



Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

**Variación de los Fondos de Pensiones AFP desde el Inicio de la Crisis
Financiera Mundial**

Versión actualizada.

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------

Indice[Variación de los Fondos de Pensiones AFP desde el Inicio de la Crisis Financiera Mundial](#)[El curso de la crisis](#)[Variación de los fondos de pensiones AFP en el largo plazo: La gran ilusión](#)[Cuadro 1: Informe oficial de rentabilidad, diciembre 2008](#)[Cuadro 2: Informe oficial de rentabilidad, último mes](#)[Gráfico M.1: Mercados mundiales y multifondos AFP en el largo plazo](#)[Gráfico M.2: Mercados mundiales y AFP en el muy largo plazo](#)[Pérdidas del fondo desde el inicio de la crisis](#)[Gráfico 1: Pérdidas del fondo de pensiones desde los inicios de la crisis](#)[Cuadro 3: Variación real de los fondos desde el inicio de la crisis, último mes](#)[Gráfico 2: Variación del fondo nominal y real, último día](#)[Gráfico 3: Variación del fondo, por cuota y traslados y aportes netos, último día](#)[Gráfico 4: Rentabilidad por tipo de fondo, desde el inicio de la crisis, último día](#)[Gráfico 5: Rentabilidad real por fondo desde el inicio de la crisis, historia](#)[Gráfico 6, Evolución de cada fondo desde el inicio de la crisis, mensual](#)[Gráfico 7: Rentabilidad por AFP, último día](#)[Las AFP y el gobierno han aumentado el nivel de riesgo del fondo de pensiones en medio de la crisis](#)[Participación de los diferentes fondos en el total, según valor](#)[Gráfico 8: Participación por fondo, según valor, último día](#)[Gráfico 9: Participación por fondo, mensual](#)[Cuadro 4: Traspasos y aportes netos por fondo desde el inicio de la crisis, último mes](#)[Gráfico 10: Traspasos y aportes netos por fondo desde el inicio de la crisis, último día](#)[Gráfico 11: Historial de traspasos y aportes netos por fondo desde el inicio de la crisis](#)[Cuadro 5: Cuentas, valores y saldo promedio por fondo, último mes](#)[¿Quiénes se cambian de fondo?](#)

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	------------------------------



Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

[Cuadro: Traspasos dentro de la misma AFP, número, edad, ingreso y saldo, desde enero 2008](#)

[Cuadro : Cuentas asignadas y que han optado](#)

[Gráfico 12: Evolución del saldo promedio por cuenta](#)

[Cuadro 6: Variación del saldo en cuentas individuales desde el 25 de julio del 2007](#)

[El Ministro Velasco no dijo la verdad](#)

[Cuadro. Número de cuentas por edad y fondo](#)

[El riesgo de los fondos de pensiones según la Superintendencia de Pensiones](#)

[Reflexiones finales](#)

[Cuadros Anexos](#)

Tel: (562) 6883760	<u>www.cendachile.cl</u>	<u>mriesco@cendachile.cl</u>	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	---	---	---------------------------------

El curso de la crisis

La crisis mundial ha completado más de cinco años desde su inicio a mediados del 2007. En el curso de los mismos ha experimentado dos ciclos a la baja, el segundo de los cuales se encuentra en pleno curso. Apreciado según el movimiento de las bolsas mundiales, el derrumbe del 2008 topó fondo en marzo del 2009, iniciando una recuperación que se extendió hasta marzo del 2010, pero no alcanzó a recuperar sus niveles previos a la crisis cuando se inició el segundo ciclo a la baja, el que se extiende desde abril de ese año. [CENDA viene haciendo un seguimiento diario de la crisis en una bitácora \(blog\)](#) en el cual se han venido comentando los principales sucesos desde fines del 2008.

Ello ha repercutido de modo parecido sobre los fondos de pensiones chilenos, que dependen de la evolución de los mercados financieros mundiales y han incrementado su exposición a los mismos desde el inicio de la crisis. De este modo, su derrumbe el 2008, cuando perdieron un tercio de su valor total y casi la mitad en el caso del fondo A, fue seguido de una recuperación hasta marzo del 2010, pero antes de recuperar su valor anterior a la crisis, inició un nuevo período de caídas.

De este modo, el valor real de la cuota del conjunto del fondo de pensiones no ha logrado superar su valor anterior al inicio de la crisis, el 25 de julio del 2007. En el caso del más riesgoso fondo A, la cuota permanece significativamente por debajo de su valor real de entonces.

Variación de los fondos de pensiones AFP en el largo plazo: La gran ilusión

Tal como [CENDA](#) viene alertando desde agosto del 2007, en [cartas enviadas a autoridades](#), la crisis ha afectado de modo violento a los fondos de pensiones chilenos. Ello se refleja parcialmente en las cifras que son reportadas mensualmente por las AFP e informadas por la Superintendencia de Pensiones ([SP](#)). A fines de diciembre del 2008, la variación de fondos de pensiones [informada por la SP](#) expresada como variación real de la cuota por fondo era la siguiente:

Cuadro 1: Informe oficial de rentabilidad, diciembre 2008

Rentabilidad Real de los Fondos de Pensiones				
EN PORCENTAJE, DEFLACTADA POR U.F.				
Fondo de Pensiones	Diciembre de 2008	Últimos 12 meses Ene 2008-Dic 2008	Promedio anual últimos 36 meses Ene 2006-Dic 2008	Promedio anual ² Sep 2002-Dic 2008
Tipo A - Más riesgoso	1,52	-40,26	-7,01	4,21
Tipo B - Riesgoso	0,63	-30,08	-3,71	3,33
Tipo C - Intermedio	0,12	-18,94	-0,50	3,42
Tipo D - Conservador	0,08	-9,86	1,24	3,43
Tipo E - Más conservador	0,38	-0,93	2,78	2,74

Fuente: SP, [Informe mensual de los fondos de pensiones](#)

Como se aprecia en el cuadro, la Superintendencia debió reconocer que las pérdidas en 12 meses hasta fines de diciembre del 2008 alcanzaban al 40 por ciento del fondo A, un 30 por ciento del fondo B y cerca de un quinto del fondo C, que en conjunto representan más del 80% del fondo total y más del 90% de las cuentas individuales.

El informe más reciente de la SP, que se presenta a continuación, aunque registra pérdidas en el último mes, muestra la fuerte recuperación del último año. Aún así, los fondos riesgosos A y B continúan mostrando pérdidas cuando se comparan con su situación anterior a la crisis. El más rentable a lo largo de los últimos tres años ha sido el conservador fondo E, que muestra una rentabilidad acumulada positiva interesante en los últimos tres años.

Cuadro 2: Informe oficial de rentabilidad, último mes

Rentabilidad Real de los Fondos de Pensiones EN PORCENTAJE, DEFLACTADA POR U.F.

Fondo de Pensiones	Agosto 2010	Últimos 12 meses Sep2009-Ago2010	Promedio anual últimos 36 meses Sep2007-Ago2010	Promedio anual(1) Sept 2002- Ago2010
Tipo A-Más riesgoso	-2,57	10,26	-3,92	8,39
Tipo B-Riesgoso	-1,42	10,76	-0,90	6,96
Tipo C-Intermedio	-0,63	9,34	1,19	6,01
Tipo D-Conservador	-0,19	7,70	2,73	5,20
Tipo E-Más conservador	1,20	7,83	4,89	4,07

Fuente: SP. Informe mensual de los fondos de pensiones

Los informes de la SP y las AFP siempre destacan la elevada rentabilidad de los fondos más riesgosos desde su creación, en septiembre del 2002. No agregan, sin embargo, que dicho período coincide con el denominado "burbujazo" que infló especialmente a las monedas y mercados emergentes, especialmente la bolsa chilena, donde las AFP mantienen buena parte de sus inversiones, entre fines del 2002, cuando alcanzaron su punto más bajo después de la caída de las "punto com."

Ello se aprecia claramente en el gráfico que sigue, que compara la evolución de la cuota real del multifondo A con el conjunto de los mercados mundiales, los emergentes y el chileno, todos estos últimos medidos en Euros, desde marzo del 2000 hasta el último mes disponible. Allí se aprecia que el rendimiento del multifondo fondo A está ubicado más o menos en un punto intermedio entre los

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------

primeros y los últimos.

Se observa asimismo el desbocado inflamiento de la bolsa y el peso chileno en el curso del último año, el que ciertamente se debe corregir tarde o temprano.

Grafico M.1: Mercados mundiales y multifondos AFP en el largo plazo

Column #1 cannot be of type string, it is a data column

Por cierto, el rendimiento de largo plazo de los mercados financieros está mejor representado por el comportamiento del conjunto de las bolsas mundiales. Éstas son determinadas por la evolución de los mercados desarrollados, que son de lejos los más importantes y por lo mismo menos expuestos a los vaivenes especulativos que afectan a los mercados emergentes, que son mucho más pequeños. Especialmente al chileno, que ha sido el más inflado durante a reciente burbuja especulativa de las monedas y mercados emergentes, en parte, debido a las manipulaciones de las propias AFP que son el principal inversionista en dicho mercado.

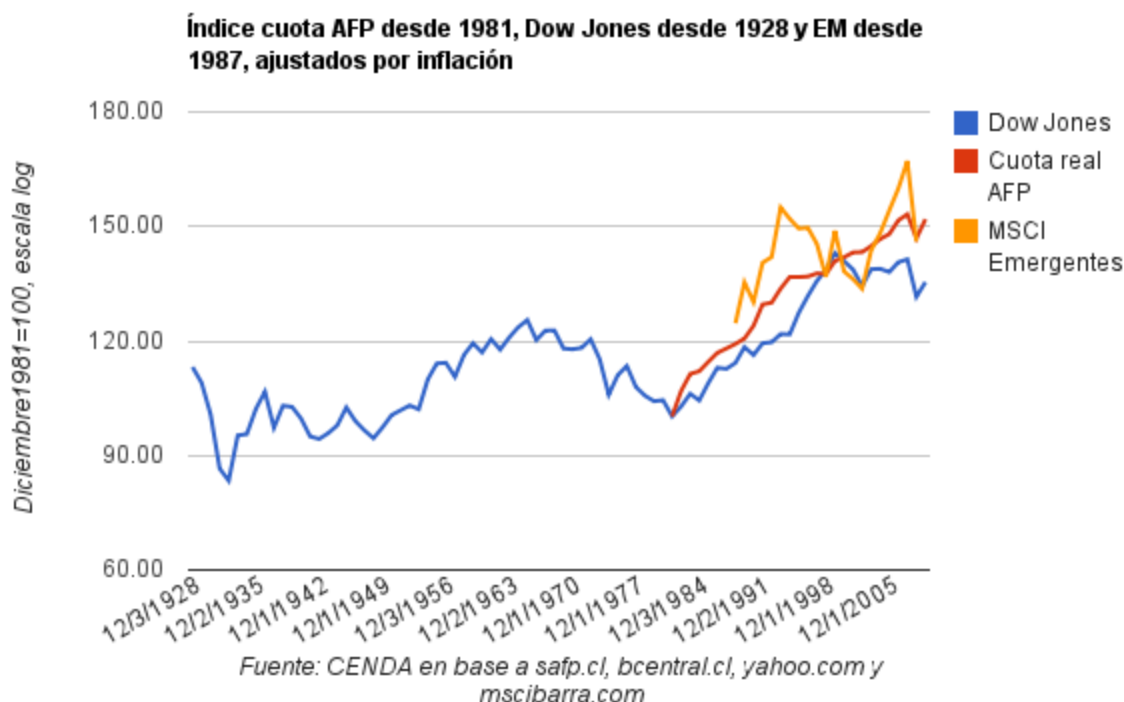
En el largo plazo, sin embargo, todos tienden a converger hacia los primeros, que a su vez, presentan rendimientos reales muy modestos en el largo plazo.

Esto se aprecia en el gráfico que sigue, que muestra la evolución de los mercados mundiales, representados por el índice Dow Jones desde 1928, es decir, a lo largo de poco menos de un siglo y el índice MSCI de los mercados emergentes desde que existen datos al respecto, ambos expresados en dólares corregidos por el IPC estadounidense. Estos índices se comparan con el índice real de la

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------

cuota de los fondos AFP desde su creación en 1981.

Gráfico M.2: Mercados mundiales y AFP en el muy largo plazo



Se aprecia que la elevada rentabilidad de los fondos de pensiones chilenos se explica principalmente porque nacieron justo en el fondo del ciclo recesivo secular iniciado en 1969. Cabe destacar que en el momento en que nacieron las AFP, el Dow Jones estaba sustancialmente por debajo de su valor real [de 1928! Es decir, era un momento parecido al del mercado japonés de hoy, que [está en un cuarto de su valor de 1989](#)].

De este modo, las AFP se beneficiaron del gran boom que se extendió entre 1981 y 1999, período en que tuvieron peor rendimiento que el Dow Jones, como se aprecia en el gráfico.

Del mismo modo, se beneficiaron del burbujazo de los mercados emergentes, que incluyen a la bolsa chilena, pero presentan peor rendimiento que éstos desde mediados de los años 1980, período en que está disponible para aquellos la información que se muestra en el mismo gráfico.

De este modo, las elevadas rentabilidades mostradas tanto por los multifondos desde su creación el 2002, como por el fondo mismo desde 1981, son ilusorias en el sentido que no corresponden a las rentabilidades de muy largo plazo de los mercados financieros

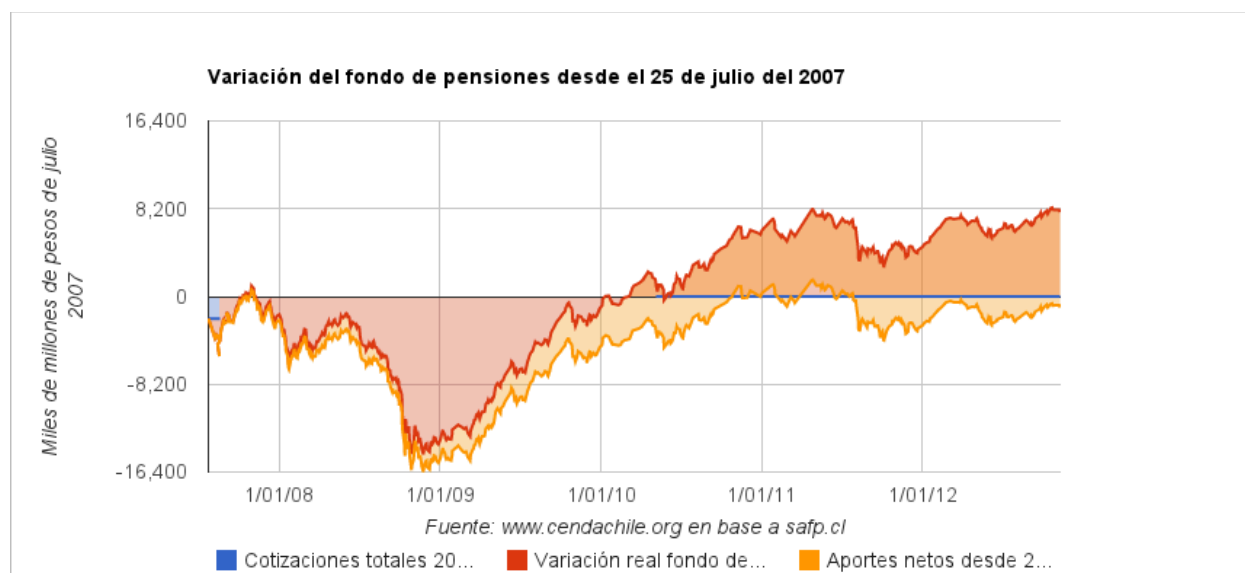
[El índice Dow Jones, que se muestra en el gráfico, tuvo un rendimiento real promedio de 1,96 por ciento anual, entre 1928 y su máximo de diciembre de 1999](#). Desde ese momento hasta hoy día, ha perdido nuevamente más de la mitad de su valor real. [Medido desde 1900, el mercado londinense](#)

tuvo un rendimiento de 0,4 por ciento promedio anual, mientras el estadounidense, que era el gran mercado emergente a lo largo de la primera mitad del siglo 20, como la China de hoy, muestra un promedio real de 1,6 por ciento anual. Ambos mercados estuvieron asimismo a pérdida la mayor parte del tiempo, tal como se observa en el gráfico para el caso del Dow Jones.

Pérdidas del fondo desde el inicio de la crisis

Sobre la base de la información diaria publicada por la SP acerca de los valores de las cuotas y los distintos fondos y AFP, [CENDA](http://www.cendachile.cl) ha venido calculando las variaciones de los fondos a partir del 25 de julio pasado, que publica en el gráfico que sigue, corregido por inflación:

Gráfico 1: Pérdidas del fondo de pensiones desde los inicios de la crisis



Fuente: [CENDA. Cuadro de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](http://CENDA.Cuadro%20de%20variaci%C3%B3n%20de%20fondos%20de%20pensiones%20actualizado%20diariamente) en www.cendachile.cl en base a SP.

El 25 de Julio de 2007 los fondos de pensiones administrados por las AFP alcanzaron un máximo de 53,8 billones de pesos, que equivalían a 104.060 millones de dólares al tipo de cambio de \$517,37 vigente en ese momento (ver cuadros anexos "[total por fondo nominal](#)" y "[total por fondo real](#)," en www.cendachile.cl).

A partir de entonces, han venido experimentando pérdidas cuantiosas y crecientes en un movimiento de constantes fluctuaciones muy fuertes. El área en el gráfico representa las pérdidas totales día a día

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	------------------------------

respecto del valor alcanzado el 25 de julio del 2007. Se calculan a diario, aplicando al valor del fondo de entonces la variación en el valor real de la cuota desde ese momento. La parte de color rojo muestra la diferencia entre el valor del fondo entonces y ahora. El área amarilla corresponde a los aportes netos de los afiliados en el período transcurrido, las que también fueron a pérdida. El gráfico se expresa en miles de millones de pesos del 25 de julio del 2007.¹

Como referencia, se incluye a la izquierda del gráfico una pequeña barra azul que representa las cotizaciones obligatorias del 2006, las que sumaron 2,1 billones de pesos de ese año. Es decir, en poco más de un año las AFP han perdido el equivalente a más de nueve años completos de aportes de los trabajadores (ver cuadros anexos "[variación diaria](#)" y "[gráfico pérdidas](#)" en www.cendachile.cl).

Adicionalmente, la pérdida así estimada en moneda de 25 de julio del 2007, se expresa en pesos del día actualizándola por las UF respectivas y se convierte a dólares al tipo de cambio del día².

Estos valores se publican junto a las pérdidas de cuota de cada fondo en [un contador disponible en el sitio \[www.cendachile.cl\]\(http://www.cendachile.cl\)](#), así como en varios otros sitios web del país. La situación al último mes se presenta en el cuadro que sigue:

Cuadro 3: Variación real de los fondos desde el inicio de la crisis, último mes

Variación							
-----------	--	--	--	--	--	--	--

¹En el gráfico se aprecia la evolución de la variación del valor del fondo a partir de ese momento según son reportadas diariamente por las AFP (área roja). A las pérdidas del fondo se agregan - o se descuentan a los aumentos del mismo, según sea el caso - las cotizaciones efectuadas por los afiliados y bonos de reconocimiento enterados por el fisco, netos de beneficios pagados por las AFP. Ello se calcula como la diferencia entre la variación de la cuota y el monto del fondo en el período (las cotizaciones netas de beneficios se muestran en área de color amarillo) (ver CENDA, cuadro anexo "[variación diaria](#)" y "[gráfico pérdidas](#)" en www.cendachile.cl/perdidas_afp). Todas las cotizaciones netas del período fueron asimismo a pérdida, por lo cual el monto total de éstas alcanzaba al 21 de septiembre del 2008 a -9.5 billones de pesos de julio del 2007.

Expresado de otro modo, las pérdidas totales se calculan aplicando diariamente la variación real de la cuota sobre el valor del fondo al 25 de julio del 2007. Luego, el valor diario del fondo en pesos se divide por la UF del día y se multiplica por el valor de la UF al 25 de julio del 2007, para expresarlo en moneda de esa fecha. La diferencia entre el valor del fondo en ambas fechas es la pérdida del fondo (área roja) y la diferencia de ésta con la pérdida total estimada a partir de la variación de la cuota son los aportes netos de los cotizantes que asimismo fueron a pérdida (área amarilla del gráfico).

²Si se miden en dólares corrientes las pérdidas del fondo de pensiones resultan aún mayores, puesto que se ha reducido de 104.060 millones de dólares el 25 de julio de 2007 a 68.040 millones al 8 de diciembre del 2008, lo que arroja una pérdida de -36.020 millones de dólares corrientes. Si a esa cifra se agregan las cotizaciones y otros aportes netos del período, los que suman 2.780 millones de dólares adicionales que han ido asimismo a pérdida, se alcanza un total de 38.800 millones de dólares. Otros cálculos denunciados en el Senado estiman cifras aún mayores, del orden de 47.000 millones de dólares.

Real Fondos de Pensiones AFP (miles de millones \$ julio 2007)							
Total por Fondos (*)	25-jul-2007	Disponibles Hasta 08/Junio/2010	Variación total	% Fondo real (+)	% Cuota real (+) (**)	Traslados + Cotizaciones - Beneficios (***)	Participación (% del fondo total)
A	\$12.141,87	\$11.178,74	-\$963,13	-7,93%	-20,03%	\$1.469,26	20,72%
B	\$12.525,21	\$10.956,14	-\$1.569,06	-12,53%	-11,13%	-\$174,90	20,31%
C	\$23.136,09	\$22.696,10	-\$439,98	-1,90%	-3,44%	\$355,01	42,07%
D	\$5.350,82	\$6.868,20	\$1.517,39	28,36%	4,00%	\$1.303,58	12,73%
E	\$685,29	\$2.252,14	\$1.566,85	228,64%	13,03%	\$1.477,56	4,17%
Total	\$53.839,26	\$53.951,33	\$112,07	0,21%	-8,02%	\$4.430,50	100,00%
Total US\$ julio 07 (+)	US\$ 104,06	US\$ 104,28	US\$ 0,22	0,21%		US\$ 8,56	
(++) Total pérdidas en millones US\$ al cambio del último día disponible:			-US\$ 9.052,79		equivalentes a:	-\$4.871,76	mil millones de \$ del día.
Fuente: CENDA en base a Superintendencia AFP. Actualizado desde www.safp.cl,							
(*) Los primeros fondos tienen mayor proporción de renta variable, los de más abajo en renta fija.							
(+) \$/US\$ al 25 julio 07=	517,37	(++) \$/US\$ del día	538,15	(+) \$/UF al 25 julio 2007	18.744,11	(++) \$/UF al día de hoy	21.145,81

Fuente: [CENDA, Cuadro resumen de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, el 25 de julio del 2007, el fondo de pensiones totalizaba 53,8 billones de pesos, muy parecido al monto que alcanzaba tres años más tarde, medidos ambos en pesos de julio del 2007. De este modo, casi todos los aportes netos del período, que suman algo más de 4 billones de pesos, han ido a pérdida.

Como se aprecia en el gráfico que sigue, el volumen total de los fondos ha crecido en términos nominales desde el 25 de julio a la fecha. Sin embargo, la pérdida debida a la inflación del período ha sido aún mayor, por lo cual todos ellos a excepción del E y D se han reducido considerablemente, cuando se miden en pesos de julio 2007.

Gráfico 2: Variación del fondo nominal y real, último día

Fuente : CENDA, cuadro "[Totales por Fondo](#)", en [CENDA, Cuadro de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

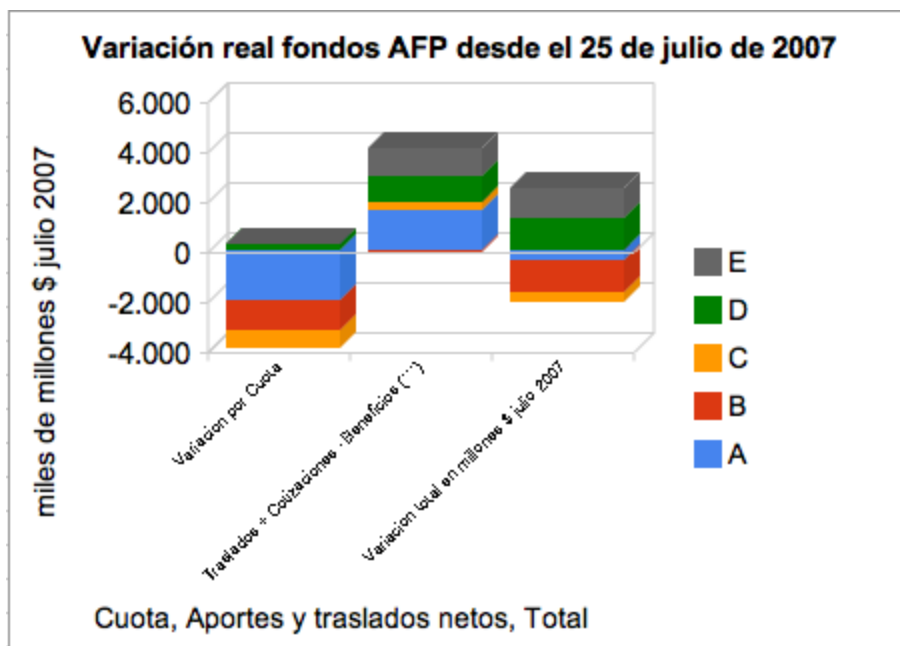
Por otra parte, a lo largo de estos meses se han venido verificando cuantiosos traspasos netos entre los fondos, además de los aportes netos de los afiliados y el fisco ingresados en cada uno de ellos. Desde el inicio de la crisis y hasta marzo del 2010, más de 1,5 billones de pesos ingresaron al fondo A, más riesgoso. Asimismo, más de 2 billones de pesos se han trasladado a los fondos más seguros, D y E.

Si se aprecia la variación del volumen de los fondos debido a las fluctuaciones de la cuota real respectiva, con excepción del fondo E y D, que han crecido levemente, todos los otros han sufrido pérdidas cuantiosas. Sin embargo, paralelamente, se han verificado traspasos entre uno y otro fondo, además de las cotizaciones de los afiliados y bonos de reconocimiento depositados por el fisco netos de beneficios pagados por las AFP y fondos traspasados a compañías de seguros.

Esto se muestra en el gráfico que sigue, que en la primera barra muestra la variación en el valor del fondo debida a los cambios en el valor real de las cuotas desde el 25 de julio del 2007 hasta la última fecha disponible. La segunda barra muestra los traslados y aportes netos y finalmente la última barra muestra la variación del fondo, que es la suma de las dos anteriores, para cada uno de los multifondos y el total. Como se aprecia en la segunda columna del gráfico, los traspasos y cotizaciones netas se han dirigido principalmente hacia los fondos A, E y D. Todas las cotizaciones netas y traspasos han ido a pérdida, a excepción de las dirigidas al fondo E, han ido a pérdida.

Gráfico 3: Variación del fondo, por cuota y traslados y aportes netos, último día

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------



Fuente : CENDA, cuadro "[Traspasos](#)", en [CENDA, Cuadro de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

La turbulencia no han afectado por igual a todos los fondos, sino especialmente a los que están invertidos en renta variable. Éstos acumulan todas la pérdidas, mientras el fondo E y el modesto fondo de cesantía, invertidos en renta fija y en el país en su mayor parte, han logrado mantener e incrementar su valor hasta el momento. Esto se aprecia en los gráficos que siguen, que muestran la variación real de la cuota de los diferentes fondos, desde el 2 de julio del 2007 y se actualizan diariamente.

Gráfico 4: Rentabilidad por tipo de fondo, desde el inicio de la crisis, último día

Fuente : CENDA, cuadro "[Riesgo por Fondo](#)", en [CENDA, Cuadro de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

Gráfico 5: Rentabilidad real por fondo desde el inicio de la crisis, historia

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	------------------------------



Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

Fuente : CENDA, cuadro "[Riesgo por Fondo](#)", en [CENDA, Cuadro de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

El gráfico que sigue, muestra la evolución del valor real de los fondos desde el inicio de la crisis. Se observa que la considerable baja del fondo total se explica principalmente porque el fondo A (azul) se reduce a menos de la mitad y el B (rojo) baja asimismo fuertemente, mientras el C (amarillo) y D (verde) disminuyen menos y el E (gris) incrementa el suyo considerablemente pero representa una fracción muy pequeña del fondo total.

Cabe consignar que el gráfico muestra el valor total de los fondos, los que varían en parte por las pérdidas o ganancias del valor real de la cuota en cada fondo, las que se compensan en parte o se incrementan según el caso, por los aportes y traspasos netos de los afiliados y el fisco, que se analizan más abajo.

Gráfico 6, Evolución de cada fondo desde el inicio de la crisis, mensual

Fuente : CENDA, cuadro "[Gráfico historia valor fondos](#)", en [CENDA, Varias estadísticas AFP, actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

Las pérdidas son muy parecidas para todas las AFP, como se aprecia en el gráfico que sigue, que muestra la variación real de la cuota promedio de cada AFP - considerando todos los fondos - desde el inicio de la crisis. A marzo del 2008 AFP Cuprum presenta pérdidas algo mayores que el promedio, mientras las de Planvital son levemente inferiores.

Gráfico 7: Rentabilidad por AFP, último día

Fuente : CENDA, cuadro "[Movimientos](#)", en [CENDA, Cuadro de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

Las AFP y el gobierno han aumentado el nivel de riesgo del fondo de pensiones en medio de la crisis

Parece descabellado, sin embargo, en medio de una gigantesca crisis que lleva ya más de dos años y medio desenvolviéndose, el riesgo de los fondos de pensiones chilenos se ha incrementado considerablemente. La mayor parte se ha mantenido en los fondos más riesgosos, a pesar que concentran todas las pérdidas. Se ha aumentado el límite de inversiones en el extranjero. Se han eliminado casi todas las restricciones existentes y entregado total libertad de inversión a las AFP, confiándose enteramente en las agencias calificadoras de riesgo. Explícitamente, se les permite

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------

invertir ahora en derivados financieros y en índices como los de materias primas, por ejemplo. Asimismo se permitió invertir en acciones hasta un 5% del fondo E. Adicionalmente, el gobierno asigna a los nuevos afiliados jóvenes a los fondos más riesgosos.

Participación de los diferentes fondos en el total, según valor

Los argumentos de "diversificación" que justificaron la sucesiva eliminación de las restricciones a las inversiones de las AFP resultaron en un verdadero desastre. El grueso de los ahorros se encuentra en los fondos más riesgosos fondos A, B y C, que han concentra todas las pérdidas en el curso de la crisis, mientras los menos están en el D y E que son más seguros.

Como se aprecia en el Cuadro 3, más arriba y en el Gráfico que sigue, que se actualiza diariamente, los fondos más riesgosos, A y B, concentran más de un 40 por ciento del valor total y el fondo C otro tanto. Estos fondos concentran todas las pérdidas incurridas desde el inicio de la crisis. como se ha visto. En cambio, los fondos más seguros, D y E, concentran menos de un sexto del valor total, a pesar que han ganado dinero y el último no ha perdido en ningún momento.

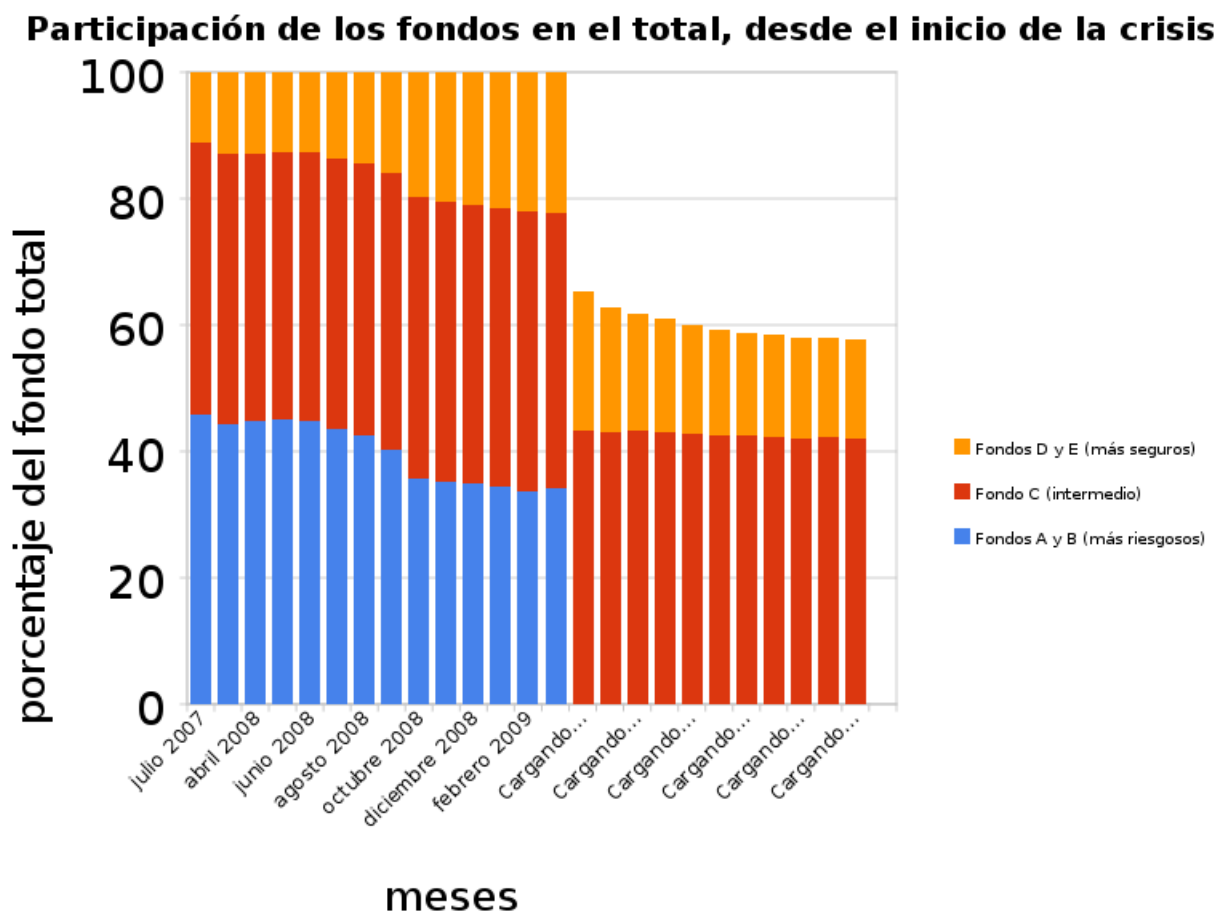
Gráfico 8: Participación por fondo, según valor, último día

Fuente : CENDA, cuadro ["Movimientos"](#), en [CENDA, Cuadro de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

Dicha participación es parecida a la que existía antes de la crisis, aunque la misma cambió significativamente en los momentos más agudos de la misma, principalmente por las pérdidas incurridas por los fondos más riesgosos. En el peor momento, entre octubre del 2008 y marzo del 2009, los fondos más riesgosos, A y B, habían reducido su participación a un tercio del total, mientras los más seguros, D y E, la habían subido a casi un cuarto.

Gráfico 9: Participación por fondo, mensual

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------



Fuente : CENDA, cuadro ["Participación de fondos"](#), en [CENDA, Varias estadísticas AFP, actualizado diariamente](#) en [www.cendachile.cl](#) en base a SP..

En parte, dichas modificaciones se deben a los aportes netos efectuados por los afiliados y el fisco, así como los traslados de un fondo a otro que realizan los primeros. Teóricamente, los afiliados pueden mover sus ahorros entre los diferentes fondos cuantas veces quieran. En efecto, algunos mostraron un comportamiento bastante racional a lo largo de la crisis, cambiando sus ahorros a los fondos más seguros, D y E en los momentos de caída y regresándolos a los fondos más riesgosos, A y B cuando estos empezaron su recuperación en marzo del 2009.

Los mayores aportes y traslados netos desde el inicio de la crisis, han sido destinados a los fondos más seguros, D y E, que en conjunto han recibido más de dos billones de pesos por este concepto, desde el 25 de julio del 2007. En el otro extremo, el más riesgoso fondo A también ha recibido aportes y traslados netos de más de 1,5 billones en el mismo período. En cambio, los fondos B y C han sufrido retiros netos en el período, o menores aportes. Ello se aprecia en el Gráfico que sigue, que se actualiza diariamente.

Cabe señalar que los aportes netos incluyen las cotizaciones y otros aportes, de los afiliados y del fisco, descontados los beneficios pagados por las AFP y los fondos remitidos a las compañías de seguros con cargo al fondo de pensiones. De este modo, el grueso de los aportes netos llega al fondo C, que mantiene un 40 por ciento del fondo, y hacia los fondos A y B, que en conjunto mantienen otro tanto. Desde allí sin embargo, muchos se han cambiado a los más seguros D y E.

Cuadro 4: Traspasos y aportes netos por fondo desde el inicio de la crisis, último mes

Fondos de Pensiones AFP: Traslados + Cotizaciones - Beneficios (miles de millones \$ julio 2007 ***)						
	A	B	C	D	E	Total
Total desde el 25 de julio 2007	1.469	-175	355	1.304	1.304	4.431
Promedio mensual desde el 25 de julio del 2007	42	-5	10	37	37	126
Fuente: CENDA en base a SAFF	Disponibles Hasta 08/Junio/2010		meses transcurridos:	35,07		

Fuente, cuadro "[Traslados](#)", en [CENDA. Cuadro de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

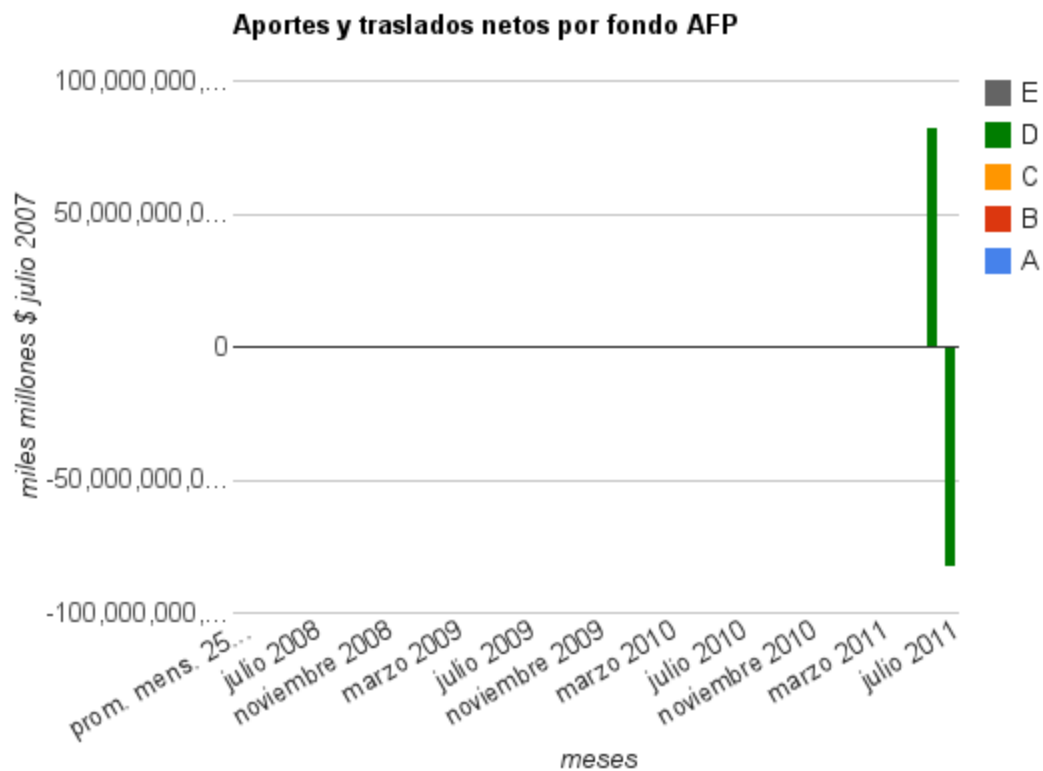
Gráfico 10: Traspasos y aportes netos por fondo desde el inicio de la crisis, último día

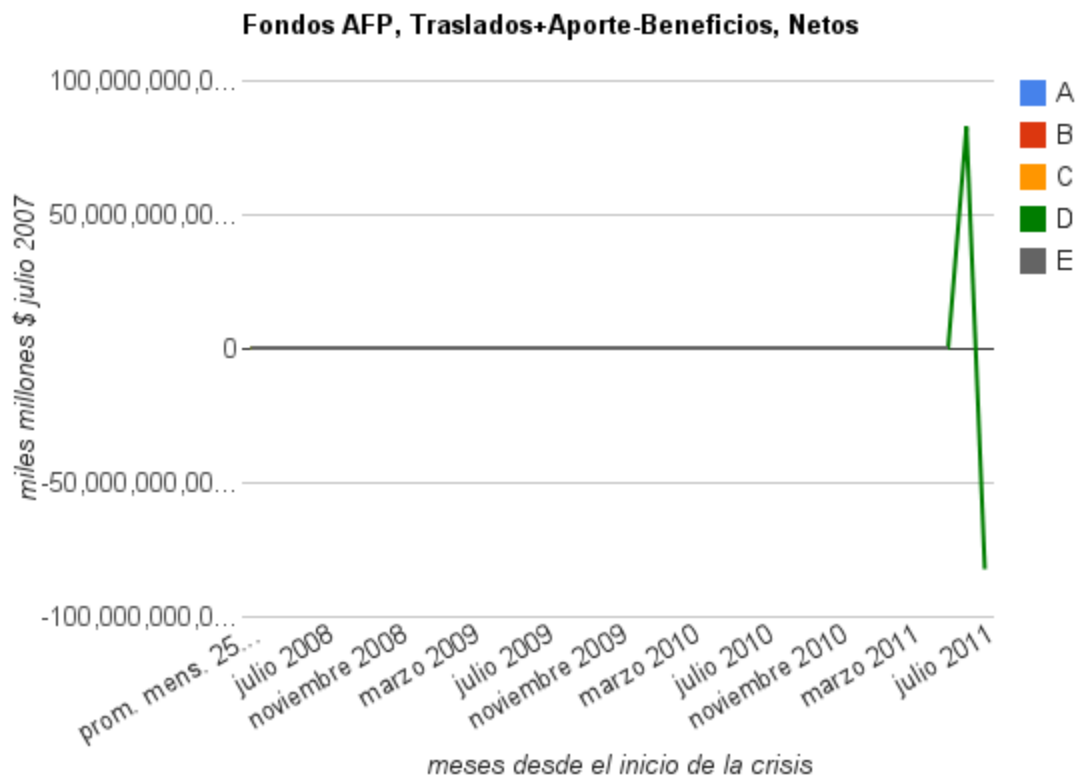


Fuente, cuadro "[Traslados](#)", en [CENDA. Cuadro de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

Se observa en los gráficos siguientes, que en período más agudo de la crisis durante el 2008 y hasta marzo del 2009, el grueso de los traslados y aportes netos fluían desde los fondos más riesgosos, A y B, hacia el más seguro E y en menor medida hacia el D. En octubre del 2008 hubo traslados masivos al fondo E, que recibió más de 800.000 millones de pesos netos en el mes. Al revés, a partir de marzo del 2009 y hasta fines de ese año, el flujo de traslados se invierte, saliendo desde el fondo E y hacia el resto de los fondos, principalmente al más riesgoso A, que durante ese período exhibió un rebote importante.

Gráfico 11: Historial de traspasos y aportes netos por fondo desde el inicio de la crisis





Fuente : CENDA, cuadro ["Movimientos"](#), en [CENDA, Cuadro de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

El número de cuentas se encuentra aún más concentrado en las alternativas más riesgosas, de modo que los fondos A y B concentran más de la mitad y si se agrega el fondo C, alcanzan a cerca del 90 por ciento del total de cuentas. En otras palabras, sólo poco más de un décimo de los afiliados ha mantenido sus fondos a buen resguardo durante la crisis, mientras cerca del 90 por ciento de ellos ha sufrido pérdidas cuantiosas. Ello se aprecia en el cuadro que sigue:

Cuadro 5: Cuentas, valores y saldo promedio por fondo, último mes

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	------------------------------

Cuentas por fondo	28-dic-2009		Valores fondos (miles de millones \$ de julio 2007)		
Cuentas	Número	%	Disponibles Hasta 17/Marzo/2010	%	Fondo Individual Promedio (\$ julio 2007)
Fondo tipo A	1.360.878	14,17%	\$ 11.907,02	21,72%	\$ 8.749.516,60
Fondo tipo B	3.682.122	38,33%	\$ 11.417,19	20,82%	\$ 3.100.709,68
Fondo tipo C	3.577.549	37,25%	\$ 22.970,74	41,90%	\$ 6.420.803,08
Fondo tipo D	859.041	8,94%	\$ 6.682,53	12,19%	\$ 7.779.057,22
Fondo tipo E	125.672	1,31%	\$ 1.848,88	3,37%	\$ 14.711.979,29
Total Cuentas	9.605.262	100,00%	\$ 54.826,37	100,00%	\$ 5.707.951,18
Total Afiliados	8.558.713	89,10%			
Cuentas múltiples	1.046.549	10,90%			

Fuente : CENDA, cuadro "[Afiados y cuentas](#)", en [CENDA. Varias estadísticas AFP, actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP..

Adicionalmente, como se observa en el cuadro, las cuentas en el fondo E mantienen un saldo promedio que casi triplica el promedio general. Ello se explica en parte porque se trata de personas de más edad, pero asimismo porque tienen mayores ingresos.

¿Quiénes se cambian de fondo?

Un análisis tanto del movimiento en el número de cuentas por fondo, así como de traspasos de dinero neto entre uno y otro, permiten comprobar que son afiliados de altos ingresos quienes durante los meses recientes han estado trasladando sus ahorros al buen recaudo del fondo E y luego de regreso al A cuando éste empezó a repuntar.

Como se muestra en el cuadro siguiente, el análisis de traspasos netos dentro de la misma AFP desde enero del 2008, muestra que se han trasladado más de 100.000 cuentas desde los fondos más riesgosos A y B, hacia la seguridad de los fondos D y E. Sin embargo, en los meses más recientes el flujo se invierte, saliendo de los fondos más seguros y entrando a los más riesgosos.

Las cifras anteriores se refieren al número de traspasos netos. El número total de traslados, es decir, el número total de cuentas que salieron de los distintos fondos y entraron a otros, es cinco veces

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	------------------------------

mayor (CENDA, cuadro ["Resumen traspasos"](#), en [CENDA, Traslados AFP, misma administradora](#) en www.cendachile.cl en base a SP).

Con todo, el número neto de cuentas traspasadas es ínfimo respecto del total, que supera los nueve millones. Es decir, el número neto de cuentas traspasadas es del orden del uno por ciento del total y el número bruto de traslados del orden del cinco por ciento del total de cuentas.

La edad promedio de los afiliados traspasados es elevada en general y aumenta hacia los fondos más seguros. En cuanto al ingreso promedio, se aprecia que es muy elevado en todos los traspasos, es decir, son los afiliados de altos ingresos los más informados y que trasladan sus cuentas. En efecto, mientras el ingreso promedio de todos los afiliados es inferior a 300.000 pesos mensuales, los que trasladan sus cuentas tienen ingresos promedios que duplican esa cifra. Sus saldos promedios, asimismo, cuadriplican el promedio general.

Cuadro: Traspasos dentro de la misma AFP, número, edad, ingreso y saldo, desde enero 2008

Traspasos dentro de las mismas AFP	Número de cuentas traspasadas en el mes de:		Edad promedio de afiliados que se traspasan :		Ingreso promedio de cuentas traspasadas		Saldo promedio de cuentas traspasadas	
Traspasos netos al fondo:	enero 2010	desde enero 2008	enero 2010	desde enero 2008	enero 2010	desde enero 2008	enero 2010	desde enero 2008
A	5.092	-27.523	45	40	833.790	758.274	18.608	19.242
B	316	-73.222	53	43	742.120	630.754	20.045	18.035
C	-161	4.123	52	48	702.613	589.907	22.792	21.443
D	-1.326	32.536	71	50	759.646	599.690	27.911	23.555
E	-3.921	64.086	65	48	846.325	771.104	26.302	30.472
TOTAL	0	0	53	46	763.044	675.902	22.319	22.140

Fuente : CENDA, cuadro ["Resumen traspasos"](#), en [CENDA, Traslados AFP, misma administradora](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

Es decir, una minoría de afiliados, aquellos de mayores ingresos y saldos, hacen uso de los multifondos. Mientras tanto, el gobierno ha estado enviando a decenas de miles de nuevos afiliados por mes a los fondos riesgosos fondo B y C, incluso durante lo más agudo de la crisis. En efecto, como se aprecia en el cuadro siguiente, más del 60 por ciento de los afiliados han sido asignados por el gobierno, principalmente a los fondos B y C, que muestran pérdidas significativas durante la crisis y en mucho menor medida al D que las ha evitado. Perfectamente, el gobierno podría haber variado

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	------------------------------

esta política y al menos durante la crisis, haber asignado a los afiliados nuevos a los fondos más seguros.

Cuadro : Cuentas asignadas y que han optado

Cuentas por fondo	28-dic-2009					
Cuentas	Asignadas		Que optan		Total	
Fondo tipo A	0	0,00%	1.360.878	36,36%	1.360.878	14,17%
Fondo tipo B	2.363.404	40,31%	1.318.718	35,23%	3.682.122	38,33%
Fondo tipo C	2.780.233	47,42%	797.316	21,30%	3.577.549	37,25%
Fondo tipo D	718.945	12,26%	140.096	3,74%	859.041	8,94%
Fondo tipo E	0	0,00%	125.672	3,36%	125.672	1,31%
Total Cuentas	5.862.582	100,00%	3.742.680	100,00%	9.605.262	100,00%
	61,04%		38,96%		100,00%	
Fuente: CENDA en base a www.safp.cl						

Fuente : CENDA, cuadro "[Cuentas asignadas](#)", en [CENDA, Varias estadísticas AFP, actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

El gráfico que sigue, muestra la evolución de los saldos promedios de las cuentas individuales en cada tipo de fondo. Se observa que los saldos promedios de las cuentas del fondo E suben de menos de 15 millones de pesos por cuenta al inicio de la crisis en julio del 2007, a más de 20 millones en octubre del 2008 y se reducen nuevamente a poco más de 15 en la actualidad. En todo caso, el saldo promedio de los mismos crece en términos reales.

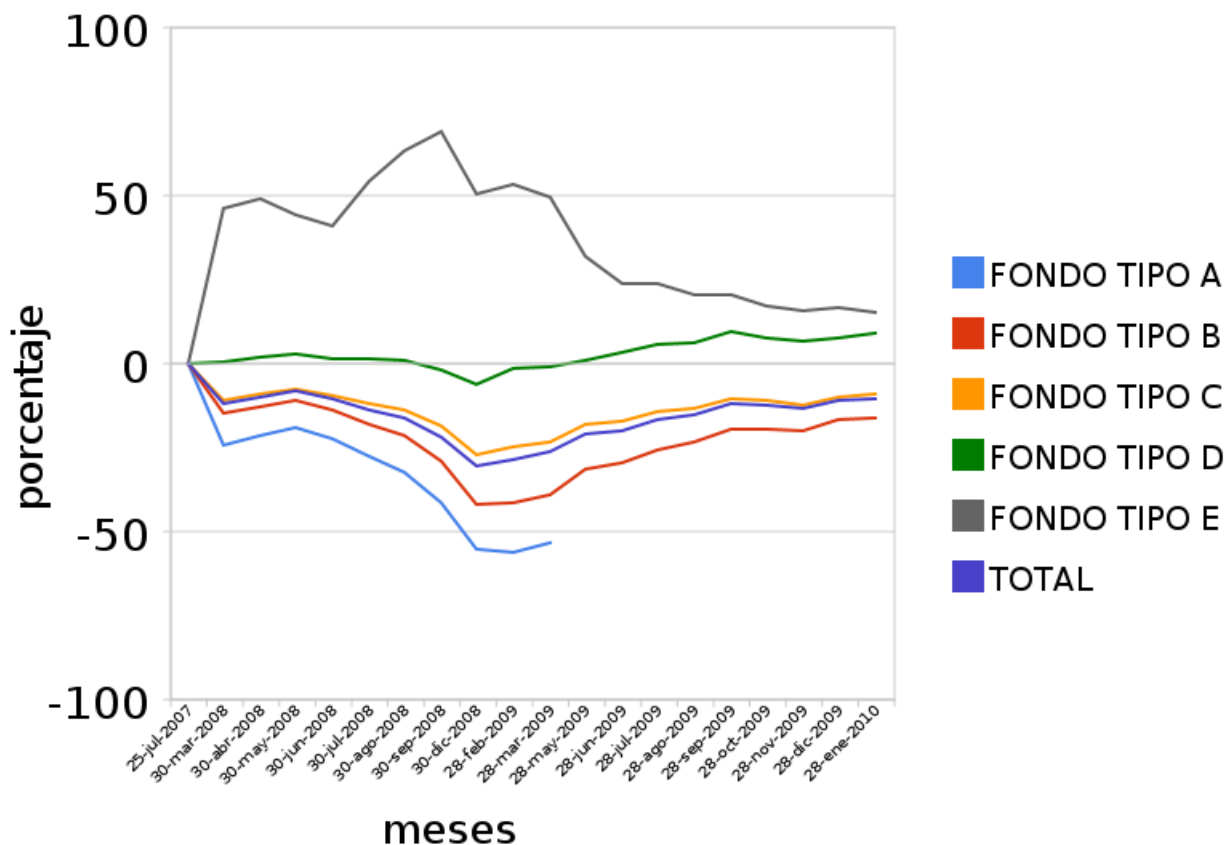
Se observa asimismo que el saldo promedio de las cuentas del fondo A bajan a menos de la mitad, de más de diez millones de pesos a menos de cinco millones, principalmente debido a las pérdidas experimentadas. Luego se recuperan parcialmente, pero se encuentran todavía un 28 por ciento por debajo de sus valores anteriores a la crisis. Los saldos promedios en los otros fondos disminuyen pero de forma más moderada, a excepción del D y E, que son mayores hoy que antes de la crisis. La cuenta promedio tiene un valor inferior al anterior a la crisis, en más de 10 por ciento.

Gráfico 12: Evolución del saldo promedio por cuenta

Fuente : CENDA, cuadro "[Gráfico saldos promedios en cuentas individuales por fondos](#)", en [CENDA, Varias estadísticas AFP, actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	------------------------------

Variación del valor promedio por cuenta desde el 25 de julio 2007



Fuente : CENDA, cuadro ["Gráfico saldos promedios en cuentas individuales por fondos"](#), en [CENDA, Varias estadísticas AFP, actualizado diariamente en \[www.cendachile.cl\]\(http://www.cendachile.cl\)](#) en base a SP.

Cuadro 6: Variación del saldo en cuentas individuales desde el 25 de julio del 2007

Variación acumuladas desde el inicio de la crisis (millones \$ julio 2007 por cuenta)	-3,28	-0,57	-0,64	0,62	2,03	-0,63
%	-28,47%	-15,99%	-9,27%	8,91%	15,28%	-10,30%
Disponible al	30-mar-2010					

Fuente : CENDA, cuadro ["Historia del valor por cuenta"](#), en [CENDA, Varias estadísticas AFP, actualizado diariamente en \[www.cendachile.cl\]\(http://www.cendachile.cl\)](#) en base a SP.

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	------------------------------

Por otra parte, cambiarse de fondo es una verdadera odisea en los sitios web de las AFP, los que ponen todo tipo de obstáculos para dificultar el trámite. De este modo, los que más están perdiendo son aquellos que tienen ahorros mas modestos y más dificultades para cambiarlos de fondo; quienes constituyen la abrumadora mayoría de los afiliados³

³Una profesional joven y altamente calificada que ha intentado infructuosamente cambiar sus ahorros previsionales del fondo A al E en el curso de los últimos meses describe del siguiente modo su odisea al respecto (AFP Habitat): *"Para cambiar los fondos el tema fue así: me metí a la pagina y no pude entrar porque no tenia clave. Llamé al fono que decía ahí, me costó mucho comunicarme, tuve que llamar muchas veces porque apretaba los números que decían y me quedaba colgada, finalmente por ensayo y error descubrí apretar un número distinto al que decían y entonces funcionó, me hicieron muchas preguntas grabadas que contesté y luego, finalmente, me atendió una operadora viviente. Nuevamente me hizo muchas preguntas para verificar identidad y me dieron una clave para la web y me dijeron que en la web tenía que pedir una clave de seguridad para poder cambiar los fondos. Me metí a la web, pedí la clave de seguridad, no la dan inmediatamente sino que la pueden llevar a un lugar por correo pero hay que recibirla en persona y como no dan día y hora yo tuve que pedirla para que me la den en una oficina de la AFP. No he tenido el tiempo de ir a la oficina, cuando pueda, con esa clave, voy a poder cambiarlos fondos."* Otro profesional hace el relato siguiente: *"Me enteré por otra persona que hacer el trámite directamente en la AFP le significó estar en una cola como de 4 Hrs. Como yo soy inteligente (un inteligente h...), dije que no iba a darle 4 Hrs. de regalo a la AFP así que decidí hacer el trámite por Internet. Yo no tenía clave y tenía que comenzar el trámite inscribiéndome en este novedoso sistema. Para ello se tenía que pedir una clave por teléfono, lo cual me sorprendió gratamente y casi me reconcilio con las AFP y con todo el sistema capitalista, pues obtuve mi clave en 2 minutos. Hasta aquí íbamos bien. Al poco rato me di cuenta, que esa clave era para entrar al sitio de la AFP, que era donde realmente se pedía la clave definitiva. Hice ese paso, dispuesto a que me entregaran mi clave definitiva, incluso estaba dispuesto a esperar 10 veces más de tiempo que con la clave anterior, o sea 20 minutos. Ahí me enteré que en realidad la clave definitiva la enviaban por carta y por lo tanto tenía que esperar que llegara por correo. En ese momento pensé que quizás no era para tanto esperar el correo, pues aunque amenazaba una tormenta económica, sería como mucho que ésta se ensañara precisamente conmigo y estallara antes de que pudiera hacer mi cambio. Como en el mes de la patria todo anda un poquito más lento, recibí el correo como una semana después. La carta no traía la clave, si no las instrucciones para que yo obtuviera mi clave por Internet, sólo que este trámite tenía que hacerlo sólo 3 días hábiles después de haber recibido el correo. Pasaron los 3 días hábiles, y traté de ingresar con las instrucciones que traía la carta y por supuesto no pude ingresar a ninguna puta pantalla. Al otro día, que para estos efectos eran 3 días más, pues traté de ingresar el día viernes en la tarde cuando las oficinas de la AFP ya no atendía ni por teléfono y tuve que esperar hasta el lunes, llamé por teléfono a la siempre amable telefonista de la AFP quien revisó mi caso y me informó que efectivamente no estaba activado mi proceso para ingresar y que iba a enviar un correo para que se activara. Me dijo que debía esperar e intentar entrar al sistema hasta que ocurriera el milagro. Intenté varios días y el milagro no se produjo, así que tomé una decisión de hombre y me fui personalmente a la AFP, para hacer el cambio ¡ya mismo! Llegué al día siguiente a primera hora al local de Providencia, me traje algo de lectura y algo para comer, para que no se me hicieran tan largas las 4 Hrs. Entré a las 9:00 Hrs. a la oficina, y cual no sería mi sorpresa, pues no había nadie en la cola. Saqué el típico número para que me atendieran (ya aprendí que aunque uno esté solo en la cola, igual hay que sacar número, porque si no el funcionario se enoja), le dije que necesitaba con urgencia cambiarme de fondo, en este caso del B al Z, me dijo que no tenían fondo Z,*

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------

Estas cifras demuestran en parte la prudencia de quienes tienen ahorros mayores y los cambian al fondo E. Asimismo, sin embargo, señala la injusticia que solo se estén resguardando los afiliados de mayores ingresos que tienen el tiempo y los conocimientos para trasladarse. El grueso de los afiliados, mientras tanto, sigue estando en los fondos más riesgosos donde día a día pierden parte importante de sus ahorros ante la impasividad del gobierno y las AFP, que siguen recomendando no cambiarse de fondo y asignando automáticamente a decenas de miles de nuevos afiliados por mes a los fondos más riesgosos como si no pasara nada.

El Ministro Velasco no dijo la verdad

El Ministro de Hacienda, Andrés Velasco, declaró en medio de la crisis que "los fondos de los trabajadores de Chile están a buen recaudo. Es importante entender que las personas que están prontas a la edad de jubilación están por ley en el fondo E, que no tiene acciones, y por ende está resguardado de estas turbulencias."

Eso no es verdad. Evidentemente no han estado a buen recaudo fondos que desde el inicio de la crisis han reconocido pérdidas reales de más de 18 billones de pesos, que equivalen a un 30% del fondo total. Mal puede considerar esa pérdida como insignificante, puesto que el presupuesto del estado chileno del 2007 alcanzó a 17 billones de pesos. Es decir, las pérdidas de los fondos durante la crisis alcanzaron a una cifra comparable al presupuesto anual de la nación.

El Ministro debe explicarles a los ahorrantes el fondo A, que a septiembre del 2008 eran 1,3 millones de personas, como es posible que fondos tan bien resguardados hayan perdido un -47% de su valor en pocos meses. Algunos afiliados de mayores ingresos han perdido ¡40 millones, 60 millones y en algunos casos más de 80 millones de pesos! Debe explicar a los 3,7 millones de

que sólo llegaban hasta el E, a lo cual acepté sin chistar. Me entregó un papel donde decía que el cambio se haría dentro de los 7 días hábiles siguientes. Como ese día era 11 de Septiembre, el cambio se haría como fecha tope el 24 de Septiembre, porque para mi mala pata justo estábamos con los feriados del 18 y 19 de Septiembre y si tomamos en cuenta los sábados y domingos eso hacía que los 7 días hábiles se transformaran en 13 días. Curiosamente no usan este mismo criterio para las finanzas, pues los intereses suben y bajan sin importar las fiestas y feriados. A esa fecha el 11 de Septiembre, el fondo B ya había caído un poco más del 4 % y ya estaba bastante nervioso. Con la clave provisoria que me dieron al comienzo, si bien no podía cambiarme de fondo, sí podía ver en que fondo estaba, por lo tanto al par de días consulté para ver si el cambio se había realizado. Me apareció un mensaje que decía que el cambio estaba en trámite y que no me preocupara pues el cambio se haría a más tardar el ¡¡26 de Septiembre!! A todo esto mi bella señora se refocilaba y me sacaba pica pues su fondo lo cambiaron el mismo día que hizo el trámite. Al día siguiente llamé por teléfono para preguntar porqué habían corrido la fecha tope del 24 al 26 y la amable señorita me dijo que no sabía, eso sería todo. Finalmente el cambio de fondo se hizo el 22 de Septiembre. A esa fecha el fondo B ya había caído más del 15%. O sea por h..., perdí \$ 20 millones y eso que hago clases de economía política."

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------

personas que tienen sus ahorros en el fondo B que tan bueno es este resguardo que en un año les ha hecho perder -36% de sus fondos. ¿Como explicar a estos 5 millones de chilenos que le vienen creyendo desde hace un año y se quedaron en el fondo A y B, que fondos a tan buen resguardo hayan perdido entre más de un tercio y la mitad de su valor en pocos meses?

El cuadro que sigue muestra la distribución por edades de los afiliados con cuentas en los diferentes fondos.

Cuadro. Número de cuentas por edad y fondo

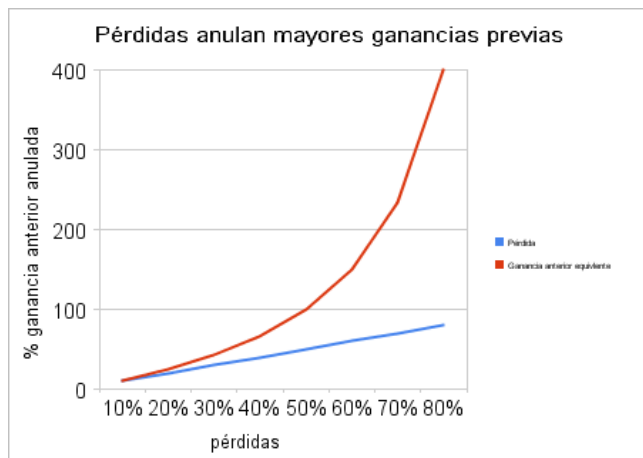
Número de cuentas por fondo y edad de los afiliados	2009/12							
Fondos	Afiliados < 45	% < 45	Afiliados > 45 < 55 años	% > 45 < 55	Afiliados > 55 años	% > 55	Total cuentas	% del total
Fondo A	833.704	22,70%	448.728	11,16%	78.446	4,10%	1.360.878	14,17%
Fondo B	2.608.703	71,03%	933.893	23,22%	139.526	7,30%	3.682.122	38,33%
Fondo C	126.944	3,46%	2.553.244	63,49%	897.361	46,95%	3.577.549	37,25%
Fondo D	72.135	1,96%	32.799	0,82%	754.107	39,45%	859.041	8,94%
Fondo E	31.152	0,85%	52.561	1,31%	41.959	2,20%	125.672	1,31%
Total	3.672.638	100,00%	4.021.225	100,00%	1.911.399	100%	9.605.262	100,00%
% del total	38,24%		41,86%		19,90%		100,00%	

Fuente : CENDA, cuadro "Cuentas por edad", en [CENDA. Varias estadísticas AFP actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

Se aprecia que los afiliados que tienen sus ahorros en el fondo E, que efectivamente constituye un buen resguardo y no ha perdido nada en el curso de la crisis, poco más del 1,3 por ciento del total de cuentas, de los cuales algo más de 40 mil, son mayores de 55 años, representando el 2,2 por ciento de las cuentas de afiliados en ese tramo de edad. Si se agregan los afiliados mayores de 55 años con cuentas en el fondo D, se llega a poco más del 40 por ciento del total de cuentas. Es decir, cerca del 60 por ciento de las cuentas de afiliados mayores de 55 años están en los fondos de mas riesgo, A, B y C, que han sufrido pérdidas cuantiosas durante la crisis.

Esto tiene gravísimas consecuencias para las pensiones. Como ha reconocido El Mercurio en su editorial del 17 de agosto del 2009, "un fondo cuyo valor cuota aumenta 50 por ciento a lo largo de cinco años, para luego caer 50 por ciento en los cinco años siguientes, entrega a sus afiliados una rentabilidad acumulada neta negativa, de -25 por ciento. Para que la rentabilidad acumulada neta sea nula, se requiere que la magnitud de las alzas supere a la de las bajas."

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	------------------------------



En el gráfico se muestra la relación matemática entre las pérdidas y las ganancias previas. Se aprecia que, como recuerda El Mercurio, una pérdida de 50% anula una ganancia previa de 100%, que es la situación del fondo A. Asimismo, que las pérdidas cercanas al 36% que ya ha sufrido el fondo B anulan ganancias previas cercanas al 60%. Pérdidas del orden del 60% o 70% que parecen perfectamente posibles antes que la crisis tope fondo, van a anular todas las ganancias obtenidas desde el inicio de los multifondos.

El riesgo de los fondos de pensiones según la Superintendencia de Pensiones

El Superintendente de Pensiones (s) Alejandro Charme ha afirmado: "la finalidad de multifondos es permitir una mejor combinación riesgo-retorno y una mayor rentabilidad esperada para los afiliados. En seis años de funcionamiento, podemos decir que dicha finalidad se ha logrado. La SP - agrega Charme - está informando adecuadamente a los afiliados en la sección "Compare Fondos" de su página web."¿Que está recomendando allí la SP?

A la pregunta "¿Cual es el riesgo de los fondos?", esta última institución responde lo siguiente: "Considerando un ahorro acumulado de \$9.000.000 y la rentabilidad histórica de los Fondos de Pensiones, la ganancia o pérdida mensual en cada Fondo podría situarse en los rangos que se indican en este gráfico:" (www.safp.cl):

[Fuente: Superintendencia de AFP, www.safp.cl visitado 21 de Septiembre 2008](http://www.safp.cl)

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	------------------------------



Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

La recomendación de la SP es clara para cualquiera que vea el gráfico: de acuerdo a lo indicado por el supervisor estatal "la ganancia o pérdida mensual podría situarse en un rango" tal que el fondo A presenta mucho mayor esperanza de ganancia y el riesgo parece razonable. El cálculo de estos "expertos en administración de riesgo" es cuidadoso y refleja de manera precisa y con un 95% de confianza el rango de variación que puede esperar un afiliado de cada uno de los fondos... ¿si estos se comportasen siempre del modo que lo han venido haciendo desde Octubre del 2002 y hasta julio del 2008!

Sin embargo, como se muestra en el gráfico que sigue que se actualiza diariamente, ha sido bien diferente el comportamiento real de los diferentes fondos durante los últimos meses, y probablemente lo seguirá siendo todavía por un buen tiempo más.

Fuente : CENDA, cuadro "[Riesgo por fondo](#)", en [CENDA, Cuadro de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

En efecto, una persona con un saldo promedio de \$9.000.000 al inicio de la crisis y los ha mantenido en el fondo A, si bien en un momento logró un pequeña ganancia, ha terminado perdiendo casi \$4.000.000. Por el contrario, quién ha mantenido sus fondos en el modesto fondo E, si bien en un momento presento una pequeña pérdida, ha terminado ganando cerca de \$300.000.

Lo mismo se presenta de otro modo en el cuadro que sigue, que muestra la rentabilidad máxima y la volatilidad de la misma (estimada como la desviación estándar) para cada uno de los fondos. Se aprecia claramente que a partir del 25 de Julio del 2007, el único fondo que muestra una rentabilidad positiva es el E, que asimismo muestra la menor volatilidad. Lo opuesto ocurre con el fondo A (ver gráfico).

Fuente : CENDA, cuadro "[Riesgo por Fondo](#)", en [CENDA, Cuadro de variación de fondos de pensiones actualizado diariamente](#) en www.cendachile.cl en base a SP.

¡Bien diferente a la predicción de los expertos! ¿Como es posible que un error de apreciación de esta magnitud sea cometido por la institución responsable de informar a millones de afiliados acerca del modo que ellos supuestamente decidan libremente donde colocar sus fondos?

Reflexiones finales

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------

El impacto de la crisis en curso sobre los fondos de pensiones AFP ha sido muy fuerte. Durante el 2008 perdieron más de un 60 por ciento de lo que habían ganado en los 26 años anteriores. En el 2009 recuperaron en buena medida lo perdido, sin embargo, lo hicieron a costa de aumentar irresponsablemente su nivel de riesgo. Como los apostadores que van perdiendo, duplicaron su apuesta. Subieron el margen invertido en el exterior y eliminaron las pocas restricciones que quedaban a las inversiones de las AFP, las que ahora pueden invertir incluso en derivados financieros, con la condición que se trate de instrumentos bien calificados por las agencias clasificadoras de riesgo. Aumentaron especialmente su exposición a los mercados emergentes. En el corto plazo parecen haberse beneficiado. Sin embargo, buena parte de la recuperación es ilusoria, puesto que descansa sobre el gigantesco burbujazo que ha inflado las monedas y mercados emergentes en el curso del 2009. Especialmente el chileno, que es el que concentra la mayor exposición. Lo más probable es que antes que pase la crisis, los fondos de pensiones vean esfumarse nuevamente buena parte de los recuperado en estos meses.

Lo ocurrido está poniendo a prueba el esquema de diferentes fondos con diversos tipos de riesgo. A diferencia de lo afirmado por la SP, lo menos que se puede decir es que no está saliendo bien parado de la misma. En efecto, el resultado del esquema vigente es que sólo una ínfima minoría de los ahorrantes más informados, que generalmente son de mayores ingresos, ha logrado ponerse a salvo del vendaval, mientras la abrumadora mayoría ha perdido una parte significativa de sus fondos sin posibilidad de hacer nada. La desinformación de la industria y las autoridades ha colaborado en ello. Sin embargo, mas allá de los efectos puntuales de la crisis sobre tal cual tipo de fondo, lo que está sucediendo debe llamar la atención acerca de la conveniencia de mantener la totalidad de las pensiones de millones de chilenas y chilenos a merced de las veleidades cíclicas del ámbito más inestable y fluctuante de la economía como son los mercados financieros. Especialmente cuando la crisis ha puesto de manifiesto que en el largo plazo los mismos están sujetos a turbulencias como la reciente, como resultado de lo cual a lo largo del último siglo han estado a pérdida la mayor parte del tiempo y su rendimiento promedio ha sido apenas superior a la inflación. No parece razonable ni equitativo que mientras algunos pueden tener la suerte de jubilar en condiciones muy favorables de mercado, otros en cambio pueden tener la desgracia de hacerlo cuando aquellos se encuentran sumidos en la crisis o la depresión.

Menos equitativo todavía resulta el hecho que mientras en un año han perdido el 60 por ciento de la revalorización del fondo entre 1981 y 2008, las AFP y sus compañías de seguros relacionadas se embolsan mes a mes con toda regularidad ¡llueva o truene! comisiones y primas suculentas. Desde 1982 al 2008 éstas suman exactamente uno de cada tres pesos cotizados en dicho período (ver CENDA 2010, *["Resultados para sus afiliados de las AFP y Cías. de Seguros Relacionadas con la Previsión, Consideradas en Conjunto, 1982-2008"](#)*. en www.cendachile.cl).

Peor aún, en el medio de la crisis, han subido sustancialmente las comisiones que cobran a sus afiliados y han impuesto una comisión de 1% del fondo administrado a quienes mantienen fondos en la denominada cuenta 2.

Aún más escandaloso resulta el hecho aquella parte que no ha ido a parar a los bolsillos de las AFP y compañías de seguros, además de todos los intereses ganados, se encuentran en manos de un grupo

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------

reducido de grandes grupos económicos que han recibido estos dineros en forma de capital o préstamos. Baste recordar que la mitad de los fondos invertidos en Chile se encuentran en manos de doce conglomerados, entre ellos los propietarios de las AFP. La mitad de lo invertido en el extranjero se encuentra en solo ocho fondos de inversión, los cuales se encuentran en estos momentos con una gran incógnita respecto del valor de los activos financieros en los cuales han invertido.

Ese ha sido el destino de los fondos, puesto que muy pocos han ido a pagar pensiones. En Chile éstas se financian con fondos públicos, incluidas las que pagan las AFP que se financian con bonos de reconocimiento en su mayor parte (ver [CENDA 2007 Inversiones en el Exterior de los Fondos de Pensiones AFP, Julio 2007](#) en www.cendachile.cl). Los grandes grupos financieros han hecho y deshecho con los dineros de los afiliados a lo largo de todos estos años, obteniendo inmensas comisiones y utilidades. Ahora, en cambio, dichas inversiones se están esfumando ante la impasividad de las autoridades y la impotencia de los ahorrantes en medio de las turbulencias de la crisis. Desde luego, no cuentan con seguro alguno que proteja a los ahorrantes.

En el caso de las pensiones vitalicias, a lo más pueden aspirar a una pensión mínima estatal si la compañía de seguros que se apropia de sus fondos entra en falencia, como ocurrió antes con le Mans en Chile y ahora con AIG, Metlife y Principal en los EEUU, e ING en Holanda.

De este modo, las pensiones basadas en la capitalización dejan de depender del esfuerzo de ahorro de los afiliados a lo largo de sus vidas, para quedar en cambio a merced de las incertidumbre de fuerzas lejanas y misteriosas sobre las cuales los afiliados no tienen control alguno. Especialmente si dependen de ellos de modo exclusivo como ocurre en el extremista e ideologizado sistema chileno de AFP, el único en el mundo de tales características.

Muy diferente es la lógica de los sistemas de reparto. Dichos sistemas dependen para pagar las pensiones del flujo más seguro y establemente creciente de la economía: las contribuciones mensuales de los asalariados a la seguridad social. Dicho flujo en Chile era en 1981 suficiente para pagar todas las pensiones y sobraba todavía un tercio, como ha demostrado un reciente estudio de la UC. Por otra parte, ha venido creciendo todos los años - incluso durante las recesiones y crisis - a razón de 6,5% anual en promedio desde 1990 al 2006, mientras el número de adultos mayores aumentaba a razón de 3% por año. Por cierto, tan atractivo flujo se lo han embolsado en Chile en buena parte las AFP y Cías. de seguros, y casi todo el resto los grandes conglomerados que han recibido las inversiones. Mientras tanto, a los afiliados se los ha dejado a merced de las veleidades de los mercados financieros (ver CENDA 2006 ["Necesidad y Factibilidad de Restablecer Gradualmente un Pilar Previsional de Reparto"](#) en www.cendachile.cl).

Por cierto, a la mayoría de los afiliados todo esto ni siquiera le importa, puesto que sus pensiones van a depender por entero de la nueva pensión solidaria. Sin embargo, si interesa vitalmente a los sectores medios asalariados, y especialmente a las mujeres, que se encuentran en peor condición todavía. Todo esto puede y debe cambiar (ver [CENDA Propuesta de Reforma Previsional](#) en www.cendachile.cl y [Riesco, Manuel 2007 "Derrumbe de un Mito"](#)).

CENDA envió una [carta a la Presidenta de la República](#), en la cual la instaba a tomar la iniciativa en este asunto, intervenir los fondos para investigar sus pérdidas reales y ponerlos ordenadamente a

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------



Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

buen recaudo en el país. Adicionalmente, se le pidió que a todos los mayores de 55 años se les permita volver al INP, como única forma de salvarlos de la angustiosa situación en que se encuentran por la pérdida de buena parte de sus fondos.

Esta carta al menos fue respondida - con una relación de las medidas tomadas por la SP y la reforma previsional - , a diferencia de las enviadas antes a otras autoridades. El Senado, por su parte celebró una sesión especial en la cual esta situación fue denunciada con todas sus letras por varios senadores. la Cámara de Diputados acordó el 2009 por unanimidad formar una comisión investigadora de las pérdidas ¡que no constituyó nunca!

Parafraseando a Eric Hobsbawm, el capitalismo ciertamente va a superar esta crisis, como lo ha hecho en las treinta y tantas que le precedieron desde 1825. Lo que no va a superar la crisis son las AFP. Quedará al desnudo "la locura" - como denominó Hobsbawm a los sueños Neoliberales - que la pura capitalización individual pueda proveer de por vida pensiones definidas, dignas y no discriminatorias, a millones de trabajadoras y trabajadores chilenos.

Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo
CENDA

Cuadros Anexos

Ver [Informe variación diaria](#), [Informe variación mensual](#), [cartas autoridades](#), [presentación Cámara](#)

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------



Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo

[Diputados](#) y [todos los documentos relacionados](#).

(ver más antecedentes recientes de la evolución de la crisis en www.cendachile.cl)

Tel: (562) 6883760	www.cendachile.cl	mriesco@cendachile.cl	Vergara 578, Santiago, Chile
--------------------	--	--	---------------------------------