

Minuta N°3:

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 Higuera 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. Breve historia del sistema de cuentas individuales administrado por las AFP	4
2. Caracterización del sistema pensiones chileno en términos comparados	7
3. Resultados del sistema de cuentas individuales de AFP en Chile	11
4. Inversión AFP en empresas extractivistas / financiarización	26

Esta minuta busca reforzar algunos conceptos y datos clave para comprender el funcionamiento actual del sistema de pensiones chileno: su historia, su excepcionalidad a nivel comparado, cómo se calculan las pensiones que paga el sistema actualmente y en qué se invierten los fondos ahorrados. El objetivo es que con estos elementos sea posible desarrollar una perspectiva crítica y propositiva frente a los desafíos actuales del sistema de pensiones en Chile.

1. Breve historia del sistema de cuentas individuales administrado por las AFP

El 1 de mayo de 1981 comenzó a funcionar en Chile un mercado de cuentas individuales que obligaba a los y las cotizantes a ahorrar el 10% de su remuneración imponible promedio en Administradoras de Fondos de Pensiones, conocidas como AFP. De esta forma, en plena dictadura cívico-militar, se realizó una reforma estructural que sustituyó completamente el sistema de reparto administrado a través de múltiples Cajas Previsionales que existían en Chile, y cuyo origen se remonta a comienzos del siglo XX. Aunque incompleto y fragmentado, el sistema antiguo estaba inspirado en los principios universales de la seguridad social y, a diferencia de lo que habitualmente se cree, no estaba quebrado, sino que mantenía un superávit entre ingresos y gastos. Ese fue el momento en que Chile dejó de tener un Sistema de Pensiones propiamente tal, de acuerdo con las categorías y definiciones establecidas en los convenios y normas internacionales. Se construyó, en cambio, un sistema de ahorro forzoso en cuentas de capitalización individual.

Mientras gran parte de la población activa y todos los cotizantes futuros pasaron al sistema de cuentas individuales de AFP, un grupo de la sociedad chilena se resistió al cambio: las Fuerzas Armadas y de Orden, que se mantuvieron en sus Cajas Previsionales, llamadas Caja de Previsión de la Defensa Nacional (CAPREDENA) y Dirección de Previsión de Carabineros de Chile (DIPRECA). Ellos

siguieron gozando de los beneficios definidos (tasas de reemplazo claras) de un sistema de reparto.

Según se recoge en las Actas Secretas de la junta militar que registraron la discusión sobre el cambio de sistema de pensiones, Pinochet no quería que se hiciera evidente que la población en su conjunto se cambiaría al nuevo sistema, mientras que los militares se mantendrían en el antiguo, como una excepción. Por ello, solicitó que la ley tuviera una redacción que encubriera lo que iban a hacer; de lo contrario -dijo- “vamos a aparecer muy mal ante la ciudadanía”.

FIGURA 1. EXTRACTO DECLARACIONES DE
PINOCHET EN ACTAS SECRETAS DE LA JUNTA
MILITAR

El señor GENERAL PINOCHET; PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. -Lo que digo es que se le ponga una redacción, pero que no aparezca como que nosotros estamos involucrando a la gente y, por otro lado, nos quedamos atrás. La idea es esa, que no figure que somos excepción, que incluimos a toda la gente en el sistema, pero no nosotros no entramos a él.

Ahora si ustedes ven que es necesario aceptar el nuevo sistema o mantenerse en el actual, tienen que darle una redacción tal que lleve encubierto lo que vamos a hacer, de lo contrario, vamos a aparecer muy mal ante la ciudadanía.

Fuente: Acta 398-A
del 14 de octubre
1980, pp. 170-174.
Gálvez, Kremerman
y Reyes (2024)

Así, en plena dictadura, sin debate público y con altos niveles de desinformación por parte de la población, se recurrió a un intenso trabajo de propaganda y, en algunos casos, de presión directa por parte de los empleadores para que trabajadoras y trabajadores se unieran al nuevo sistema.

Entre las promesas que buscaban hacer atractivo el sistema, José Piñera afirmó que una persona que hubiera cotizado durante 40 años recibiría el 80 % de su remuneración en el momento de pensionarse. Sin embargo, la realidad del sistema privado de pensiones es muy distinta en la actualidad. La tasa de reemplazo autofinanciada promedio de las personas que se retiraron en 2023 tras cotizar entre 35 y 40 años alcanzó apenas un 32,6 %.

FIGURA 2. EXTRACTO DECLARACIONES JOSÉ PIÑERA (MIN. TRABAJO) EN ACTAS SECRETAS DE LA JUNTA MILITAR

Fuente: Acta 398-A del 14 de octubre 1980, pp. 170-174. Gálvez, Kremerman y Reyes (2024)

Pongamos el caso de un obrero que gana el ingreso mínimo, que en la actualidad es alrededor de 5 mil pesos. Hoy día la edad establecida para jubilar son 65 años y, podría cotizar hasta 50 años, pero supongamos que está desempleado durante 10 o que no labora en ese lapso. Si suponemos que impone durante 40 años – si son 50 es mejor—y que durante ese periodo la tasa de interés es del 5% real y que su remuneración aumenta a un ritmo de 2% al año, esa persona, que comienza con 5 mil pesos, jubila al final con 10.800 pesos cuando su ingreso final es de 12.200 pesos. O sea, si un trabajador comienza ganando 5 mil pesos, al final de su vida activa aumenta su remuneración a 12.200 pesos y jubila con 10.800; vale decir, casi el 80% de su remuneración.

Actualmente, luego de años de intenso debate previsional, las Fuerzas Armadas y de Orden mantienen un sistema aparte, el cual están dispuestos a preservar con “dientes y muelas”, según indicó el excomandante en jefe del Ejército, Ricardo Martínez, en un discurso ante 900 oficiales en la Escuela Militar. “Uno tiene que ser estratega. El bien a cautelar son las pensiones. Las pensiones

es algo que hay que cuidar con dientes y muelas, si es necesario alargar la carrera militar, para que prevalezca la esencia de las pensiones nuestras, hay que hacerlo”¹.

Los resultados del sistema de cuentas individuales explican la reticencia con que las Fuerzas Armadas y de Orden mantienen un sistema de reparto financiado con impuestos generales. Pudiendo pensionarse con 20 años de servicio, las pensiones promedio pagadas por DIPRECA son 3,3 veces mayores que aquellas pagadas por las AFP y Compañías de seguros a una persona que cotizó entre 25 y 30 años, incluyendo el beneficio estatal de la PGU. Si se compara la pensión promedio de las AFP para quienes cotizaron de 25 a 30 años con las pensiones pagadas por Gendarmería y la Policía de Investigaciones, la brecha aumenta a 4 y 4,4 veces, respectivamente².

1 Ver Gálvez, Kremerman y Reyes (2024).

2 Ídem.

Augusto Pinochet,

Dictador

Comandante en Jefe del Ejército

Presidente Junta Militar 1973-1981

"Lo que digo yo es que se le ponga una redacción, pero que no aparezca como que nosotros estamos involucrando a la gente y, por otro lado, nos quedamos atrás. La idea es que no figure que somos la excepción, que incluimos a toda la gente en el sistema, pero nosotros no entramos a él"

Fuente: Actas secretas de la
Dictadura Acta 398-A 1980



César Mendoza,

General Director de Carabineros de Chile
Miembro Junta Militar 1973-1985

"A largo plazo o a no muy largo podrían presentarse serios problemas, y el Gobierno mismo quedaría entonces en una posición en que solamente tendrá que representar la parte represiva, pues cada vez que se suscite alguna protesta sobre el manejo o la marcha de los sistemas mismos, de cómo están funcionando, los empresarios exigirán de parte del gobierno la represión de determinados brotes de protesta"

Fuente: Actas secretas de la
Dictadura Acta 398-A 1980



Fernando Matthei,

Comandante en Jefe de la FACH
Miembro Junta Militar 1978-1990

"Presidente (Pinochet) estoy claramente de acuerdo con el sistema de capitalización y, en general, con el proyecto. En resumen, en cuanto a las decisiones, hasta este momento sí al sistema de capitalización y a la necesidad de hacer un proyecto en este sentido"

Fuente: Actas secretas de la
Dictadura Acta 398-A 1980

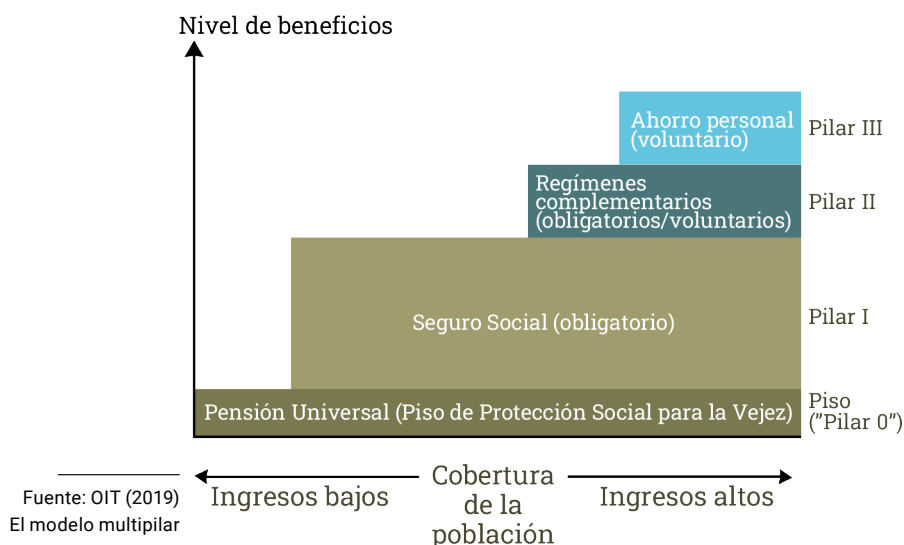


2. Caracterización del sistema pensiones chileno en términos comparados

A nivel internacional, solo 12 países o economías mantienen un sistema de pensiones similar al chileno, con una extinción completa del sistema de reparto solidario. En este grupo se encuentran: México, Malawi, Kosovo, Nigeria, Maldivas, Israel, Hong Kong, República Dominicana, Australia, Reino Unido, Dinamarca y Países Bajos. Los 3 últimos presentan diferencias relevantes con el caso de Chile, pues mantienen planes de jubilación en base a planes ocupacionales, negociados por sindicatos con amplia cobertura de la negociación, por sobre el 70%. Por otro lado, en Australia, la totalidad de la cotización es pagada por el empleador y existe un fondo público de pensiones.

Una de las herramientas más sencillas para caracterizar la estructura institucional de los sistemas de pensiones es el modelo de pilares de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Podemos entender este modelo como un edificio en el que se construyen los beneficios hacia arriba, partiendo de un cimiento común denominado “piso de protección social para la vejez”.

FIGURA 3. MODELO MULTIPILAR DE SISTEMA DE PENSIONES



El Pilar o Piso 0 del edificio es el piso de protección social para la vejez que garantiza el pago de pensiones mediante un régimen de pensiones contributivas, financiadas generalmente con impuestos generales. De acuerdo con la OIT, la construcción de este pilar y su capacidad para garantizar una vejez digna es uno de los desafíos más importantes de los países "en vías de desarrollo" como los de la región, debido a sus altos niveles de pobreza e informalidad.

El Pilar o Piso I del edificio de la seguridad social es el seguro social. Se trata de un componente de reparto obligatorio y con beneficios definidos, financiado mediante el aporte de trabajadores/as y empleadores/as. Debe garantizar al menos el pago de una pensión mínima equivalente a un 40% de los ingresos asegurados los últimos 30 años de cotización³, como piso mínimo.

³ Como veremos al analizar los resultados del sistema de capitalización individual de Chile, la tasa de reemplazo es inferior al 40%, incluso para quienes lograron una carrera completa de cotización.

El Pilar o Piso II es un componente complementario, y puede ser voluntario u obligatorio. Generalmente se basa en planes ocupacionales y tiene un esquema de beneficios definidos.

Los países del norte de Europa se caracterizan por la presencia de planes ocupacionales complementarios a los esquemas públicos. Países como Dinamarca y Países Bajos han avanzado recientemente en esquemas de ahorro individual, sin abandonar los planes ocupacionales. En países como Alemania y Bélgica, basados en esquemas públicos, los planes ocupacionales complementarios abarcan más de la mitad de la fuerza de trabajo activa. Los estados-nación del sur de Europa dependen en mayor medida de sus esquemas públicos de pensiones, sin gran participación de los planes ocupacionales. En Europa central y del este, este tipo de planes juega un rol marginal⁴.

El Pilar o Piso III es un componente voluntario del sistema de pensiones, compuesto por un conjunto de planes privados de ahorro personal. Este es el pilar en que generalmente se encuentran las aseguradoras privadas, que en el caso de Chile han reemplazado todo el pilar 1 como principal esquema de aporte contributivo, a través de las AFP. Como consecuencia, se puede concluir que el edificio de las pensiones se viene abajo, ya que se han concentrado los aportes en el pilar privado individual complementario.

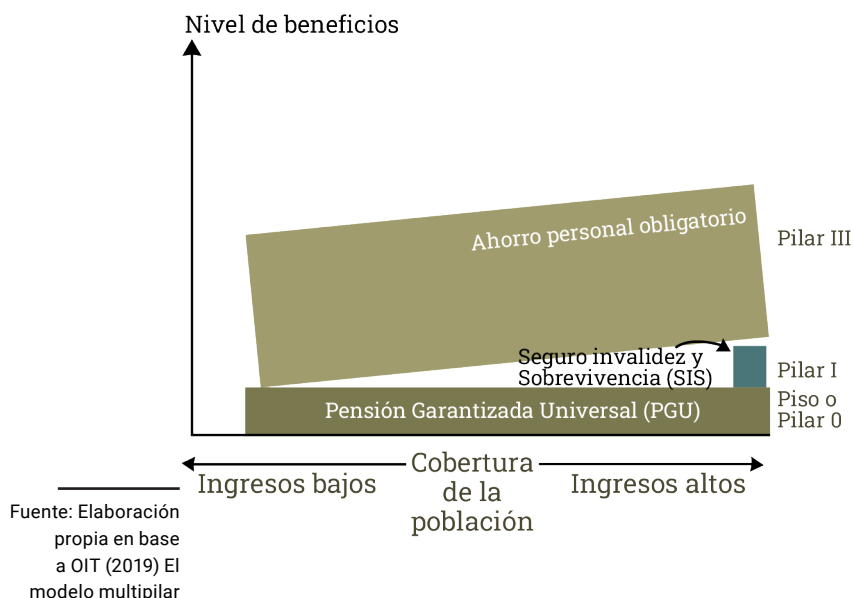
El caso chileno presenta diferencias muy significativas con relación al modelo multipilar de la OIT.

- El Pilar 0 no tiene una cobertura total y presenta limitaciones relevantes en términos de suficiencia de los beneficios.
- El Pilar II, de regímenes ocupacionales complementarios (obligatorios o voluntarios), prácticamente no existe.

⁴ Final Report High-level group of experts on pensions (2019).

- El Pilar I no existe para el pago de pensiones. El único componente solidario con una lógica de reparto vigente actualmente en Chile es el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (que, en este caso, por motivos expositivos, se ha catalogado como una suerte de Pilar I), el cual además constituye el único aporte realizado por la patronal hasta antes de la última reforma de pensiones.
- Lo que en la mayoría de los sistemas constituye un complemento, en Chile se ha vuelto hegemónico, siendo el Pilar III el principal componente del sistema actual. Por eso, debido a que se carece de la base del ahorro colectivo, se puede sostener que el edificio se cae.

FIGURA 4. MODELO MULTIPILAR PARA EL CASO CHILENO



3. Resultados del sistema de cuentas individuales de AFP en Chile

Para analizar los resultados del sistema de cuentas individuales de AFP en Chile es relevante interiorizarnos sobre **cómo se determina el monto de las pensiones**. En lugar de un sistema de seguridad social, el sistema de cuentas individuales se caracteriza por ser un sistema de **incertidumbre individual**, aspecto que se refleja en cómo se calcula el monto de las pensiones.

El sistema de cuentas individuales de AFP es un sistema de aporte fijo o definido, pero con beneficio indefinido. Aquí, el monto final de la pensión que obtiene una persona puede depender de muchos factores, algunos de los cuales no tienen relación alguna con quien cotizó en el sistema, sino con el comportamiento de los mercados financieros globales. Luego de clarificar este punto, revisaremos los resultados que el sistema entrega actualmente, es decir, qué pensiones está pagando y dónde está invertido el dinero que no se utiliza para pagar pensiones.

3.1. Principales factores que inciden en el monto de las pensiones en Chile

A continuación, abordaremos los principales factores que inciden en el monto de las pensiones en Chile. Recordemos que en el país las cuentas individuales abarcan prácticamente la totalidad del sistema, y su rol se ha visto fortalecido con la última reforma aprobada.

3.1.1. Saldo en cuenta de ahorro individual

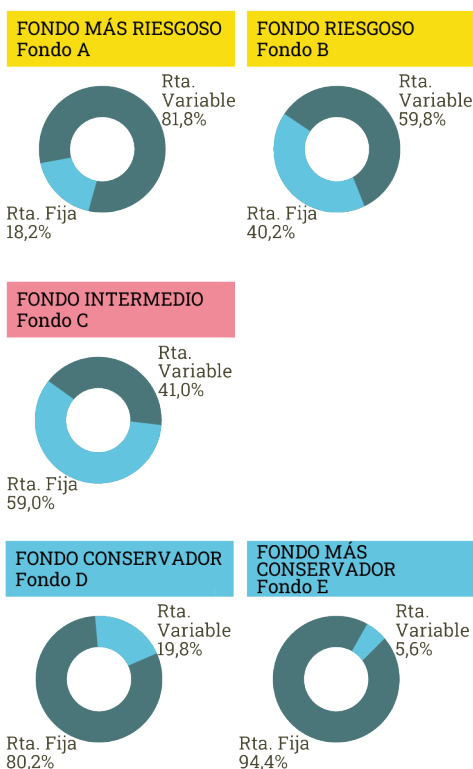
El primer factor que determina el monto de la pensión en un sistema de ahorro individual es el monto acumulado en la cuenta individual al final de la vida laboral. Este monto dependerá del sueldo por el cual se cotice, los años de cotización (lagunas) y la rentabilidad de los fondos de pensiones. Al depender de trayectorias laborales individuales, este sistema de pensiones reproduce y profundiza desigualdades

tanto de ingresos como de condiciones laborales y de género, entre muchas otras.

La rentabilidad de los fondos que obtiene cada persona depende del tipo de fondo en el que se encuentra, según el “Sistema de Multifondos”. **Cada AFP administra 5 fondos: A, B, C, D y E**, que se diferenciarán según los niveles de riesgo.

El nivel de riesgo se asocia directamente a la proporción invertida en renta fija y renta variable, así como los límites de cada fondo para invertir en el extranjero. El fondo E es el menos riesgoso, por lo tanto, es el más estable y con menor rentabilidad al largo plazo. El fondo A, por su parte, es el más riesgoso y volátil, pero con mayor rentabilidad a largo plazo.

FIGURA 5. PORCENTAJE INVERTIDO EN RENTA FIJA Y VARIABLE POR TIPO DE MULTIFONDO



Fuente:
Superintendencia
de pensiones –
marzo 2025

El monto real del saldo de la cuenta de capitalización individual se ve afectado por las lógicas del mercado bursátil, tanto durante el periodo de cotización en la vida laboral remunerada, como en el periodo en que se recibe una pensión, dado que los fondos continúan invertidos en instrumentos financieros.

3.1.2. Modalidades de pensión

El actual sistema de capitalización individual contempla **cuatro modalidades de pensión**: i) Renta Vitalicia Inmediata; ii) Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida; iii) Retiro Programado y iv) Renta Vitalicia Inmediata con Retiro Programado. Las más extendidas son los Retiros Programados y las Rentas Vitalicias.

El **Retiro Programado (RP)** es la modalidad más masiva en Chile y su pago depende de una AFP. El monto de la pensión es recalculado año a año y se paga hasta que se termine el saldo de la cuenta individual. Esta forma de pago permite “Derecho a Herencia” de los fondos de pensiones a diferencia de las Rentas Vitalicias.

Las pensiones por **Renta Vitalicia (RV)** son aquellas pagadas por Compañías de Seguros de Vida, y sus montos y tasas de interés se definen por medio de un contrato que considera las expectativas de vida de la/el futuro pensionado y expectativas de rentabilidad del mercado. Esta modalidad asegura un monto determinado reajustado según la variación de los precios en la economía (IPC) “hasta la muerte del afiliado o del último beneficiario que tuviese derecho a pensión de sobrevivencia”, ya que la pensión tendrá un componente fijo y sólo tendrá un componente variable si este se acuerda en el contrato. A diferencia del Retiro Programado, en esta modalidad no hay derecho a herencia.

La Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida consiste en la contratación de una renta vitalicia con una compañía de seguros a contar de una fecha futura y el pago de una pensión temporal hasta ese entonces. La Renta Vitalicia Inmediata con Retiro Programado permite contratar una renta vitalicia con

una compañía de seguros y, luego, con la diferencia, financiar una pensión de retiro programado. Ambas modalidades se encuentran menos extendidas.

3.1.3. Capital Necesario Unitario (CNU)

Un tercer elemento que determina el monto de las pensiones en el sistema de AFP es el llamado Capital Necesario Unitario (CNU), el cual es un factor calculado para cada persona, y que influye en la fórmula de las pensiones de la siguiente manera:

$$\text{Pensión Mensual} = \text{Saldo Previsional} / \text{CNU} \cdot 12 (1)$$

El Capital Necesario Unitario se define como “el capital que necesita el afiliado para financiar una unidad de pensión, tanto para él como para sus posibles beneficiarios” (Vega, 2014). Es un factor que permite calcular el monto mensual de pensión que corresponde a cada persona beneficiaria o causante. Los grandes factores que inciden sobre el CNU son:

- i. **Las características individuales de la persona afiliada.** Sobre todo, la edad y el sexo de la persona, que incidirán por medio de las tablas de mortalidad.
- ii. **La composición de su hogar.** Este aspecto incide en términos del sexo y edad de otras personas que integran el hogar, específicamente, con relación a la presencia o ausencia de cónyuge e hijos.
- iii. **La modalidad de pensión.** Dependiendo de cuál de las modalidades anteriormente mencionadas adopte la persona, el valor del CNU podrá cambiar de forma relevante. Sobre todo, si se consideran modalidades que implican un recalcule del beneficio.
- iv. **La rentabilidad pasada y las expectativas de rentabilidad futura de los fondos de pensiones.** Este aspecto incide mediante la aplicación de una tasa de interés, cuya definición contempla tanto información histórica como proyecciones de rentabilidad hacia el futuro.

El CNU total de la persona afiliada corresponderá a la suma del CNU personal con el CNU de cada persona beneficiaria asociada a ésta. Los principales componentes para el cálculo del CNU son las tasas de interés y las tablas de mortalidad.

a. Tasas de interés

El cálculo del CNU depende de una tasa de interés que se definirá según la modalidad de pensión que decida la persona. A mayor tasa de interés, mayor será el monto de pensión recibido, ya que refleja, en parte, las expectativas de rentabilidad futura del fondo acumulado por la persona.

Tanto los Retiros Programados como las Rentas Temporales se recalculan cada año en el mismo mes calendario en que se devengó la pensión correspondiente, por lo tanto, la actualización trimestral de la tasa de interés afectará a las personas que se pensionen en ese periodo o a las que se les recalcule la pensión en ese momento del año. Las tasas de Renta Vitalicia suelen ser inferiores que las de Retiro Programado y Renta Temporal, lo que explica en gran medida que las pensiones por Renta Vitalicia sean más bajas en los primeros periodos que los retiros programados para un mismo saldo.

b. Tablas de mortalidad

Las tablas de mortalidad son el segundo factor que influye en el cálculo del CNU. Cuanto mayor es la esperanza de vida, mayor es el CNU y menor es la pensión. Las tablas de mortalidad que se utilizan están construidas por la Superintendencia de Pensiones y la Comisión para el Mercado Financiero, y dependen del sexo, de si la persona es afiliada o beneficiaria y de si se presenta o no invalidez.

Para quienes se pensionan en la modalidad de Retiro Programado, las tablas de mortalidad permiten calcular cómo se distribuirá el monto ahorrado de tal forma que sea posible financiar una pensión que perdure hasta el fallecimiento de la persona beneficiaria. Para quienes se pensionan con una Renta Vitalicia, las tablas son utilizadas por las

compañías de seguros para calcular los montos que deben reservar para respaldar el pago de las rentas vitalicias aseguradas. Y, finalmente, las tablas también se utilizan para calcular aportes adicionales al Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS).

Es importante mencionar que las tablas de mortalidad llegan hasta los 110 años, pero se conoce que la probabilidad de alcanzar dicha edad es muy baja. Según estas tablas, la esperanza de vida media de una mujer de 60 años y de un hombre de 65 años es de 91 y 86 años, respectivamente. No es efectivo que la pensión se calcule en función de una expectativa de vida de 110 años, sino que se asigna una pequeña probabilidad de que la persona pueda vivir hasta esa edad.

Según las tablas de mortalidad definidas en 2020, una mujer de 60 años cuenta con una probabilidad de 0,22% de alcanzar los 110 años y tiene una expectativa de vida en 90,8 años. Para el caso de un hombre de 65 años, la probabilidad de que alcance los 110 años es 0,020%. Con esto, su expectativa de vida es de 86,6 años⁵.

Actualmente, debido a que tienen mayores probabilidades de vivir más años, el CNU asigna menores montos de pensión a las mujeres⁶.

c. Rentabilidad de la inversión de los fondos de pensiones

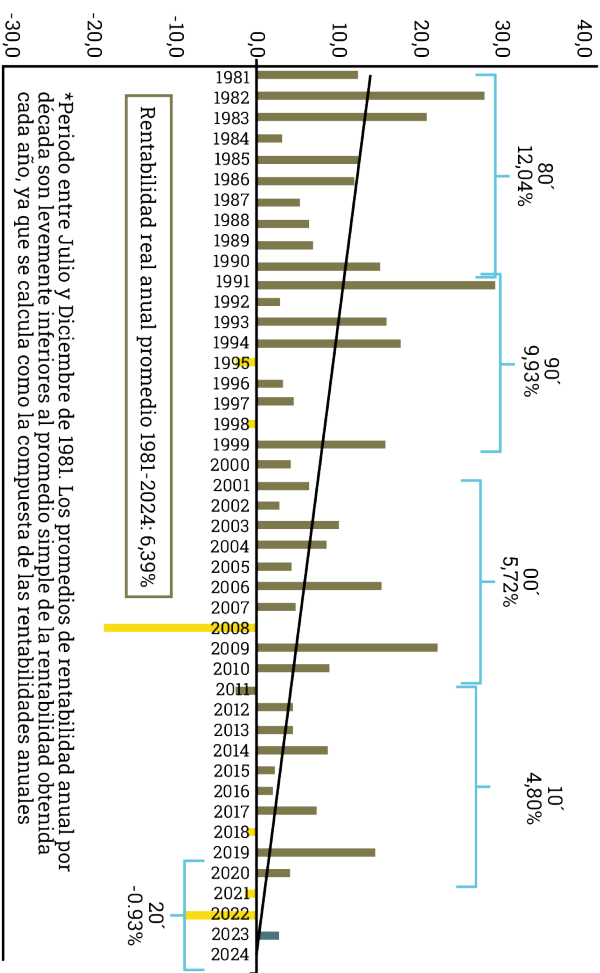
La profundidad de la crisis del sistema de cuentas individuales se relaciona directamente con el comportamiento de la rentabilidad de los fondos de pensiones administrados por las AFP. Al considerar la información histórica disponible, se devela una caída sostenida en la rentabilidad de los fondos de pensiones. En la Figura 4 se puede observar esta tendencia en el comportamiento del valor cuota del Fondo C entre 1981 y 2024, sin descontar las comisiones pagadas a las administradoras.

⁵ Superintendencia de Pensiones.

⁶ Aspecto que dio lugar a una de las reformas recientes al sistema.

La rentabilidad real anual promedio para el fondo entre 1981 y 2024 fue del 6,93 %. En la década de los 80, con la reciente creación del sistema y la privatización de empresas, así como la formación embrionaria del mercado de capitales, la rentabilidad fue de un histórico 12,04 %. En los años 90 se mantuvieron los resultados históricos, de la mano del regreso de la democracia, de la segunda oleada privatizadora mediante una alianza público-privada y de la apertura económica mediante tratados de libre comercio. La rentabilidad se mantuvo en niveles históricos del 9,93 %. No obstante, las caídas de 1995 y 1998 mostraban el potencial efecto negativo de la creciente exposición de los fondos a las fluctuaciones de la economía global.

FIGURA 6. RENTABILIDAD BRUTA REAL (DEFLACTADA POR LA UF) ANUAL DEL VALOR CUOTA DEL FONDO C (SIN DESCONTAR COMISIONES PAGADAS).



Fuente: Fundación SOL en base a datos publicados por la Superintendencia de Pensiones

La respuesta a la caída de la rentabilidad ha sido una mayor exposición al riesgo en busca de mayores ganancias. No obstante, esta mayor exposición no ha evitado la caída de la rentabilidad de los fondos. Por el contrario, en la década del 2000, la rentabilidad promedio fue de 5,72%, con una histórica caída durante la crisis subprime de 2008. Esta caída significó pérdidas significativas para millones de cotizantes y personas pensionadas. Durante la década del 2010, la rentabilidad promedio fue del 4,8 %, sin caídas equivalentes a las de 2008. En 2018 se observó una caída asociada al ciclo económico global. En los últimos cuatro años, es decir, casi media década del 2020, la rentabilidad promedio fue de -0,93 %, con caídas relevantes en 2021 y 2022. En un escenario neutral, la Superintendencia de Pensiones proyecta una rentabilidad promedio anual real del 4,15 % para el año 2100. Al parecer, el resultado será más cercano al escenario pesimista, que prevé una rentabilidad promedio anual real del 3,03 % para el año 2100.

Los resultados del sistema actual para quienes cotizaron entre 35 y 40 años se lograron con una rentabilidad real histórica de un promedio anual de 6,93% entre 1981 y 2024. De acuerdo con las proyecciones, quienes se pensionen a partir del año 2050 tendrían que recibir pensiones con una rentabilidad promedio anual cercana al 3%. Por esta razón, el aumento de cotización discutido en la reciente reforma apenas permitiría contrarrestar la caída en la rentabilidad de los fondos.

No obstante, esta no es la rentabilidad efectiva para la persona que cotiza, pues como en toda inversión debe descontarse las comisiones y los costos de administración pagados en forma de comisiones. Esto es lo que se denomina Tasa Interna de Retorno Bruta o Neta.

Según Paulina Yazigi, presidenta de la Asociación de AFP, si no fuera por las inversiones de las AFP, las pensiones pagadas actualmente “serían un quinto de lo que son”. ¿Cómo podemos saber si esto es cierto? La **Tasa Interna de Retorno (TIR)** permite dilucidar el aporte de las AFP al financiamiento de las pensiones actuales.

Para tener una idea del retorno efectivo de la inversión, desde el punto de vista de la persona cotizante, es necesario contemplar la magnitud de capital aportado y el monto pagado a quien administra los fondos. Es esta relación la que se refleja en la Tasa Interna de Retorno. Y en el caso del sistema de AFP y Compañías de Seguros, corresponde a una forma de medición de la ganancia o pérdida efectiva que tiene cada afiliado en su cuenta de capitalización individual, **descontando el costo previsional**.

La Tasa Interna de Retorno Bruta se refiere a los resultados de la inversión descontando las cotizaciones aportadas por las personas a lo largo del tiempo, mientras que la TIR Neta considera, además, la magnitud de las comisiones de administración e intermediación pagadas por las personas afiliadas.

Si bien la Superintendencia de Pensiones reconoce la validez de este indicador para reflejar el retorno que están generando las AFP para las personas afiliadas que cotizan, señala que debido a la interpretación “erróneamente escandalosa” que se puede hacer de los resultados de una TIR personalizada, es mejor evitar su publicación.

FIGURA 7. TIR PERSONALIZADA

Lo anterior llevaría a pensar que una alternativa más exacta para reflejar la rentabilidad neta de costos, sería una TIR individual, personalizada. Esta rentabilidad consideraría las características propias de cada individuo, esto es su edad, su saldo e ingreso.

Si bien este indicador entregaría probablemente un ranking correcto respecto al indicador de rentabilidad, la interpretación incorrecta de las personas podría ser erróneamente escandalosa, pues los jóvenes se verían enfrentados a una TIR muy baja, debido al efecto prepago. Esto último hace de esta alternativa algo muy complejo de entender para los trabajadores.

Utilizando algunos supuestos es posible proyectar cuál sería la TIR personalizada de las cuentas de capitalización individual que cumplen ciertas características, pensando en un caso tipo. Por ejemplo, imaginemos una persona que cotizó entre 1993 y 2023, con un aporte de 2 UF mensuales y un supuesto de 1,5% para el crecimiento de las remuneraciones en el periodo. Se consideró el promedio histórico de las comisiones de administración e intermediación y el registro histórico del valor cuota promedio para las AFP Cuprum, Habitat, Provida, Plan Vital y Capital (Santa María).

Al calcular los resultados para una persona que ahorró 30 años, con los supuestos señalados, se tiene que 66% del resultado de la pensión final se explica por las cotizaciones realizadas y un 34% corresponde a la rentabilidad aportada por las administradoras. De cada 100 pesos pagados como pensión, 66 los aportan quienes cotizan y solo 34 los aportan las administradoras.

Por esto es posible señalar que, en los últimos 30 años, las AFP no han quintuplicado ni triplicado los ahorros que administran -cobrando altas comisiones-, sino que los fondos administrados han aumentado solo un 50% en términos reales, es decir un aumento de 1,5.

3.2. Cálculo de la pensión según monto ahorrado en la cuenta individual

Una forma de observar la situación actual y también el futuro próximo del sistema de cuentas individuales es analizar los saldos acumulados por las personas próximas a jubilarse. En el sistema de capitalización individual, la capacidad de ahorro personal, junto con las variables antes señaladas (sexo, modalidad de pensión, composición del hogar, tasas de interés, etc.), incide fuertemente en la pensión obtenida. Al observar los datos, podemos darnos cuenta de que los resultados del sistema son dramáticos y requieren cambios de fondo.

Como se puede observar en el Cuadro 1, el 30,8% de los hombres entre 60 y 65 años, actualmente registra menos de \$10 millones en su cuenta de capitalización individual y prácticamente 8 de cada 10 afiliados tiene menos de \$50 millones, cifra que equivale a más de 255 mil personas. En el otro extremo, solo un 10,1%, equivalente a poco más de 42 mil personas, presenta un saldo superior a \$100 millones.

CUADRO 1. SALDO EN LA CUENTA INDIVIDUAL DE LOS HOMBRES AFILIADOS A LAS AFP QUE

Saldo Cuenta Individual	Mayores de 60 hasta 65 años		
	N° de Afiliados	% de Afiliados	% Acumulado
Hasta \$10 millones	128.228	30,8 %	30,8 %
Más de \$10 millones hasta \$20 millones	68.985	16,6 %	47,4 %
Más de \$20 millones hasta \$30 millones	58.201	14,0 %	61,4 %
Más de \$30 millones hasta \$50 millones	66.968	16,1 %	77,5 %
Más de \$50 millones hasta \$80 millones	37.622	9,0 %	86,6 %
Más de \$80 millones hasta \$100 millones	13.863	3,3 %	89,9 %
Más de \$100 millones	42.012	10,1 %	100,0 %
Total	415.879	100,0 %	100,0 %

Fuente: Fundación SOL en base a últimos datos disponibles publicados por la Superintendencia de Pensiones

En el caso de las mujeres afiliadas próximas a la edad legal de jubilación (más de 55 años y menos 60 años), el 53,3% registra menos de \$10 millones en su cuenta de ahorro individual y 9 de cada 10 mujeres tienen menos de \$50 millones. A diferencia de los hombres, solo un 3,5% acumula más de \$100 millones.

CUADRO 2. SALDO EN LA CUENTA INDIVIDUAL DE LAS MUJERES AFILIADAS A LAS AFP QUE SE ENCUENTRAN CERCA DE CUMPLIR SU EDAD LEGAL DE JUBILACIÓN (MARZO 2024)

Saldo Cuenta Individual	Mayores de 55 hasta 60 años		
	N° de Afiliadas	% de Afiliadas	% Acumulado
Hasta \$10 millones	216.136	53,3 %	53,3 %
Más de \$10 millones hasta \$20 millones	73.943	18,2 %	71,5 %
Más de \$20 millones hasta \$30 millones	33.975	8,4 %	79,9 %
Más de \$30 millones hasta \$50 millones	35.405	8,7 %	88,6 %
Más de \$50 millones hasta \$80 millones	23.707	5,8 %	94,4 %
Más de \$80 millones hasta \$100 millones	8.528	2,1 %	96,5 %
Más de \$100 millones	14.022	3,5 %	100,0 %
Total	405.716	100,0 %	100,0 %

Fuente: Fundación SOL en base a últimos datos disponibles publicados por la Superintendencia de Pensiones

Pensemos por ejemplo en un hombre que se pensiona a la edad legal de jubilación (65 años) y registra una cónyuge tres años menor. Si esta persona alcanzara a acumular \$10 millones en su saldo, su primera pensión autofinanciada bajo la modalidad de Retiro Programado sería de \$53.212, la cual se irá reduciendo en el tiempo. En tanto, si se jubilara por Renta Vitalicia a través de una Compañía de Seguro, su pensión alcanzaría a \$46.230.

Con \$30 millones de saldo acumulado, la primera pensión autofinanciada por RP llegaría a \$159.635 y la RV alcanzaría a \$138.689. Un saldo de \$80 millones, en este caso, aún no permitiría superar los \$400 mil en la modalidad de RV, y se ubicaría por debajo del monto del Salario Mínimo (\$460.000) en el caso de la RP.

Finalmente, un hombre de 65 años con cónyuge 3 años menor que tenga un saldo de \$100 millones lograría autofinanciar una pensión de \$532.116 en la primera pensión por RP, y de \$462.297 en RV, superando levemente el Salario Mínimo. El siguiente cuadro sintetiza estos resultados:

CUADRO 3. EJEMPLO HOMBRE DE 65 AÑOS CON CÓNYUGE 3 AÑOS MENOR

Saldo en la Cuenta Individual	Primera Pensión Retiro Programado	Pensión Renta Vitalicia
\$10.000.000	\$53.212	\$46.230
\$20.000.000	\$106.423	\$92.459
\$30.000.000	\$159.635	\$138.689
\$50.000.000	\$266.058	\$231.149
\$80.000.000	\$425.693	\$369.838
\$100.000.000	\$532.116	\$462.297

Fuente: Fundación SOL en base a últimos datos disponibles publicados por la Superintendencia de Pensiones

Pensemos ahora en una mujer que se pensiona en su edad legal de jubilación, a los 60 años, y que tiene cónyuge 3 años mayor. Si esta mujer alcanzara a acumular \$10 millones en su saldo de cuenta individual, su primera pensión autofinanciada bajo la modalidad de Retiro Programado sería de \$47.810, la cual se va reduciendo en el tiempo. En tanto, si se jubilara por Renta Vitalicia a través de una Compañía de Seguro, su pensión sería de \$40.779.

Con \$30 millones de saldo acumulado, la primera pensión autofinanciada por RP llegaría a \$143.431 y la RV alcanzaría los \$122.336. Un saldo de \$100 millones permitiría superar solo en un 4% el valor del Salario Mínimo y alcanzar el umbral de los \$400 mil en el caso de la RV.

Saldo en la Cuenta Individual	Primera Pensión Retiro Programado	Pensión Renta Vitalicia
\$10.000.000	\$47.810	\$40.779
\$20.000.000	\$95.620	\$81.557
\$30.000.000	\$143.431	\$122.336
\$50.000.000	\$239.051	\$203.893
\$80.000.000	\$382.482	\$326.228
\$100.000.000	\$478.102	\$407.785

Fuente: Fundación SOL en base a simulaciones con módulo STATA cnu.

Como muestran estos ejemplos el sistema de pensiones basado en cuentas individuales se encuentra en una crisis estructural. Esto se refleja en la situación de las y los trabajadores que se pensionan por el sistema de AFP y compañías de seguros. Incluso perteneciendo al 10% o 5% que logra ahorrar sobre \$100 millones luego de una vida de trabajo, no es posible autofinanciar una pensión por sobre el salario mínimo vigente.

La gran paradoja del sistema de ahorro obligatorio en el sistema de cuentas individuales es, precisamente, que el dinero ahorrado en el sistema de pensiones no puede ser utilizado para pagar pensiones. La contracara de este proceso es el uso de los recursos del fondo de pensiones para invertir en empresas acciones y bonos de empresas a nivel nacional e internacional.

Como distintas autoridades del sistema político han admitido, este sistema -que no es capaz de pagar buenas pensiones- ha sido fundamental para el mercado de capitales en Chile. Los recursos de las pensiones han jugado un rol mediante su inversión

a través de la compra de acciones y deuda de compañías tanto a nivel nacional como internacional.

A continuación, revisaremos los alcances de esta inversión, que se concentra en empresas extractivistas y de alto impacto ambiental.

4. Inversión AFP en empresas extractivistas / financiarización

Con fuerza desde los años 70, el capital financiero ha ido adquiriendo un protagonismo creciente en la economía global, de la mano del avance de la financiarización. Cada vez más, las compañías no financieras participan de distintas formas de inversión financiera e, incluso, los derechos sociales y la reproducción de la vida cotidiana de los hogares se utilizan como medio para fomentar la acumulación de capital por la vía financiera. Este aspecto es uno de los rasgos definitorios de la financiarización, en la medida en que la capacidad de acumulación a través de vías financieras deja de limitarse solo al ámbito de las altas finanzas, enriqueciéndose con el acceso a la vivienda, la salud y la posibilidad de pensionarse en el futuro de la población.

Los fondos de pensiones no han sido la excepción y han sido clave en el expansionismo financiero, al punto que algunos autores se refieren al desarrollo de un capitalismo de los fondos de pensiones. Fondos de pensiones públicos y privados son grandes inversores a escala global. En el caso chileno, el aumento de la inversión de los fondos ha sido creciente, así como su exposición a un mayor nivel de riesgo. Los fondos de pensiones se han convertido en grandes inversores institucionales, que capitalizan proyectos de infraestructura, así como de extracción y apropiación de bienes comunes naturales, con las consecuencias directas que esto tiene sobre la actual crisis socioambiental.

Una de las consecuencias directas de la adopción de un sistema de cuentas individuales como el de las AFP, es la gran acumulación de fondos que se produce

a lo largo de la vida activa de las y los trabajadores. En la medida que estos fondos no pueden utilizarse para pagar pensiones directamente, y deben generar una “rentabilidad”, adquiere un peso cada vez mayor su inversión en activos financieros.

En 2020, más de la mitad de los fondos se invirtieron en empresas que operaban en el territorio nacional, ya fueran de matriz nacional o extranjera. Los seis grupos económicos de capitales nacionales que operan en Chile y que reciben las mayores inversiones desde los fondos de pensiones son: Luksic, Said, Saieh, Yarur, Matte y Solari.

El grupo Luksic es el que recibe la mayor cantidad de inversiones desde los fondos de pensiones, superando en 2020 los US\$7.877 millones de dólares, lo que equivale a más de un 4% del total de fondos de pensiones administrados por las AFP. Al mismo tiempo, este grupo acumula un 18,2% de la inversión de los fondos en grupos económicos de matriz nacional. El grupo Luksic ha estado vinculado a una serie de episodios reñidos con la ley, como el caso de las empresas zombis.

A junio de 2020, las AFP invierten más de \$15.777 millones de dólares en empresas nacionales mediante acciones de sociedades anónimas abiertas y bonos de empresas privadas y públicas. De estas inversiones, 10 empresas emisoras concentran el 56,3 % del total.

La mayor parte de la inversión se orienta hacia actividades extractivistas de alto impacto, considerando los sectores: eléctrico (US\$5.033 millones), de celulosa (US\$2.162 millones), hidrocarburos (US\$1.827 millones), minería (US\$1.659), sanitarias (US\$915 millones) y monocultivos (US\$325 millones). En su conjunto, las actividades extractivistas abarcan el 75,5% de las inversiones de las AFP en empresas nacionales.

En junio de 2020, un 45,6% del total de inversiones de las AFP en empresas nacionales se concentraba en el sector eléctrico o de celulosa, es decir, actividades extractivistas de alto impacto ambiental. En la misma fecha las AFP invirtieron \$1.659 millones de dólares en empresas y fondos de inversión para proyectos mineros.

Bibliografía

Barriga, Francisca y Marco Kremerman (2024). "Pensiones sin seguridad social ¿Cómo se calcula el monto de las pensiones en Chile?". Estudios de la Fundación SOL. ISSN 0719-6695. Disponible en línea.

Gálvez, Recaredo, Marco Kremerman y Venus Reyes (2024). "Pensiones por la fuerza. Resultados del sistema de pensiones de las Fuerzas Armadas y de Orden". Estudios de la Fundación SOL. ISSN 0719-6695. Disponible en línea.

Gálvez, Recaredo, Benjamín Sáez, Andrea Sato y Caroline Stevens (2020). "Inversiones de las AFP en empresas extractivistas y de alto impacto ambiental". Estudios de la Fundación SOL. ISSN 0719-6695. Disponible en línea.

OIT (2019). El modelo multipilar. Construyendo sistemas de pensiones equitativos y sostenibles. Nota Informativa sobre la Protección Social para Todos. Disponible en línea.



POAP

**PLATAFORMAS DE
OBSERVACCIÓN
POPULAR**