Franco Modigliani demostró que el excedente acumulado siempre aumenta si el número y/o los ingresos de los cotizantes es creciente. Siempre bastará una parte menor de lo recaudado para cubrir el magro aporte a las pensiones que permite lo ahorrado, que actualmente es poco más de 140 mil pesos por persona, equivalente a 1/7 de los salarios imposables, incluso alardeando una rentabilidad extraordinaria.

Cuadro 2: Comisiones y Primas cobradas por AFP y Cías. de Seguros

-jun.-2019	Mes (millones \$ / mes)	% Cotizaciones obligatorias	Últimos 12 meses (millones \$ último mes)	% Cotizaciones obligatorias	Últimos 12 meses (millones US\$)
Cotizaciones obligatorias	623.201	100%	7.472.879	100%	US\$ 10.313
Comisiones + primas netas	148.253	24%	1.923.939	26%	US\$ 2.655
<i>Incluye: Comisiones de administración AFP</i>	<i>66.669</i>	<i>10,7%</i>	<i>798.488</i>	<i>11%</i>	<i>US\$ 1.102</i>
<i>2.5.1.2 Flujo caja neto Cías. de seguros por sistema AFP [Primas "Únicas"+SIS (menos) Pens vitalicias y Cubiertas por seguro]</i>	<i>81.584</i>	<i>13,1%</i>	<i>1.125.451</i>	<i>15%</i>	<i>US\$ 1.553</i>
<i>incluye: 2.5.1.2.1 Total transferencias a Cías. de seguros [Primas "Únicas"+SIS]</i>	<i>263.791</i>	<i>42%</i>	<i>3.263.624</i>	<i>44%</i>	<i>US\$ 4.504</i>
<i>2.5.1.2.2 Total beneficios pagados por Cías. de seguros [Pens. vitalicias y cubiertas seguro]</i>	<i>(182.207)</i>	<i>-29%</i>	<i>(2.138.172)</i>	<i>-29%</i>	<i>-US\$ 2.951</i>

Fuente: IMACEI-CENDA (www.cendachile.cl)

Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

Cuadro 3: Primas y comisiones por Compañía

Comisiones y Primas embolsadas por AFP y compañías de seguros relacionadas

millones \$ último mes

\$ / UF 27.765,23

Compañía Seguros	mes			últimos 12 meses a:			acumulados desde		
	2019/06	%	% cotiz	2019/06	%	% cotiz	2003/12	%	% cotiz
CONSORCIO NACIONAL	\$30.011	16%	5%	\$370.290	16%	5%	\$3.927.054	15%	5%
METLIFE	\$52.125	28%	8%	\$406.295	17%	5%	\$3.692.428	14%	5%
exCORPBANCA / CONFUTURO	\$23.512	12%	4%	\$260.008	11%	3%	\$3.209.194	12%	4%
BICE / SURA	\$8.329	4%	1%	\$152.966	6%	2%	\$2.989.912	12%	4%
PENTA	\$29.784	16%	5%	\$483.621	21%	6%	\$2.770.745	11%	4%
PRINCIPAL	\$16.304	9%	3%	\$181.068	8%	2%	\$2.471.682	10%	3%
Resto Cías. de Seguros	\$28.408	15%	5%	\$503.649	21%	7%	\$6.767.687	26%	9%
Total primas únicas registradas por compañía desde 2003/12	\$188.473	100%	30%	\$2.357.898	100%	32%	\$25.828.704	100%	33%
Otras rentas vitalicias (*)	\$6.545		1%	\$80.933		1%	\$972.384		1%
Total primas únicas traspasadas por nuevas rentas vitalicias (incl. comis. respectivas)	\$195.017		31%	\$2.438.830		33%	\$26.801.088		35%
Seguro invalidez y sobrevivencia SIS (millones \$ c/mes)	\$68.774		11%	\$824.793		11%	\$7.477.903		10%
Total primas únicas brutas y comisiones traspasados a Cías. de seguros	\$263.791		42%	\$3.263.624		44%	\$34.278.991		44%
Total beneficios pagados por Cías. de seguros [Pens. vitalicias y cubiertas seguro] (menos)	-\$182.207		-29%	-\$2.138.172		-29%	-\$23.358.700		-30%
Flujo de caja neto comisiones y primas Cías. de seguros relacionadas con la previsión	\$81.584		13%	\$1.125.451		15%	\$10.920.291		14%
Comisiones AFP (millones \$ c/mes)	\$66.669		11%	\$798.488		11%	\$8.915.333		11%
Comisiones y primas netas embolsadas por AFP y compañías de seguros relacionadas con el sistema	\$148.253		24%	\$1.923.939		26%	\$19.835.624		26%
Cotizaciones obligatorias recaudadas	\$623.201		100%	\$7.472.879		100%	\$77.627.520		100%

Fuente: CENDA en base a SP, informes m28 y m35, disponibles a partir de 2013/12.

(*) Hay diferencia en el número de nuevas rentas vitalicias consignados en el resumen por tipo (m28) y por compañía (m35), el primero registra 31.487 rentas vitalicias adicionales que no aparecen desglosadas en el informe por compañía y que representan cerca de 1 billón de pesos adicionales en "primas únicas" brutas. Adicionalmente, estas mismas compañías reciben las primas del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), las que en desde dic del 2003 suman más de 7,2 billones de pesos adicionales, en moneda del último mes.

Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

Cuadro 4: Irracionalidad fiscal

Irracionalidad fiscal "Capitalización individual": Endeudarse para "Ahorrar"

-jun.-2019	Mes (millones \$ / mes)	Últimos 12 meses (millones \$ último mes)	Últimos 12 meses (millones US\$)
"Ahorro": Excedente neto apropiado a perpetuidad por sistema AFP [cotizaciones- aporte AFP a pensiones]	405.124	5.054.371	6.975
Incremento deuda pública por gasto fiscal pensiones civiles (Reparto, PBS, APS, BR)	316.654	3.886.983	5.364

Fuente: IMACEI-CENDA (www.cendachile.cl)

\$/US\$ = 725

Cuadro 5: Rentabilidad bruta y de comisiones y primas, del fondo AFP

Acumulado mensualmente desde el inicio del sistema AFP el 30-06-1981 hasta el 29/08/2019

Items	Flujos de caja			% variación bruta por rentabilidad cuota
	(mlles millones \$ 2013-12-31)	(miles millones \$ del día)	(millones de dólares del día)	
Variación bruta fondo por variación cuotas, acumulado desde 30-06-1981	\$77.379	\$92.795	US\$ 128.058	100%
Comisiones y primas netas sistema AFP 30-06-1981	-\$34.325	-\$41.163	-US\$ 56.805	-44%
Variación por rentabilidad del fondo neta de comisiones AFP y primas netas cías. de seguros, acumulado desde 30-06-1981	\$43.055	\$51.633	US\$ 71.253	56%

Fuente: CENDA en base a Superintendencia AFP. Actualizado diariamente desde www.safp.cl, comisiones y primas netas sistema AFP se calculan en IMACEI-CENDA

Gráfico 1: Rentabilidad bruta y neta de comisiones y primas, del fondo AFP

Rentabilidad bruta fondo AFP, comisiones y primas pagadas y rentabilidad neta para afiliados y fisco

Acumuladas (miles millones \$ dic. 2013)



Fuente: www.cendachile.cl en base a SP, BC, DIPRES

Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo**Cuadro 6: Aporte de afiliados y fisco, y variación de cuota, al fondo AFP****Resultados para sus afiliados y el fisco del ahorro en el sistema de AFP, aportes netos al sistema y rentabilidad neta del fondo**

Acumulados mensualmente desde el 30-06-1981 hasta el 29/08/2019

(miles de millones \$ de 2013-12-31) (*)

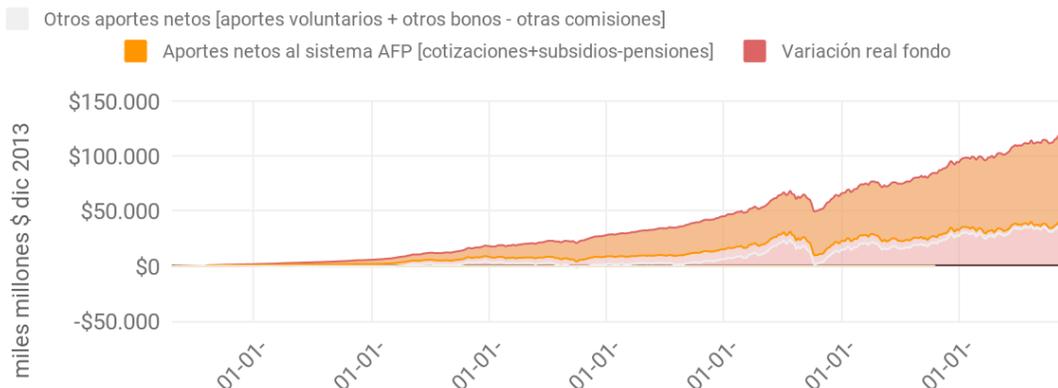
	Flujos de caja			
	(miles millones \$ 2013-12-31)	(miles millones \$ del día)	(millones de dólares del día)	% variación total
Fondo inicial	\$20	\$24	US\$ 34	
Aportes netos de afiliados y fisco al sistema AFP [cotizaciones oblig.+subsidijs-pensiones], acumulado desde 30-06-1981	\$79.732	\$95.617	US\$ 131.951	63%
Otros aportes netos [voluntarios + otros bonos - otras comisiones]	\$4.232	\$5.075	US\$ 7.003	3%
Variación por rentabilidad del fondo neta de comisiones AFP y primas netas cias. de seguros, acumulado desde 30-06-1981	\$43.055	\$51.633	US\$ 71.253	34%
Fondo final	\$127.039	\$152.349	US\$ 210.241	
Variación real fondo desde: 30-06-1981	\$127.019	\$152.324	US\$ 210.207	100%

Fuente: CENDA en base a Superintendencia AFP. Actualizado diariamente desde www.safp.cl. comisiones y primas netas sistema AFP se calculan en IMACEI-CENDA

Gráfico 2: Aporte de afiliados y fisco, y variación de cuota, al fondo AFP

Resultados para sus afiliados y el fisco del ahorro en el sistema de AFP, aportes netos al sistema y rentabilidad neta

Acumulados mensualmente (miles millones \$ dic. 2013)



Fuente: www.cendachile.cl en base a SP, BC, DIPRES

Gráfico 3: Fin de las utopías: Rentabilidad fondos AFP (rojo) en el contexto de un siglo y medio de Wall Street (azul)

Fin de las Utopías: Alta rentabilidad fondos AFP es insostenible,

A través de más de 30 ciclos normales y al menos 5 ciclos seculares, a lo largo de siglo y medio, Wall Street (azul) ha rentado 2,2 % anual promedio (S&P 500)



Fuente: CENDA en base a serie S&P500 calculada por R. Schiller, obtenido de www.multpl.com

Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

Referencias:

CENDA 2019. [Índices Mensuales de Actividad Económica Interna, IMACEI-CENDA](#), actualizado diariamente en www.cendachile.cl.

CENDA 2019b. [Variación diaria fondos de pensiones](#), Actualizado diariamente en www.cendachile.cl

CENDA 2017. [Pensiones: Banco Central Desinforma a Presidenta y al País. Respuesta al informe "Evaluación de impactos macroeconómicos de largo plazo de modificaciones al sistema de pensiones"](#). visitado 28 de octubre 2018

CAPSP 2015. [Propuesta C Comisión Asesora Presidencial para el Sistema de Pensiones](#). Disponible en www.cendachile.cl visitado 28 de octubre 2018.