

## A Pesar de la Crisis: Multifondos Han Cumplido Sus Dos Grandes Objetivos

- ❖ **Un total de ocho países de América Latina y Europa del Este adoptaron este sistema, que hoy maneja los ahorros de 59 millones de trabajadores.**
- ❖ **Más de la mitad de los afiliados han aumentado el “valor esperado” de sus pensiones, y los que están cerca de jubilar han reducido el riesgo de sus ahorros.**
- ❖ **Multifondos en el mundo gestionan ahorros por US \$ 220.000 millones.**
- ❖ **En siete países rige la asignación por ley para afiliados que no eligen fondo.**
- ❖ **Chile, México, Perú y Hungría asignan a los que no eligen a fondos según la edad del trabajador.**
- ❖ **Chile y México tienen cinco tipos fondos. En Hungría y Lituania los más riesgosos pueden invertir hasta un 100% en renta variable.**

### Introducción

Transcurridos siete años desde la puesta en marcha de los Multifondos en Chile (el 2002), este sistema ha demostrado ser una herramienta valiosa para administrar el ahorro previsional de los trabajadores, al punto de convertirse en un ejemplo para la aplicación de esquemas similares en otras partes del mundo. México, Perú, Eslovaquia, Estonia, Hungría, Letonia y Lituania, han seguido caminos similares, y Colombia prepara su instauración para el año próximo.

Los dos principales objetivos de ofrecer portafolios diferenciados a los afiliados son: **incrementar el valor esperado de las pensiones y reducir el riesgo de los ahorros previsionales para los afiliados que están cerca de la edad legal de jubilar.**

De hecho, fue la Crisis Asiática (1997-98) la que activó las alertas respecto de los riesgos que corrían los ahorros si todo se mantenía en un solo fondo, como era hasta ese momento. Aunque la caída de rentabilidad de 1998 fue leve al cierre del año, fue suficiente para que se creara un segundo fondo para aquellos que estaban próximos a la jubilación. En paralelo se comenzó a estudiar un proyecto que ligara las inversiones con el ciclo de vida de los afiliados.

Los multifondos en Chile, a pesar de la fuerte caída de valor de los fondos el 2008, han cumplido los dos grandes objetivos para los que fueron creados.

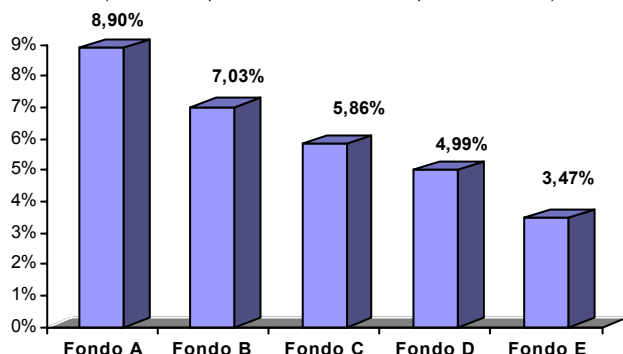
### La virtud de varios portafolios

Hasta septiembre de 2002 había en la práctica sólo un fondo, ya que el otro era muy pequeño (0,13% del ahorro) y sólo para los muy próximos a la pensión o pensionados por retiro programado. El continuador del

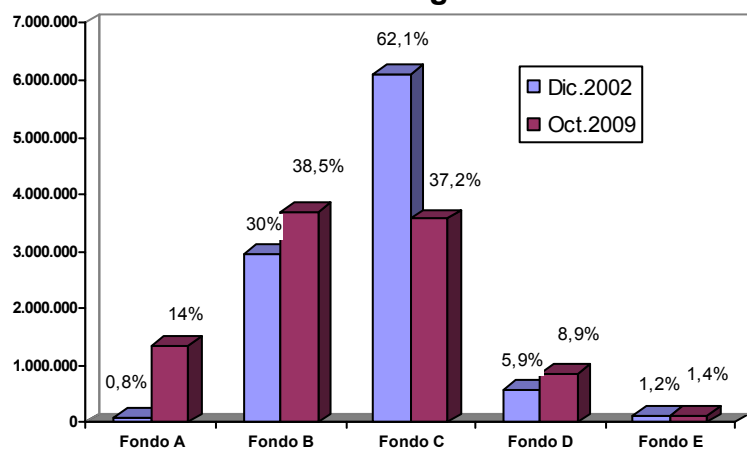
**Gráfico N° 1**

### Rentabilidad Multifondos

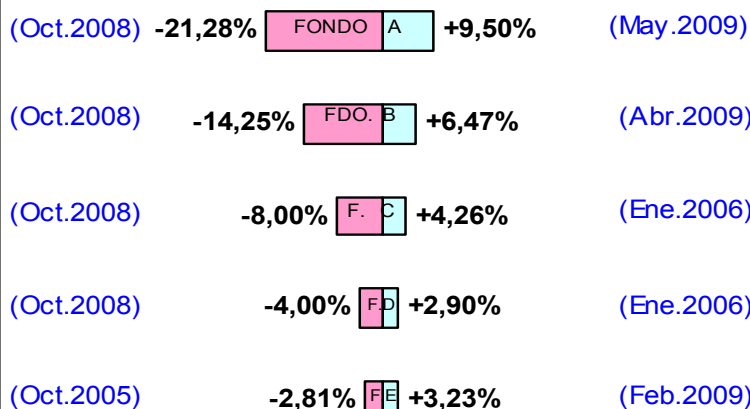
(Rentabilidad promedio anual sobre UF, Sept.2002 Dic.2009)



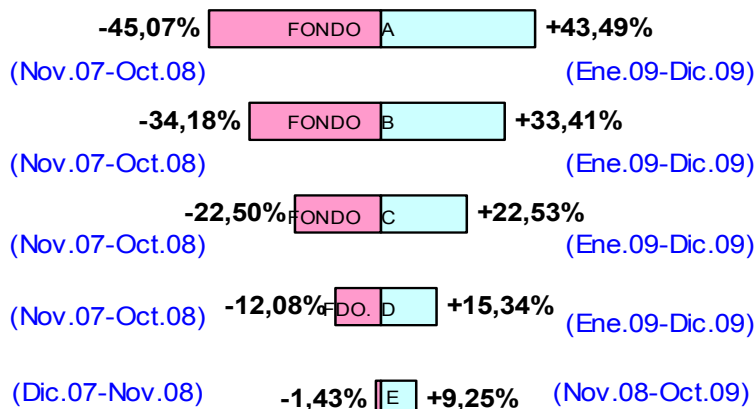
**Gráfico N° 2**  
**N° de Afiliados según Fondo**



**Gráfico N° 3: Rentabilidad Real Mensual**  
**Mínima y Máxima de los Multifondos**  
(Sept-02 a Dic-09)



**Gráfico N° 4: Rentabilidad Real en 12 meses**  
**Mínima y Máxima de los Multifondos**  
(Sept-02 a Dic-09)



fondo histórico es el actual Fondo C. La rentabilidad de ese fondo es una referencia para comparar los rendimientos de los otros fondos; los más riesgosos A y B y los más conservadores, D y E.

Entre 2002 y 2009 (Ver gráfico N° 1), el Fondo Tipo C exhibe una rentabilidad promedio anual de UF + 5,86%. Los Fondos A y B registran promedios anuales de rentabilidad de UF + 8,9% y UF + 7,03%, respectivamente. Por otro lado, los Fondos D y E han obtenido rentabilidad promedio anual de UF + 4,99% y UF + 3,47%.

Dado que la mayoría de los que están en los Fondos más riesgosos tienen menos de 40 años, la conclusión es que quienes más se han beneficiado de las mayores rentabilidades son los más jóvenes, quienes pueden aspirar así en el largo plazo a mejorar el valor de sus pensiones.

En efecto, si se analiza la edad de los afiliados adscritos a los distintos fondos, a Septiembre de 2009, se observa que en el Fondo A la edad promedio es de 33 años; en el B es de 31 años; en el C de 45 años; en el D 57 años, y en el Fondo E la edad promedio es de 44 años.

Otra forma de analizar las cifras es observar qué proporción de los afiliados tiene menos de 40 años en cada uno de los Fondos. A Septiembre de 2009 el Fondo A tiene un 75% de afiliados menores de 40 años; el B un 92%; el C un 25%; el D 3,2%, y el Fondo E un 38%. Es importante tener presente, que tanto el Fondo A y el E son fondos voluntarios para los afiliados, lo que explica la diferente correlación de edades con los Fondos B, C y D.

#### ¿Cuántos afiliados se han beneficiado?

A octubre de 2009, la distribución de los afiliados era de 52,5% en los Fondos A y B; 37,2% en el C, y sólo un 10,3% en los Fondos D y E. Lo anterior muestra que **más de la mitad de los afiliados han visto crecer sus ahorros por sobre la rentabilidad que entregó el Fondo C**, continuador del Fondo en donde se concentraba casi la totalidad de los afiliados hasta antes de septiembre de 2002, fecha en que partieron los multifondos.

#### Reducción del riesgo

En los gráficos N° 3 y N° 4 se observa el desempeño mínimo y máximo de los multifondos, medido en términos mensuales y en intervalos de 12 meses.

Claramente, se ha cumplido el objetivo de minimizar el riesgo del ahorro de los afiliados próximos a jubilarse que se encuentran mayoritariamente en los Fondos Tipo D y E.

Antes de los Multifondos casi todos los afiliados estaban expuestos al desempeño del Fondo Tipo C, que en términos mensuales muestra una baja en la rentabilidad de hasta UF - 8% en octubre del 2008 y un alza de UF + 4,25 en enero de 2006.

Medido en 12 meses el Fondo Tipo C, desde el inicio de los Multifondos, registra una baja de hasta UF - 22,5% en octubre de 2008 y un alza de UF + 22,53% a diciembre de 2009. Aquellos afiliados próximos a jubilar, ubicados principalmente en los Fondos Tipo D y E, han reducido el riesgo que sus fondos se vean expuestos a una caída importante.

En efecto, en términos mensuales, la mayor caída que registra el Fondo D es UF - 4% en octubre de 2008 y UF - 2,81% el Fondo E en octubre de 2005.

En 12 meses, la mayor caída que registra el Fondo D fue de UF -12,08% en octubre de 2008 y UF -1,43% en noviembre de 2008.

### Los multifondos en otros países

En la actualidad ocho países han instalado multifondos, tres en Latinoamérica (Chile, México y Perú) y cinco en Europa del Este (Estonia, Letonia, Lituania, Eslovaquia y Hungría). Colombia lo hará próximamente (Ver cuadro N° 1).

**Cuadro N° 1**

	Implementación Sistema Capitalización Individual	Implementación Sistema Multifondos
<b>Chile</b>	1981	2002
<b>Estonia</b>	2002	2002
<b>Letonia</b>	2001	2003
<b>Lituania</b>	2004	2004
<b>México</b>	1997	2005
<b>Perú</b>	1993	2005
<b>Eslovaquia</b>	2005	2005
<b>Hungría</b>	1998	2007

Fuente:  
Federación Internacional de AFP (FIAP)

### Número de fondos y límites en renta variable

Chile y México, en América Latina, tienen cinco distintas alternativas de inversión, mientras que en Perú el número de fondos autorizados es tres.

En Europa del Este, por el contrario, la mayoría de los países ofrece tres fondos de pensiones, con excepción de Lituania que mantiene cuatro portafolios.

Todos los países que ofrecen multifondos, diferencian las opciones por el porcentaje máximo de inversión en renta variable (Ver cuadro N° 2).

En Chile, Perú y Hungría la estrategia más conservadora permite que un porcentaje de los activos sea invertido en renta variable. En los cinco países restantes, la estrategia más conservadora puede invertir solamente en instrumentos de renta fija.

Por otro lado, el límite máximo de inversión en renta

**Cuadro N° 2**

	N° de Fondos	Fondos y Límite Máximo en Renta Variable				
		Fondo A: 80%	Fondo B: 60%	Fondo C: 40%	Fondo D: 20%	Fondo E: 5%
<b>Chile</b>	<b>5</b>	Agresivo: 50%		Balanceado: 25%		Conservador: 0%
<b>Estonia</b>	<b>3</b>	Activo: 30%		Balanceado: 15%		Conservador: 0%
<b>Letonia</b>	<b>3</b>	Accionario: > 70%	Mediana Proporción Acciones Entre 70% y 30%		Baja Proporción Acciones Hasta 30%	Conservador: 0%
<b>Lituania</b>	<b>4</b>	SB5: 30%	SB4: 25%	SB3: 20%	SB2: 15%	SB1: 0%
<b>México</b>	<b>5</b>	Crecimiento: 80%		Mixto: 45%		Preservación: 10%
<b>Perú</b>	<b>3</b>	Crecimiento: 80%		Balanceado: 50%		Conservador: 0%
<b>Eslovaquia</b>	<b>3</b>	Crecimiento: 100%		Balanceado: 40%		Convencional: 10%
<b>Hungría</b>	<b>3</b>					

Fuente:  
Federación Internacional de AFP (FIAP)

variable en aquellos fondos más riesgosos, va desde un 30% en México y Letonia hasta un 100% en Hungría y Lituania. En Chile, Perú y Eslovaquia el máximo en renta variable es de 80%.

### Asignación de afiliados que no eligen fondo

La regulación de todos los países establece normas de asignación para aquellos afiliados que al incorporarse al sistema de pensiones no seleccionen un tipo de fondo donde invertir sus ahorros previsionales.

En Chile, Hungría, México y Perú la regla establece que aquellos afiliados que no ejercen su derecho de elección, son asignados a un fondo de acuerdo con su edad o tiempo que les reste para el retiro. En Estonia, Lituania y Letonia los afiliados que no eligen son asignados al fondo más conservador, el cual sólo invierte en instrumentos de renta fija. En Eslovaquia es

obligación elegir un Fondo, pero los afiliados mayores de 47 años no pueden elegir el Fondo Crecimiento, el más riesgoso, y los mayores de 55 años no pueden optar por el Fondo Balanceado (Ver cuadro N° 3).

### Distribución de fondos y afiliados

En términos de distribución de afiliados y ahorro entre las distintas opciones de inversión, se observan diferencias entre los sistemas de América Latina y Europa del Este.

En Chile, México y Perú la mayor parte de los activos y afiliados se encuentran en portafolios balanceados. En los países de Europa de Este, por el contrario, existe una mayor preferencia por aquellas estrategias de inversión más riesgosas (Ver cuadro N° 4).

En general, en todos los países la proporción de afiliados en el fondo más conservador es baja, con la

**Cuadro N° 3**

	<b>ASIGNACIÓN POR EDAD</b>				
<b>Chile</b>	<b>Fondo A</b>	<b>Fondo B</b>	<b>Fondo C</b>	<b>Fondo D</b>	<b>Fondo E</b>
		Hombres y Mujeres hasta 35 años	Homb. entre 36 y 55 años; Mujeres entre 36 y 50 años	Homb. desde 56 y Muj. desde 51 años	
<b>Estonia</b>	<b>Agresivo</b>		<b>Balanceado</b>		<b>Conservador</b>
	Afiliados que no eligen fondo son asignados al fondo Conservador (100% Renta Fija)				
<b>Letonia</b>	<b>Activo</b>		<b>Balanceado</b>		<b>Conservador</b>
	Afiliados que no eligen fondo son asignados al fondo Conservador (100% Renta Fija)				
<b>Lituania</b>	<b>Accionario</b>	Mediana Proporción Acciones Entre 70% y 30%		Baja Proporción Acciones Hasta 30%	<b>Conservador: 0%</b>
	Afiliados que no eligen fondo son asignados al fondo Conservador (Invierte sólo en bonos de Gobierno)				
<b>México</b>	<b>SB5</b>	<b>SB4</b>	<b>SB3</b>	<b>SB2</b>	<b>SB1</b>
	Afiliados menores 27 años	Afiliados entre 27 y 36 años	Afiliados entre 37 y 45 años	Afiliados entre 46 y 55 años	Afiliados mayores de 55 años
<b>Perú</b>	<b>Crecimiento</b>		<b>Mixto</b>		<b>Preservación</b>
			Afil. hasta 60 años		Afil. mayores 60 años
<b>Eslovaquia</b>	<b>Crecimiento</b>		<b>Balanceado</b>		<b>Conservador</b>
	Obligación elegir un Fondo, con excepción del fondo Crecimiento para mayores de 47 años y Balanceado para mayores de 55 años				
<b>Hungría</b>	<b>Crecimiento</b>		<b>Balanceado</b>		<b>Conservador</b>
	Más de 15 años distantes de la edad de retiro		Entre 5 y 15 años distantes de la edad de retiro		Menos de 5 años de la edad de retiro

Fuente:

Federación Internacional de AFP (FIAP)

excepción de Letonia, donde se registra un 20% de ellos en este Fondo.

Todos los esquemas de multifondos permiten a los afiliados transferir sus saldos entre los portafolios de una misma Administradora. Chile es el único donde la regulación permite a los trabajadores asignar sus

recursos a dos fondos dentro de una misma AFP. En el resto de los países, los ahorros pueden mantenerse solamente en una de las alternativas de inversión ofrecidas por cada Administradora.

**Cuadro N° 4**

<b>DISTRIBUCIÓN DE FONDOS Y AFILIADOS</b>					
	<b>Fondo A</b>	<b>Fondo B</b>	<b>Fondo C</b>	<b>Fondo D</b>	<b>Fondo E</b>
<b>Chile</b> Fondos MM US\$ 109.905 Afiliados 8.542.079 Octubre 2009	Fondo MM US\$ 22.808 Afiliados: 14,0%	Fondo MM US\$ 22.573 Afiliados: 38,5%	Fondo MM US\$ 46.653 Afiliados: 37,2%	Fondo MM US\$ 13.502 Afiliados: 8,9%	Fondo MM US\$ 4.370 Afiliados: 1,4%
<b>Estonia</b> Fondos MM US\$ 1.034 Afiliados 580.000 Diciembre 2008	<b>Agresivo</b> Fondo MM US\$ 766 Afiliados: N.D.		<b>Balanceado</b> Fondo MM US\$ 181 Afiliados: N.D.		<b>Conservador</b> Fondo MM US\$ 87 Afiliados: N.D.
<b>Letonia</b> Fondos MM US\$ 930 Afiliados 1.065.564 Diciembre 2008	<b>Activo</b> Fondo MM US\$ 686 Afiliados: 73%		<b>Balanceado</b> Fondo MM US\$ 74 Afiliados: 7%		<b>Conservador</b> Fondo MM US\$ 170 Afiliados: 20%
<b>Lituania</b> Fondos MM US\$ 5.321 Afiliados 957.000 Diciembre 2008	<b>Accionario</b> Fondo MM US\$ 106 Afiliados: 6%	Mediana Proporción Acciones Entre 70% y 30% Afiliados: 56%	Fondo MM US\$ 4.310 entre los dos Fondos balanceados	Baja Proporción Acciones Hasta 30% Afiliados: 26%	<b>Conservador</b> Fondo MM US\$ 905 Afiliados: 12%
<b>México</b> Fondos MM US\$ 73.109 Afiliados 39.063.973 Diciembre 2008	<b>SB5</b> Fondo MM US\$ 5.118 Afiliados: 13,3%	<b>SB4</b> Fondo MM US\$ 21.933 Afiliados: 37,4%	<b>SB3</b> Fondo MM US\$ 21.202 Afiliados: 26,1%	<b>SB2</b> Fondo MM US\$ 16.815 Afiliados: 14%	<b>SB1</b> Fondo MM US\$ 8.042 Afiliados: 9,2%
<b>Perú</b> Fondos MM US\$ 16.170 Afiliados 4.296.480 Diciembre 2008	<b>Crecimiento</b> Fondo MM US\$ 2.771 Afiliados: 7%		<b>Mixto</b> Fondo MM US\$ 11.869 Afiliados: 90%		<b>Preservación</b> Fondo MM US\$ 1.368 Afiliados: 3%
<b>Eslovaquia</b> Fondos MM US\$ 3.109 Afiliados 1.483.026 Diciembre 2008	<b>Crecimiento</b> Fondo MM US\$ 2.074 Afiliados: 69%		<b>Balanceado</b> Fondo MM US\$ 904 Afiliados: 26%		<b>Conservador</b> Fondo MM US\$ 131 Afiliados: 5%
<b>Hungría</b> Fondos MM US\$ 9.857 Afiliados 2.947.860 Diciembre 2008	<b>Crecimiento</b> Fondo MM US\$ 4.419 Afiliados: 52%	Ahorro sin Multifondos MM US\$ 3.845 (40%)	<b>Balanceado</b> Fondo MM US\$ 1.308 Afiliados: 8%	Afiliados sin Multifondos 1.142.412 (39%)	<b>Conservador</b> Fondo MM US\$ 85 Afiliados: 1%

Fuente:

Federación Internacional de AFP (FIAP)

**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.

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)