

### Para lograr mejores rentabilidades

## Multifondos: Es Urgente Ampliar

### Límites de Inversión en el Exterior

- \* Las AFP deberán invertir este año unos US \$ 3.500 millones provenientes de nuevas cotizaciones, US \$ 600 millones por dividendos de sociedades anónimas y unos US \$ 3.000 millones por vencimientos de títulos de deuda.
- \* La rentabilidad del año 2006 incrementó el ahorro de cada afiliado en \$ 1 millón promedio, y en poco más de 2,6 millones en el lapso 2002-2006.
- \* Hay más afiliados atentos a su ahorro previsional, y en el último año otro medio millón de personas se sumó a quienes eligen fondo.
- \* Inversiones en el extranjero fueron claves en los buenos resultados del 2006. El 70% del fondo en el extranjero está en bolsas que lograron elevados rendimientos.

#### Balance

Con el 2006 se completó un ciclo de poco más de cuatro años de altas rentabilidades para el Sistema de Multifondos. Desde septiembre de 2002 a la diciembre 2006 la rentabilidad promedio anual de todos los fondos ha sido muy positiva, con un máximo de UF + 17,17% para los fondos Tipo A y un mínimo de UF + 3,73% para los Tipo E (Ver Cuadro N° 1).

Una forma de constatar estos buenos resultados es observar la evolución del fondo de pensiones promedio por afiliado desde el año 2002 al 2006. Las cuentas de los afiliados crecen de \$ 3,8 a 6,2 millones, mostrando un crecimiento promedio por afiliado de 2,4 millones de pesos (Ver Gráfico N° 1).

No hay duda que el Sistema de Multifondos era imprescindible. Ha permitido aumentar las cuentas de ahorro de los afiliados y mejorar las pensiones de quienes hoy están recibiendo beneficios. Lo logrado es muy positivo, pero se puede avanzar más, y es urgente ir a nuevos perfeccionamientos. Aumentar los límites para invertir en el exterior; flexibilizar las normas

Cuadro N°1

### Rentabilidad Real de los Multifondos\*

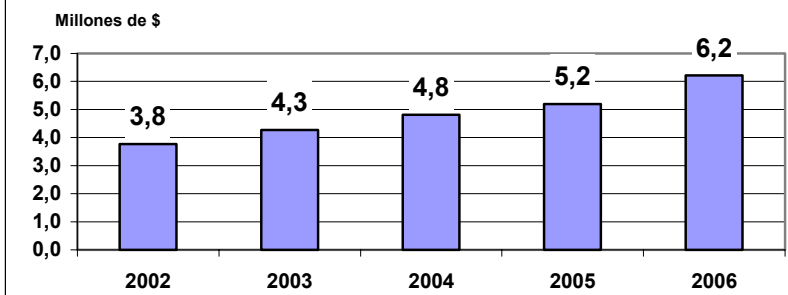
FONDOS	Ene. 06- Dic. 06 (año)	Sept. 02 - Dic. 06 (Anualizada)	Sept. 02 - Dic. 06 (Acumulada)
<b>A</b>	22,25%	17,17%	96,65%
<b>B</b>	18,83%	12,18%	63,29%
<b>C</b>	15,77%	9,12%	45,11%
<b>D</b>	11,46%	6,81%	32,48%
<b>E</b>	7,44%	3,73%	16,91%

\*Deflactada por la variación de la UF del período

Gráfico N° 1

### Fondo Promedio Por Afiliados

(En millones de \$ nominales a Diciembre de cada Año)



## Excelentes Resultados de Mercados Emergentes Favorecieron Ahorro Previsional

sobre inversiones; construir indicadores de riesgo de fácil comprensión por las personas y la entrega oportuna a los afiliados, y elevar la cultura previsional, son temas esenciales.

En el 2006 la rentabilidad de los fondos alcanzó un promedio UF + 17,04%. Este logro permitió aumentar el ahorro de los 7,6 millones de afiliados en \$ 1 millón promedio y en los últimos 4 años por sobre los \$ 2,6 millones promedio, cifra que es pertinente para 6,7 millones de afiliados que al menos tienen una antigüedad de 4 años. El aumento beneficia a los que cotizan y a los que no lo hacen, ya que las AFP siguen administrando los fondos sin cobrar comisión por ello.

### Resultado de las Inversiones

El inicio de los Multifondos el 2002 coincidió con un ciclo económico muy favorable en lo local e internacional. Especial dinamismo mostraron las economías emergentes, cuyos mercados accionarios registraron altas ganancias. Si se observa sólo el 2006 hay índices bursátiles que ganaron más de 100% en un año, como Perú, Venezuela y China. La inversión accionaria en Chile rentó un 37%. (Ver Cuadro N°2)

A diciembre de 2006 los fondos acumularon US \$ 88.632 millones, de los cuales US \$ 46.281 millones estaban en renta variable y US \$ 42.349 millones en renta fija. En Chile había US \$ 59.897 millones y US \$ 28.639 millones en el exterior.

No hay duda que la renta variable el 2006 y en los años anteriores aportó más a la rentabilidad de los fondos que la renta fija. Las inversiones externas, a pesar que representan del orden del 30% del total, tuvieron un aporte fundamental, en especial las de las economías emergentes.

### Cuadro N° 3

#### Inversión Extranjera por Zona Diciembre de 2006

ZONA GEOGRAFICA	MM US\$	%
ASIA EMERGENTE	5.789,6	20,2%
EUROPA	5.219,8	18,2%
ASIA PACIFICO DESARROLLADA	4.850,1	16,9%
NORTEAMERICA	4.399,1	15,4%
LATINOAMERICA	4.086,4	14,3%
EUROPA EMERGENTE	3.139,2	11,0%
OTROS	633,7	2,2%
MEDIO ORIENTE-AFRICA	511,9	1,8%
<b>TOTAL MUS\$</b>	<b>28.629,7</b>	<b>100%</b>
TOTAL DESARROLLADA	14.468,9	51%
TOTAL EMERGENTE	13.527,1	47%
TOTAL GLOBAL	633,7	2%
<b>TOTAL</b>	<b>28.629,7</b>	<b>100%</b>

### Cuadro N° 2

#### Ranking Principales Resultados Mercados Accionarios Inversión Extranjera Año 2006

País	Ganancias
Perú	168,30%
Venezuela	156,11%
China	130,43%
Rusia	70,75%
Croacia	60,74%
Indonesia	55,26%
México	48,56%
India	46,70%
Filipinas	42,29%
Polonia	41,60%
Sud Africa	37,68%
Chile	37,10%
Argentina	35,45%
España	34,49%
Hong Kong	34,20%
Portugal	33,27%
Brasil	32,93%
Singapur	27,20%
Alemania	21,98%
Malasia	21,83%
Grecia	19,93%
Australia	19,90%
Hungría	19,68%
Suecia	19,51%
Taiwan	19,48%
Italia	19,10%
Francia	17,53%
Colombia	17,32%
Estados Unidos	16,29%
Suiza	15,85%
Canada	14,51%
Holanda	13,41%

**A diciembre de 2006 el 70% de la inversión externa se encontraba localizada en países que obtuvieron retornos sobre el 13,4% calculado como promedio mundial.**

El mayor porcentaje de inversión en el extranjero se encuentra en economías desarrolladas, 51%, y 47% en las emergentes. (Ver Cuadro N°3)

## El “Corralito” a los Fondos de los Afiliados Perjudica las Pensiones Actuales y Futuras

La inversión en el exterior por moneda se concentra en dólares americanos y Euros (Ver Cuadro N° 4) y el vehículo de inversión preferido son los fondos mutuos internacionales (95% de la inversión extranjera).

El 70% de los US \$ 59.897 millones invertidos en Chile se encuentra en instrumentos de Renta Fija, en su mayoría de largo plazo, que rentan en promedio 3,5% real anual. Hay también US \$ 15.500 millones en depósitos a plazo que han generado en el último año del orden de UF + 4,5%.

La estructura actual de inversiones se constituye en una especie de “corralito” que limita el diseño de carteras de inversión con mayor potencial de ganancias. El perfeccionamiento de esto beneficia a los afiliados y a los actuales pensionados del sistema que tienen retiros programados y rentas temporales, y de allí la importancia de introducir cambios en el menor tiempo posible. Influye también el hecho que el panorama económico externo en el corto y mediano plazo se ve promisorio, sin grandes incertidumbres en el horizonte.

En términos globales, este año las AFP deberán invertir alrededor de US \$ 3.500 millones provenientes de nuevas cotizaciones y alrededor de US \$ 600 millones por concepto de dividendos pagados por las empresas donde hay inversiones de los fondos de pensiones. Además se esperan vencimientos de renta fija e intermediación financiera por otros US \$ 3.000 millones.

De ese total, una cifra significativa deberá ser invertida en Chile, y allí comienza a operar el llamado “corralito”, que genera varias distorsiones, entre ellas la elevada demanda por títulos de deuda que reduce las tasas de interés de mercado, lo cual perjudica directamente a los afiliados y a los pensionados, y también una mayor demanda por acciones locales por las preferencias de los afiliados en el sistema de multifondos, con el riesgo de generar una burbuja bursátil.

En consecuencia, es un problema que perjudica las futuras pensiones, pero también afecta a quienes hoy están recibiendo beneficios de pensión. Por lo tanto, es

**Cuadro N° 4**

### Inversión Extranjera por Moneda

Diciembre de 2006

MONEDA	MM US\$	%
DOLAR USA	19.160,7	67%
EURO	6.956,7	24%
YEN JAPONES	1.985,5	7%
LIBRA ESTERLINA	461,7	2%
FRANCO SUIZO	31,7	0%
CORONA SUECA	20,7	0%
DOLAR AUSTRALIA	12,8	0%
DOLAR DE CANADA	0,0	0%
DOLAR NEOZELANDES	0,0	0%
<b>TOTAL MM US\$</b>	<b>28.629,7</b>	<b>100%</b>

indispensable acelerar la tramitación de la norma incluida en el proyecto de reforma previsional que eleva el margen de inversión en el exterior del fondo y establece además flexibilidades para el conjunto de las inversiones.

### Comportamiento de los Afiliados

El Sistema de Multifondos ha tenido la virtud de acercar a los afiliados a su ahorro previsional, tarea nada fácil si se considera la imprevisión con que las personas actúan por lo general respecto del futuro, y en especial cuando se trata de ahorrar para reemplazar ingresos a 30 ó 40 años plazo. Se trata también de un cambio cultural enorme, que vincula la pensión con el esfuerzo de ahorro individual a diferencia de lo que ocurría en el antiguo sistema de reparto donde los requisitos y beneficios eran discriminatorios dependiendo de la caja de previsión.

El 2006 continuó la tendencia de los afiliados hacia una mayor proximidad con su ahorro previsional y, en consecuencia, con su futura pensión. Es así que a noviembre de 2006 más de 2 millones 600 mil afiliados han elegido 1 ó 2 fondos para invertir su ahorro previsional, número que muestra que se incrementó en 472 mil personas en comparación a igual fecha de 2005.

## 2,6 Millones de Afiliados Están Atentos y Activos Frente al Comportamiento de su Ahorro Previsional

En 12 meses el mayor aumento en el número de personas que optaron por uno o más fondos se ubica en los fondos Tipos A y B, los que aumentaron en el período en 49% y 20%, respectivamente. (Ver cuadro N° 5). En cambio, decrece el número de cuentas de los fondos Tipo D y E

**El perfil de las personas que componen los fondos A y B corresponde a afiliados jóvenes, ya que el 92% de ellos tiene 40 años o menos**, lo que les da un extenso horizonte de ahorro, lo cual también permite disminuir los efectos de posibles rentabilidades negativas en algunos períodos. (Ver Cuadro N° 6). Como se aprecia en el cuadro, la suma total alcanza a los 4,1 millones, cifra que incluye a los que eligieron fondos y a los asignados por ley según la edad del afiliado.

Se debe tener presente que en la elección de fondos, además de la edad, se deben tomar en consideración otros elementos tales como: el monto de ahorro acumulado, el grado de tolerancia a rentabilidades bajas o negativas, y la importancia de la pensión en el total de recursos disponibles para la vejez.

Finalizado el año 2006 la preferencia por un fondo se inclinó hacia el tipo B, con un 38% del total de las preferencias, seguido por los tipos

A y C con 33% y 24% del total, respectivamente. (Ver Cuadro N° 5)

No se puede desconocer que uno de los factores que ha incidido en la decisión de los afiliados por los fondos A y B es la alta rentabilidad que han obtenido en estos años.

Un tema pendiente es establecer indicadores de riesgo relevante acordes al objetivo y características de los multifondos. En el proyecto de ley ingresado recientemente al Congreso Nacional se establece que la futura Superintendencia de Pensiones podrá establecer procedimientos para la medición del riesgo.

**Cuadro N° 5**

### Número de Afiliados que Han Optado por un Fondo

(Número de cuentas existentes de afiliados que han elegido fondos)

Fondos	Noviembre 2006		Noviembre 2005		Variación 2006 - 2005	
	Número	%	Número	%	Número	%
<b>A</b>	866.313	33%	582.144	27%	284.169	49%
<b>B</b>	985.760	38%	819.557	38%	166.203	20%
<b>C</b>	617.591	24%	585.176	27%	32.415	6%
<b>D</b>	82.718	3%	84.897	4%	-2.179	-3%
<b>E</b>	57.922	2%	66.634	3%	-8.712	-13%
<b>Total</b>	<b>2.610.304</b>	<b>100%</b>	<b>2.138.408</b>	<b>100%</b>	<b>471.896</b>	<b>22%</b>

Fuente: Estadística Mensual de Afiliados y Cotizantes (SAFP)

**Cuadro N° 6**  
Número de Afiliados a Fondos A y B según edad al 30 de sept. de 2006

Edad	Número	%
<b>&lt; = 40</b>	<b>3.804.151</b>	<b>92%</b>
<b>40-45</b>	142.510	3%
<b>45-50</b>	101.359	2%
<b>50-55</b>	64.212	2%
<b>55-60</b>	28.921	1%
<b>60-65</b>	6.299	0%
<b>65-70</b>	682	0%
<b>&gt; 70</b>	292	0%
<b>S/I</b>	6	0%
<b>Total A y B</b>	<b>4.148.432</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estadística Trimestral de Afiliados y Cotizantes (SAFP)

La información de este Boletín puede ser reproducida íntegramente por los medios de comunicación.

**Consultas:** Departamento de Estudios Asociación Gremial de AFP.

**Dirección:** Avenida 11 de Septiembre 2155, Torre B, piso 14, Providencia. Santiago – Chile.

**Fono:** (56 – 2) 3811717 **Fax:** (56 – 2) 3811721 **E-mail:** [estudios@afp-ag.cl](mailto:estudios@afp-ag.cl) **Internet:** [www.afp-ag.cl](http://www.afp-ag.cl)

**Importante:** Los comentarios y afirmaciones de este documento deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional y bajo ninguna circunstancia pueden ser considerados como una recomendación que reemplace la evaluación y decisión personal, libre e informada de los afiliados.