

**Balance 26 Años:**

**Pago en Pensiones del Sector Privado Supera al del INP**

- ❖ Las AFP y Compañías de Seguros pagan US\$ 2.200 millones anuales a 622 mil personas, mientras que el INP paga US\$ 1.550 millones a 813 mil pensionados del sector civil.
- ❖ Fondos acumulan más de US\$ 100 mil millones, propiedad de 7,8 millones de afiliados, monto que en su mayoría es resultado de las altas ganancias logradas por rentabilidad.
- ❖ Monto de las pensiones pagadas habría sido muy superior, si trabajadores no hubiesen adelantado en varios años su edad de jubilación y retirado dinero de sus cuentas.
- ❖ Incorporación de los fondos de pensiones como accionistas de empresas ha dado mayor transparencia y mejorado los gobiernos corporativos de las compañías.

**Introducción**

El Sistema de AFP, al cabo de 26 años, muestra excelentes resultados para los trabajadores afiliados. Ha acumulado ahorros que superan los US \$ 100 millones; una rentabilidad promedio real anual de 10,3% y más de 620 mil pensionados, en su mayoría trabajadores que han utilizado la libertad de pensionarse anticipadamente y otros que además han retirado dinero de libre disponibilidad.

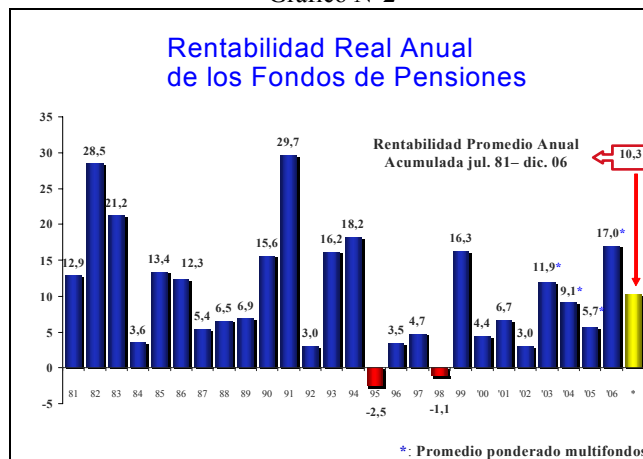
Este ahorro de los trabajadores ha sido fundamental para el crecimiento y desarrollo económico de Chile, ya que ha sido mayoritariamente invertido en actividades productivas o crediticias haciendo posible el acceso a financiamiento de miles de chilenos, sea para comprar la casa propia o acceder a productos a los que nunca antes tuvo oportunidad.

El sistema de AFP ha operado en estos 26 años bajo el principio de *Giro Único* o exclusivo lo cual ha resguardado los fondos previsionales de problemas como las ventas atadas y los conflictos de interés, que surgen cuando un administrador de ahorros distribuye conjuntamente otros productos y además gestiona simultáneamente dineros propios y de terceros.

Gráfico N°1



Gráfico N°2



## Fondos han logrado excelente rentabilidad, de UF + 10,3% promedio anual, y sólo en dos de 26 años han registrado rentabilidades negativas

### Resultados en 26 Años

Aunque el sistema de ahorro y capitalización individual, segundo pilar del sistema de pensiones chileno tiene poco más de un cuarto de siglo, aún le faltan unos 15 años para que entre en fase de plena madurez. Es decir, cuando comiencen a pensionarse por vejez quienes hayan cotizado sólo en este sistema. En la actualidad la mayoría de los pensionados cotizó una parte de su vida en el sistema de reparto y han logrado una pensión financiada en forma importante con el bono de reconocimiento.

El ahorro acumulado supera los US \$ 100 mil millones, dinero que pertenece a los 7,8 millones de chilenos afiliados, a razón de \$ 6,7 millones por persona, sacando un promedio simple. (gráfico N°1)

Nunca en su historia Chile había contado con un stock de ahorro de esta magnitud, cuyo único destino es pagar las futuras pensiones de los trabajadores.

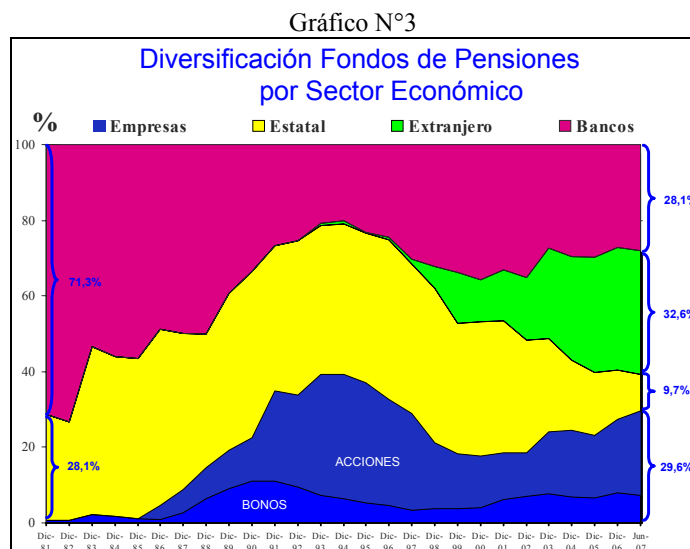
Este caudal de recursos es producto de las cotizaciones que han hecho los trabajadores, pero el factor clave ha sido la rentabilidad obtenida como resultado de la gestión de inversiones realizadas por las AFP.

La rentabilidad es trascendental en el monto de la futura pensión ya que 1 punto porcentual adicional de rentabilidad a lo largo de la vida activa de una persona se traduce en un aumento de 30% en la pensión.

En el caso de una persona que comenzó a cotizar en mayo de 1981 y permanece activo hasta ahora, tres cuartos de su ahorro provienen de rentabilidad.

Como lo muestra el gráfico N° 2 la rentabilidad promedio anual del sistema en 26 años alcanza a UF más 10,3%, tasa que es más del doble de la estimada antes de la partida del sistema, y muy por sobre lo que la mayoría de los administradores de fondos de terceros han conseguido en estos años con carteras comparables.

Sólo en dos de estos 26 años se han observado rentabilidades negativas, casos que están asociados a sucesos económicos como los problemas del año 1995 vinculados a la caída de las acciones ligadas a los sectores eléctrico y telecomunicaciones, y en 1998 por



los efectos de la crisis asiática.

La multiplicación de estos ahorros es fruto de varios factores tales como: el desarrollo del mercado de capitales, al cual este mismo ahorro contribuyó de manera significativa; la diversificación de las inversiones y la gestión de las AFP, cuyo **Único** rol ha sido administrar el activo más valioso que tienen los trabajadores, su dinero para la vejez.

Hace 25 años los únicos destinos de las inversiones de los fondos eran la banca chilena y títulos emitidos por el Estado. En la actualidad, gracias a la flexibilización de la normativa, las inversiones se han diversificado entre títulos accionarios del exterior, de la banca local, empresas chilenas y en títulos de deuda del Estado.

La flexibilización de las normas de inversión ha sido paulatina, buscando rentabilidad, liquidez y seguridad. Es así como en 1985 se autorizó la compra de acciones y en paralelo se creó la Comisión Clasificadora de Riesgo. Luego, en 1989 se abrió la inversión en el exterior y en el 2002 se creó el Sistema de Multifondos. Actualmente un 28% está invertido en bancos locales; un 33% en el exterior; un 30% en acciones y bonos de empresas nacionales y sólo 10% en títulos emitidos por el Estado. (gráfico N° 3)

En cinco años los multifondos han tenido una

## El Giro único ha cautelado e impulsado el crecimiento de los ahorros para la vejez de los trabajadores

rentabilidad extraordinaria, acumulando los tipos A y B, por ejemplo, tasas de ganancia real de 118,9% y 78,9%, respectivamente.

Cuadro N°1

Fondos	Dic.06 - Jul.07 (año)	Jul.06 - Jul.07 (12 meses)	Sept.02-Jul.07 (Anualizada)	Sept.02-Jul.07 (Acumulada)
A	11,32%	26,90%	17,54%	118,89%
B	9,51%	22,98%	12,74%	78,85%
C	7,27%	18,14%	9,56%	55,65%
D	4,58%	12,08%	6,95%	38,49%
E	0,83%	4,81%	3,44%	17,84%

### Giro Único

La regulación bajo el concepto de giro único, la acción fiscalizadora de las distintas autoridades sectoriales y la actuación prudente de las AFP han impedido que el ahorro haya sido objeto de fraudes o menoscabo en beneficio de otros objetivos.

El giro único ha sido clave para mantener la integridad del ahorro previsional y ha estado presente en la legislación desde 1980. Esto permitió, por ejemplo, sortear exitosamente la crisis bancaria de 1982. De no haber existido esta norma, muy probablemente hoy el ahorro previsional sería bastante menor.

El giro único o exclusivo impide que las AFP puedan tener actividades distintas de la administración de ahorros para pensiones, lo cual impide la venta atada de productos y los conflictos de interés del administrador. Esta prevención no es caprichosa sino que obedece a prácticas que existen en el mundo de la administración de ahorros de terceros y que su ausencia en el pasado le hicieron mucho daño al país.

### Afiliados, Cotizantes y Fuerza de Trabajo

El Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional, conocido como Comisión Marcel, constató que el sistema de AFP, lejos de estar en crisis, funciona de acuerdo a lo previsible.

El informe de los quince especialistas reafirma que los afiliados tienen seguros sus fondos y para los trabajadores con empleos estables, que cotizan con regularidad a lo largo de toda su vida laboral, los fondos acumulados permiten financiar pensiones cercanas a sus ingresos en actividad.

Gráfico N°4

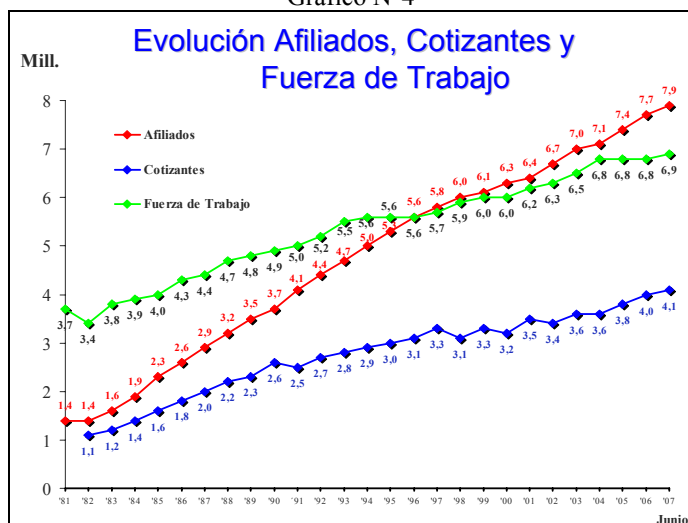


Gráfico N°5

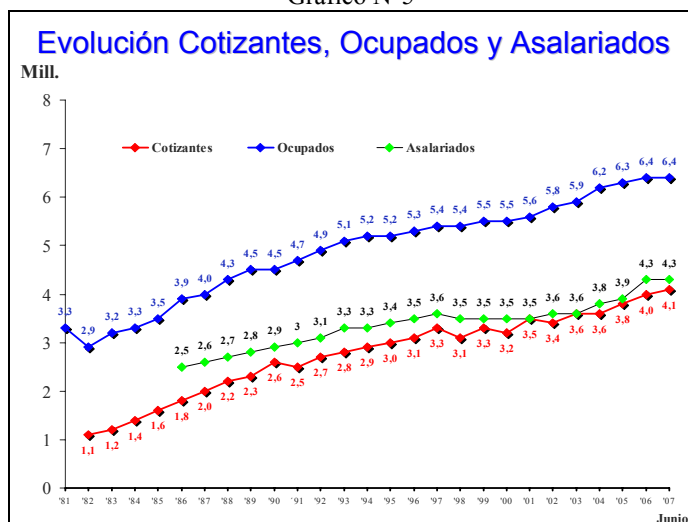
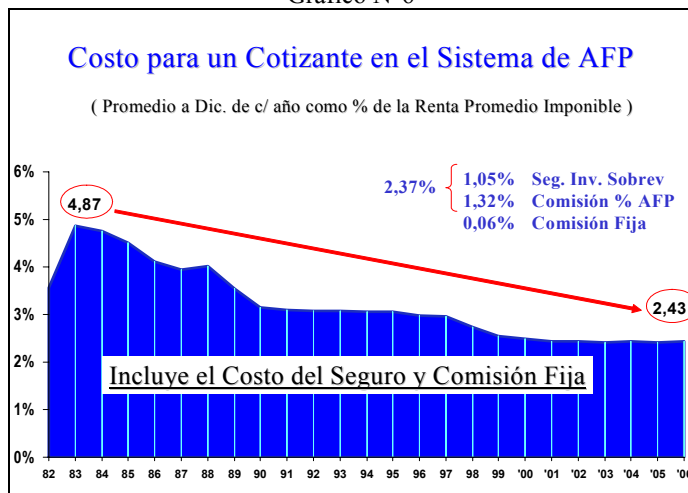


Gráfico N°6



## La pensión promedio habría subido de \$ 177 mil a \$ 339 mil, si trabajadores no hubieran adelantado la pensión ni retirado excedentes

Esta conclusión es muy importante porque no es aceptable alterar sin razones valederas una institucionalidad que ha funcionado bien, de acuerdo a lo previsible para quienes tienen una razonable densidad de ahorros. Hoy cotizan regularmente unos 4,2 millones de trabajadores, casi el 100% de los trabajadores asalariados (dependientes), la diferencia de los cotizantes a las AFP con la fuerza de trabajo se explica por los desocupados, 482 mil; familiares no remunerados, 118 mil; empleadores y cuenta propia (independientes), 1,7 millones; y 500 mil corresponden a cotizantes de las cajas provisionales (INP y cajas de la defensa y seguridad) y declaraciones y no pago del sistema de AFP. (gráficos N°s 4 y 5)

Como este es un sistema que genera beneficios de pensiones para quienes ahorran sistemáticamente durante parte importante de su vida activa, el problema se focaliza en la realidad del mercado laboral. Este muestra alta rotación e informalidad en el empleo, postergación del ingreso al mercado laboral por extensión de los estudios, largos períodos de cesantía y, por ende, de no cotización, lo que explica la diferencia entre los afiliados y los cotizantes. (gráfico N°4)

Los 4,2 millones de trabajadores que cotizan mensualmente lo hacen por un ingreso imponible promedio que alcanza \$ 375 mil, lo que significa que las AFP deben administrar en forma anual un flujo de alrededor de US\$ 3.500 millones.

Las AFP cobran una comisión que alcanza a un 2,4% sobre el ingreso imponible. Este costo para el cotizante cubre la administración de sus ahorros por parte de su AFP (1,38%) y la contratación de un seguro de invalidez y sobrevivencia con una compañía de seguros (1,1%). Cabe resaltar que las comisiones han decrecido en 50% desde los primeros años a la fecha mientras el costo del seguro ha ido en aumento. (cuadro N°6)

### Pensiones

En la actualidad, el pago en pensiones del sistema de capitalización, AFP y Compañías de Seguros, llega a US\$ 2.200 millones anuales, que cubre a 622 mil personas; mientras que el INP paga US\$ 1.550 millones a 813 mil pensionados del sector civil.

Gráfico N°7

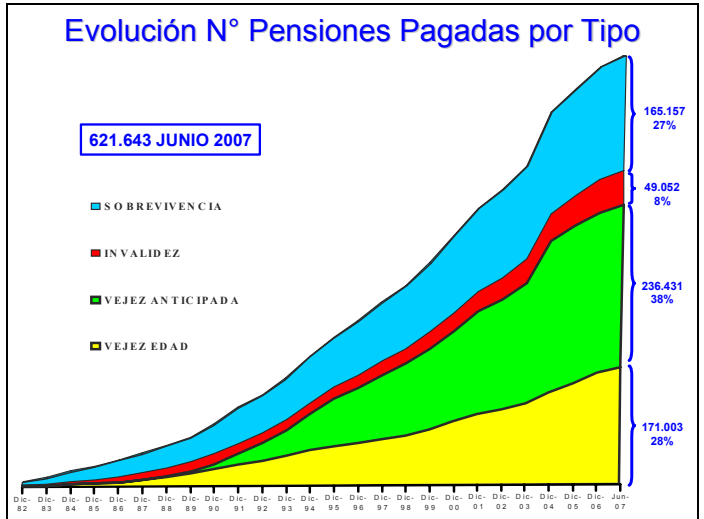
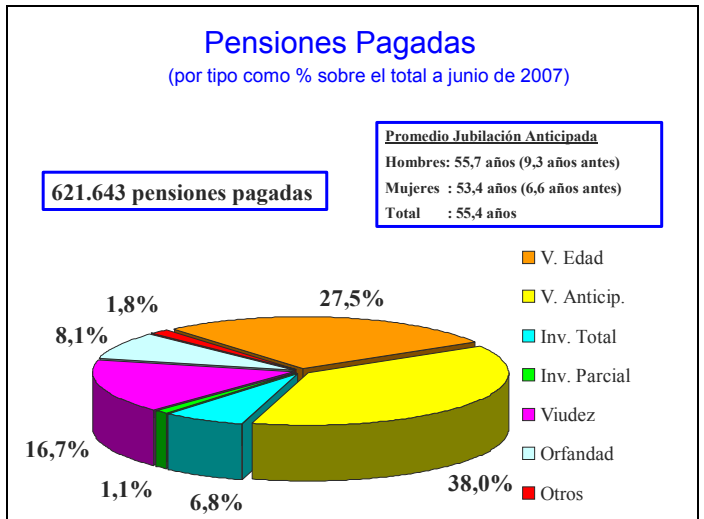


Gráfico N°8



A pesar que el Sistema tiene sólo 26 años, cerca de dos tercios de éstas son de vejez y la mayor parte de estas pensiones son anticipadas. Es decir, personas que antes de llegar a los 65 años, hombres, y 60 mujeres, han podido disponer de una jubilación. (cuadro N°7)

Los hombres han anticipado su pensión en unos 9 años promedio y las mujeres en 7 años. (cuadro N°8)

Muchas de las personas que se han pensionado, sea a la edad legal o anticipada, han retirado dinero de su ahorro que se denominan excedentes de libre disponibilidad. Al sacar esos fondos, obviamente que el monto de la pensión mensual disminuye. Entre el 2000 y el 2006, se retiraron US \$ 767 millones en excedentes.

## Sistema de ahorro y capitalización paga hoy 2.200 millones de dólares al año en pensiones

Si no se hubieran retirado excedentes ni adelantado la jubilación, la pensión promedio de vejez habría pasado de \$ 177 mil a \$ 339 mil, monto que es equivalente al 91% del sueldo promedio actual.

Una tasa de reemplazo, que es la proporción de la pensión con respecto al

sueldo del trabajador en actividad, de 90% es muy buena de acuerdo a los parámetros con que se mide la eficacia de los sistemas previsionales en el mundo.

La propensión a pensionarse anticipadamente y retirar excedentes es una actitud común porque las personas tienden a preferir el consumo presente al beneficio futuro del ahorro. Debido a esta constatación, la autoridad elevó los requisitos para la pensión anticipada y para el retiro de excedentes.

A contar de agosto de 2007 para pensionarse anticipadamente los trabajadores deben contar con un ahorro que les permita una pensión de a lo menos un 70% del ingreso promedio de los últimos diez años y un 150% de la pensión mínima.

Por cada año que se anticipa la jubilación respecto de la edad legal el monto de la pensión disminuye entre un 7% y un 10%.

### Contribución al Desarrollo Económico

Los fondos de pensiones han hecho un aporte significativo al desarrollo económico de Chile, otorgando, asimismo, acceso a amplios sectores de la población a servicios financieros a los que nunca habían podido acceder.

Para un país en desarrollo como Chile, hoy economía emergente, disponer de ahorro fue siempre un problema y una aspiración, ya que es sabido que el círculo virtuoso del progreso comienza con el ahorro y sigue con la inversión y el crecimiento. El aporte al desarrollo económico

Cuadro N°2

INSTRUMENTOS En Mill.de US \$ de junio 2007 Mercado de Capitales	1981	2007	Crecimiento Veces	% Fondos de Pensiones en total títulos de Jun 2007
	Diciembre MM US\$	Marzo MM US\$		
Títulos Estatales	1.218	17.794	13,6	55%
Depósitos a plazo bancarios	6.433	59.971	8,3	31%
Letras Hipotecarias y bonos bancos	784	9.225	10,8	98%
Bonos Empresas	109	16.145	147,7	45%
Pasivos Moneda Extranjera	425	8.857	19,9	-
Acciones (Patrimonio Bursátil)	8.003	149.771	17,7	13%
Otros	4.132	5.687	0,4	-
<b>TOTAL</b>	<b>21.105</b>	<b>267.452</b>	<b>11,7</b>	<b>25%</b>

Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N°3

### Cartera de Inversión Fondos de Pensiones (En millones de US\$ de junio de 2007)

SECTOR	MM US \$	%
ELECTRICO	7.144	7,1%
TELECOMUNICACIONES	1.751	1,7%
SANITARIO	985	1,0%
RECURSOS NATURALES	5.624	5,6%
INMOBILIARIO <sup>(1)</sup>	4.432	4,4%
INFRAESTRUCTURA	2.355	2,3%
SERVICIOS	4.542	4,5%
FONDOS DE INVERSION	4.562	4,5%
BANCOS	24.273	24,1%
EXTRANJERO	32.816	32,6%
ESTATAL	9.704	9,6%
INDUSTRIAS VARIAS	2.409	2,4%
<b>TOTAL FONDO</b>	<b>100.598</b>	<b>100%</b>

<sup>(1)</sup> Incluye Letras Hipotecarias

Cuadro N°4

### Total de Activos Financieros Bajo Administración (Junio de 2007 en MM US\$)

	MM US\$
AFP (Fondos de Pensiones)	100.598
Bancos	147.907
Compañías de Seguro	26.077
Administradoras de Fondos Mutuos	21.836
Administradoras de Fondos de Inversión	5.042
Fondos de inversión de Capital Extranjero	364
	<b>301.824</b>



## Incorporación de los fondos de pensiones como accionistas de empresas ha dado mayor transparencia y mejorado los gobiernos corporativos

se observa en el cuadro N° 2, donde un 25% del total de activos financieros nacionales pertenece a los fondos de pensiones de los trabajadores.

El mercado de capitales chileno se ha expandido en forma significativa los últimos 25 años, progreso en el cual el ahorro de los fondos de pensiones ha jugado un rol clave. Se han convertido en una fuente de financiamiento para el Estado, para los bancos y para las empresas. El sistema de pensiones ha introducido competencia en el mercado de capitales.

Casi el 100% del financiamiento de letras hipotecarias para la vivienda y bonos de bancos pertenece a los fondos de pensiones; también un 45% de los bonos de empresas y un 55% de los títulos estatales. (cuadro N°2)

Como lo muestra el cuadro N°3 el ahorro de los fondos está invertido en casi todo el espectro de las actividades económicas del país, alcanzando un monto de US\$ 43.509 millones, descontando la inversión extranjera por US\$ 32.816 millones y los US\$ 24.273 millones colocados en la banca local.

En materia de inversión en infraestructura los fondos de pensiones han contribuido, mediante la inversión en bonos, al financiamiento de los principales proyectos de infraestructura vial y de transporte, dentro de los que se puede mencionar la expansión del Metro, construcción de aeropuertos y autopistas.

Se debe destacar la gran influencia del ahorro de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado de renta fija y bursátil; así como su contribución al desarrollo de la industria de clasificación de riesgo y de las Compañías de Seguros de Vida. De igual forma, es notable su aporte a una mayor profundidad del mercado; a una mayor estabilidad en los precios por su carácter de inversionistas expertos con visión de largo plazo; a la apertura de nuevas empresas a la bolsa; a incentivar el financiamiento de sociedades vía aumento de capital y desarrollo de nuevas inversiones.

Un estudio de los economistas Vittorio Corbo y Klaus Schmidt-Hebbel, concluyó que el ahorro obligatorio del sistema de pensiones explica un 30% del incremento en la profundidad financiera (relación entre activos financieros y PIB) que logró Chile entre 1981 y 2001. Este desarrollo financiero es uno de los determinantes más importantes y robustos del crecimiento, tanto en Chile como en el mundo. Se estimó que entre un 32% y un 57% del aumento de la productividad de los factores en Chile se debe a la mayor profundidad financiera alcanzada en las últimas décadas, proceso en el cual la reforma de pensiones fue muy importante.

En consecuencia, además de resolver el problema de financiar pensiones, el sistema previsional ha generado avances significativos en el ámbito económico del país.

### Gobiernos Corporativos

La inversión de los fondos de pensiones en las empresas ha representado, además del financiamiento de proyectos, un aporte en materia de transparencia de la información empresarial y un aporte valioso a los gobiernos corporativos de estas mismas compañías.

Como accionistas minoritarios los fondos de pensiones persiguen como único objetivo obtener la mayor rentabilidad de las inversiones, al tiempo que les está impedido vincularse con los accionistas mayoritarios con el objeto de nombrar directores.

En esta línea, las AFP entregaron este año a una prestigiosa empresa de selección de ejecutivos (head hunter) la tarea de escoger candidatos a directores de empresas para respaldarlos con los votos de los fondos de pensiones.

La selección ha sido óptima, y en muchos casos las propias empresas han reconocido la competencia y el aporte que han realizado los directores independientes a la buena marcha de las sociedades.

*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)