

Multifondos: Cuatro Años de una Reforma Exitosa para los Afiliados

- * Las buenas rentabilidades de estos años han permitido aumentar el ahorro de cada afiliado en \$ 2,6 millones como promedio.
- * Personas que han elegido los fondos A y B, de mayor riesgo, tienen una edad inferior a 40 años.
- * El balance de los primeros nueve meses del fondo A cerró con una rentabilidad de UF + 10,03%, pero enfrentó una alta volatilidad en este período, con rentabilidades de UF + 7,22 y - 3,94%.
- * En estos cuatro años ha bajado fuertemente la inversión en Letras Hipotecarias, Títulos Estatales y Renta Fija Extranjera.

La creación de los Multifondos es, sin duda, una de las más importantes reformas que ha tenido el sistema de pensiones de ahorro y capitalización en sus 25 años de existencia. Al cabo de cuatro años de operación ha permitido elevar sustancialmente la rentabilidad de los ahorros, acercar a los afiliados al sistema y diversificar las inversiones.

A contar de septiembre de 2002 se comenzaron a invertir los ahorros en cinco tipos de Fondo, de acuerdo a la decisión de los propios afiliados, quienes escogieron entre opciones diferenciadas por la proporción de instrumentos de renta variable que podrían tener en su cartera. Los que no escogieron fueron asignados por edad, traspasándose el 50% de su ahorro en forma inmediata al fondo que le correspondía y la otra mitad en un período de 12 meses.

El cuadro N° 1 muestra que quienes al comienzo optaron por los fondos Tipo A, que pueden invertir en títulos de renta variable entre un mínimo de 40% y máximo de 80%, prácticamente duplicaron su capital en cuatro años, mientras quienes eligieron los fondos Tipo B elevaron su ahorro acumulado en dos tercios. Los que optaron por los fondos Tipo C incrementaron sus ahorros en un 50%.

En el cuadro 1 se aplica al capital inicial la

Cuadro N° 1
Ganancia Obtenida por los Multifondos en 48 meses

	Sept.02 - Sept.06 Rent. Acum. (Nominal)	Capital Inicial Sept.02	Ganancia Obtenida 48 meses	Monto Final Sept. 06
A	97,97%	\$ 1.000.000	\$ 979.700	\$ 1.979.700
B	66,46%	\$ 1.000.000	\$ 664.600	\$ 1.664.600
C	50,31%	\$ 1.000.000	\$ 503.100	\$ 1.503.100
D	40,37%	\$ 1.000.000	\$ 403.700	\$ 1.403.700
E	27,18%	\$ 1.000.000	\$ 271.800	\$ 1.271.800

Nota: Este ejemplo grafica en forma simple el efecto de la rentabilidad sobre un monto de ahorro.

rentabilidad nominal del período, reflejándose el incremento o ganancia en pesos, sin ajustarla por inflación.

La rentabilidad es clave en los sistemas de pensiones de ahorro y capitalización. Un punto porcentual de mayor ganancia anual puede

Cuadro N°2
Rentabilidad Real de los Multifondos*

FONDOS	Ene.06- Sept.06 (año)	Sept.02- Sept.06 (Anualizada)	Sept.02-Sept.06 (Acumulada)
A	10,03%	15,27%	76,94%
B	8,29%	10,40%	48,78%
C	7,18%	7,63%	34,34%
D	5,54%	5,81%	25,46%
E	4,44%	3,24%	13,67%

*Deflactada por la variación de la UF del período

El 92% de las personas que están en los fondos A y B tienen 40 años de edad o menos

elegir el monto de la pensión al cabo de 30 ó 40 años de ahorro entre un 25% y 30%. Por la importancia de este atributo es que en estos 25 años no sólo los Multifondos han sido una herramienta para elevar la rentabilidad, sino que ha habido otras reformas en la misma dirección, tales como la autorización para invertir en acciones y la apertura al exterior.

Desde la vigencia de los Multifondos a septiembre de 2006, la inversión de las AFP ha logrado resultados acumulados en el período extraordinariamente positivos, que van desde UF + 76,94% para los fondos Tipo A, a UF + 13,67% para los Tipo E. (ver cuadro N°2)

Las ganancias obtenidas en estos cuatro años han aportado a los afiliados \$ 2,6 millones promedio, respecto a su ahorro inicial, que alcanzaba en conjunto a US \$ 33.480 millones. Hoy el fondo de pensiones acumula US \$ 80.500 millones, producto de nuevos afiliados, cotizaciones del período y rentabilidad.

Los Afiliados Eligen

El segundo efecto de los multifondos ha sido despertar una mayor conciencia sobre la necesidad de preocuparse del ahorro para la futura pensión y lograr un creciente acercamiento de los afiliados con su cuenta de ahorro previsional, lo cual eleva la cultura previsional.

En la actualidad más de 2 millones 400 mil afiliados han elegido 1 ó 2 fondos para invertir su ahorro previsional. La mayor parte ha elegido el fondo B, seguido por los fondos A y C. (ver cuadro N° 3)

En los últimos doce meses destacan dos cambios: más afiliados eligen fondos (+ 18%) y se observa una migración desde los fondos más conservadores (Tipos D y E) a los fondos Tipos A y B que tienen un mayor porcentaje de inversión en renta variable. (ver cuadro N°3)

El 92% de las personas que están en los fondos A y B, tienen 40 años o menos, lo que significa que tienen un largo horizonte de ahorro antes de jubilar a la edad legal. Este eje de tiempo de aportes minimiza los efectos de posibles rentabilidades bajas o negativas, con resultados positivos. (ver cuadro N°4)

Rentabilidad y Riesgo

Las AFP se esfuerzan y compiten por obtener las mayores rentabilidades para sus afiliados. Los resultados demuestran que el desempeño ha sido exitoso. Sin embargo, la rentabilidad pasada no es la única variable a considerar en la elección de fondos, porque los buenos resultados no necesariamente se van a repetir en el futuro. No existe inversión libre de riesgo. Los resultados dependen de los mercados bursátiles y financieros, los que a su vez están determinados por múltiples factores macro, microeconómicos; geopolíticos, etc.

En consecuencia para la elección de fondos se deben tomar en cuenta también la edad de la persona, el monto de ahorro acumulado, el grado de tolerancia a rentabilidades bajas o negativas y la importancia de la futura pensión en el total de recursos disponibles para la vejez.

Cuadro N°3

Número de Afiliados que han Optado por un Fondo
(Número de cuentas existentes de afiliados que han elegido fondos)

Fondos	Agosto 2006		Agosto 2005		Variación 2006 - 2005	
	Número	%	Número	%	Número	%
A	765.830	32%	529.717	26%	236.113	45%
B	926.003	38%	777.133	38%	148.870	19%
C	597.630	25%	588.139	29%	9.491	2%
D	80.218	3%	87.438	4%	-7.220	-8%
E	60.360	2%	69.432	3%	-9.072	-13%
Total	2.430.041	100%	2.051.859	100%	378.182	18%

Fuente: Estadística Mensual de Afiliados y Cotizantes (SAFP)

Cuadro N°4

Número de Afiliados a Fondos A y B según edad al 30 de junio de 2006

Edad	Número	%
< = 40	3.752.802	92%
40-45	135.167	3%
45-50	95.674	2%
50-55	59.678	1%
55-60	26.163	1%
60-65	5.626	0%
65-70	606	0%
> 70	274	0%
S/I	5	0%
Total A y B	4.075.995	100%

Fuente: Estadística Trimestral de Afiliados y Cotizantes (SAFP)

En 48 meses de operación: Fondos Tipo A muestran un rango de variación de casi 12 puntos porcentuales entre la rentabilidad máxima y la mínima

El gráfico N° 1 muestra los retornos de los fondos Tipo A en los primeros nueve meses de 2006, lapso que presenta las mayores variaciones de rentabilidad desde los inicios de los Multifondos. En los extremos se observaron bajas de hasta -3,94%, y ganancias de UF + 7,22%. La capacidad de las personas para tolerar y comprender que la rentabilidad está sujeta a variaciones, es muy relevante en la elección de un Tipo de fondo. Así también el gráfico muestra lo erróneo que puede ser tratar de ganarle al mercado cambiándose de fondos por variaciones de corto plazo.

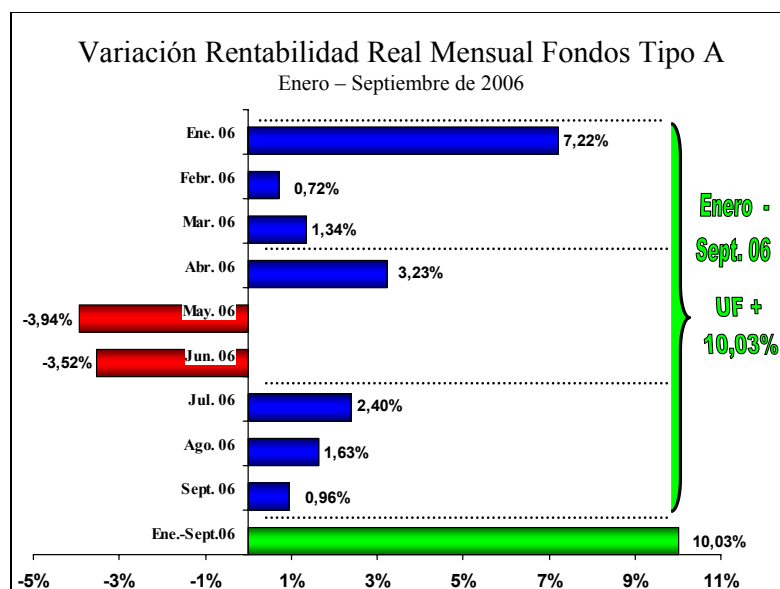
En los 48 meses de operación de los Multifondos todos presentan rentabilidades positivas y negativas. Los fondos Tipo A muestran un rango de variación de casi 12 puntos porcentuales entre la máxima y la mínima. Los fondos con 100% de renta fija, Tipo E, observan variaciones de 4,64 puntos entre máxima y mínima. Esto refleja los grados de riesgo de los distintos tipos de fondos.

Los fondos tipo E, no obstante que invierten sólo en renta fija, han observado 14 meses de rentabilidad negativa en el período, lo que obedece a los movimientos al alza de las tasas de interés de mercado, que se encuentran en un proceso de normalización monetaria. En el otro extremo, los fondos más intensivos en renta variable presentaron 13 meses de rentabilidad negativa, incluso de hasta -4,28% durante un mes. (ver cuadros N°s 5 y 6).

Buenos Resultados en Mercados bursátiles durante 2006

El balance de los primeros 9 meses de 2006 arroja muy buenos resultados, debido a que los mercados accionarios locales y extranjeros recuperaron en el tercer trimestre las pérdidas del segundo. Este año ha sido muy volátil tanto en tasas como en los mercados bursátiles. Debido a la incertidumbre generada por factores tales como: las presiones inflacionarias en EEUU; alzas y bajas en el precio del petróleo; conflictos geopolíticos en Asia y Medio Oriente;

Gráfico N° 1



Cuadro N° 5

Número de Meses con Rentabilidades Reales Positivas y Negativas (octubre 2002 – septiembre 2006)

FONDOS	N° Meses R. Negativa	N° Meses R. Positiva	Total Período
A	13	35	48
B	12	36	48
C	12	36	48
D	10	38	48
E	14	34	48

Cuadro N° 6

Rentabilidades Reales Mensuales Máximas y Mínimas (octubre 2002 – septiembre 2006)

	Rentabilidad Máxima		Rentabilidad Mínima	
	Fecha	%	Fecha	%
A	Enero 2006	7,22%	Octubre 2005	-4,28%
B	Enero 2006	5,46%	Octubre 2005	-3,72%
C	Enero 2006	4,25%	Octubre 2005	-3,21%
D	Enero 2006	2,90%	Octubre 2005	-2,85%
E	Enero 2006	1,83%	Octubre 2005	-2,81%

En 48 meses la rentabilidad real acumulada de los fondos tipo A llega a 76,94% y los fondos tipo E a 13,67%

Cuadro N° 7

Cambio en las Inversiones de los Fondos de Pensiones con Multifondos

Inversiones	MM US\$ de Sept. de 2006			Variación %	
	Ago-02	Dic-05	Sep-06	Ag.02/Sept.06	Dic.05/Sept.06
Títulos Estatales	17.227	12.090	11.788	-32%	-4%
Acciones Locales	5.031	10.834	12.227	121%	3%
Cuotas F. Inv. y FICE	1.148	1.891	2.723	126%	37%
Bonos y Efectos Com.	3.432	4.968	5.824	56%	8%
Letras Hipotecarias	6.288	3.643	3.750	-42%	1%
Dep. y Bonos (Bcos.)	11.044	16.955	19.059	74%	13%
Forwards	-76	743	6,27		
Extranjero	8.069	22.373	25.164	200%	8%
- Renta Variable Extr.	5.993	21.718	24.936	297%	10%
- Renta Fija y otros	2.076	655	228	-81%	-39%
TOTAL	52.163	73.497	80.542	49%	5%

periodos eleccionarios en algunas regiones; preocupación por los niveles de crecimiento de algunas economías influyentes.

A septiembre el principal índice accionario local, IPSA, registró un alza de 16,1%, impulsado por los positivos resultados de empresas principalmente de los sectores eléctrico, consumo y bancario. De igual forma, el sector externo aportó por medio de los altos precios internacionales de los commodities (principalmente cobre, molibdeno y otros).

El balance en Estados Unidos mostró un incremento en el Dow Jones de 8,97% y en el S&P 500 de 7,0%, anotando con estas cifras el mejor tercer trimestre en 9 años. Incidieron en estos resultados las últimas cifras sobre la marcha de la economía estadounidense y las señales de tranquilidad entregadas por la FED.

El alto crecimiento que muestra la economía mundial impulsó a los mercados bursátiles europeos, destacando la bolsa de Madrid que registró un aumento de 20,5% al tercer trimestre de 2006; París, 11,3% y Franckfort con 11%.

Por su parte, la mayoría de los mercados emergentes mostraron también retornos positivos. El Mexbol de México aumentó 23,2%; el brasileño Bovespa marcó un retorno de 8,95%; la bolsa de Argentina subió 6,1%; Perú, con el mayor incremento de los mercados emergentes, registró 116,4%.

Composición del fondo de Pensiones

En estos cuatro años, se ha producido un cambio en la composición del portfolío de inversión. Los instrumentos de renta fija han

caído desde un 76,8% de la cartera, en agosto de 2002, a un 50,5% en la actualidad.

La búsqueda de inversiones más rentables y la menor disponibilidad de instrumentos de deuda de largo plazo en el mercado local se ha reflejado en una menor participación de los papeles estatales (- 32%); letras hipotecarias (- 42%) e instrumentos de renta fija extranjera (- 81%). (ver cuadro N° 7)

En agosto de 2002 los Fondos de Pensiones tenían inversiones en renta variable por US \$ 12.172 millones, un 23,3% del ahorro previsional. A septiembre de 2006 estas inversiones se elevaron a US \$ 39.886 millones, lo que equivale al 49,52% del fondo. Así, el conjunto de fondos tiene US \$ 27.713 millones adicionales en estas inversiones, cifras medidas al dólar de septiembre de 2006.

Este aumento deriva de las mayores compras y el alza de los precios de este tipo de títulos en los mercados.

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 **Internet:** 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.