

Entre 1994 - septiembre 2013:

## 64% de los Fondos de los Afiliados Corresponde a la Rentabilidad

- ❖ AFP han aportado US\$ 104 mil millones a las cuentas individuales de los afiliados en los últimos 19 años, Fondos que a septiembre sumaban US\$163 mil millones.
- ❖ Lo anterior significa que prácticamente dos de cada tres pesos acumulados corresponden a rentabilidad de los Fondos de Pensiones.
- ❖ La reserva para cubrir déficit de rentabilidad, Encaje, se invierte en cuotas de los distintos multifondos que tiene una AFP, lo que significa invertir el dinero de la AFP igual como se invierte el ahorro de los trabajadores.
- ❖ Sólo este año, entre enero y septiembre, la utilidad de las inversiones del Ahorro Previsional alcanzan a US\$ 6 mil millones

En sus 32 años de existencia, las AFP han cumplido la tarea de hacer crecer el ahorro previsional, obteniendo una rentabilidad promedio real anual de UF 8,5%. Esta cifra es sobresaliente y ha sido reconocida a nivel internacional cuando se examinan los retornos de Fondos de Pensiones de distintos países desarrollados.

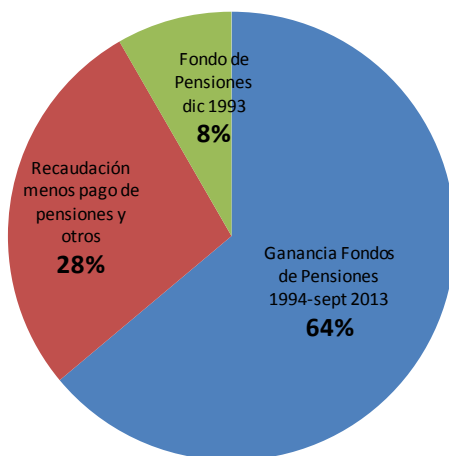
Pero esta rentabilidad de UF más 8,5% promedio por año dice poco a la mayoría de las personas. Es un porcentaje que no logra transmitir la enorme contribución de la rentabilidad a las cuentas individuales, porque se suele olvidar que este sistema de ahorro es de capitalización, lo que permite que los fondos previsionales se inviertan, obtengan intereses de las inversiones realizadas y vuelvan a invertirse a lo largo de toda la etapa laboral.

Un estudio realizado por la Asociación de AFP que considera parte importante de la historia del sistema, desde 1994 a la fecha, elaborado con información de las propias AFP y de la Superintendencia de Pensiones, demuestra que de los US\$ 163 mil millones acumulados por los Fondos de Pensiones a septiembre pasado, un 64% equivale a ganancias por rentabilidad y el 36% restante corresponde a recaudación de cotizaciones menos pagos de pensiones y al Fondo de Pensiones a diciembre de 1993.

La estimación se ha hecho en un eje de 19 años de historia, en que, además, se han producido las mayores crisis financieras desde la Gran Depresión del 30, como son las de deuda de Europa (2011), Subprime (2008),

**Gráfico N° 1**  
**Ganancia del Fondos de Pensiones por Rentabilidad**

período dic 1994 - sept 2013



Torres Gemelas (2001) y Asiática (1997-1998).

Como se sabe, las AFP deben responder por la “rentabilidad mínima” de los Fondos de Pensiones que administran con dinero de la propia AFP. Para esto la ley obliga a las AFP a reservar recursos en una cuenta que se denomina “Encaje”, provisión que se utiliza cuando algunos de los fondos de una Administradora caigan por debajo de la “rentabilidad mínima”.

Este encaje o provisión siempre debe ser igual al 1% del Fondo que la AFP administra, y además debe invertirse en los mismos multifondos en que está invertida la plata de los trabajadores. Es decir, la ley cuida que no haya conflicto entre el interés de los administradores con el de los afiliados, y para ello obliga a que la plata de la AFP esté invertida exactamente igual que la de los afiliados, lo cual se hace a través de la compra de “cuotas de los fondos que administra”, norma que tal como la conocemos hoy data de 1994.

Si bien el 1% puede parecer pequeño dado el importante tamaño de los Fondos de Pensiones bajo administración, ese porcentaje representa actualmente el 76% del patrimonio de las AFP.

Este es un “incentivo” más que establece la ley para que las AFP inviertan adecuadamente los Fondos de

Pensiones de los trabajadores.

Por desconocimiento u otros motivos, algunos señalan que a las AFP les importaría poco la rentabilidad, ya que la remuneración del administrador es un porcentaje de la remuneración imponible de un trabajador y no está relacionada con el resultado de las inversiones.

No es así. A las AFP les interesa mucho, no sólo

Cuadro N° 1

### Aporte de la Rentabilidad a los Fondos de Pensiones (MMUS\$)

Año	Utilidad Afiliados Anual	Utilidad Afiliados Acumulada
1994	3.126	3.126
1995	1.666	4.792
1996	1.584	6.376
1997	2.514	8.890
1998	1.068	9.957
1999	5.770	15.728
2000	3.302	19.030
2001	3.980	23.010
2002	3.054	26.064
2003	6.189	32.253
2004	6.789	39.042
2005	6.455	45.497
2006	14.663	60.160
2007	12.930	73.090
2008	-18.997	54.093
2009	21.615	75.708
2010	14.973	90.681
2011	-2.252	88.429
2012	9.964	98.393
sep-13	6.032	104.425

Fuente: Asociación de AFP. Información a septiembre 2013

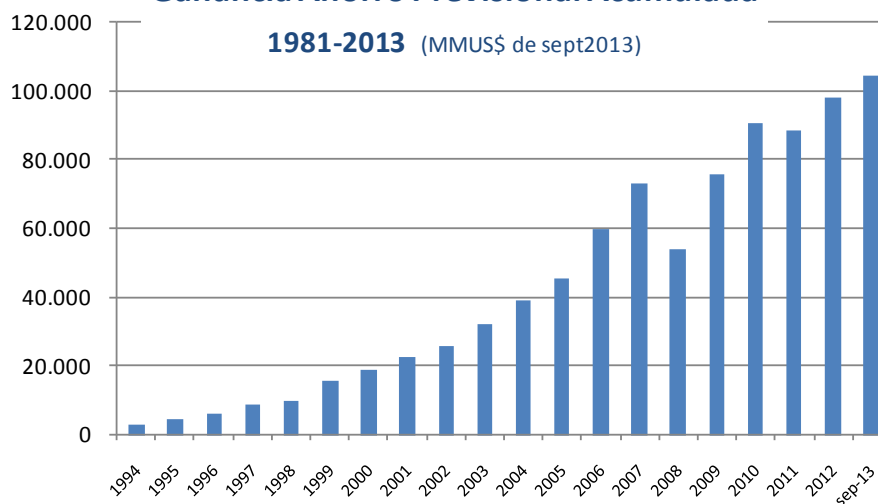
porque son administradores de un ahorro fundamental para el trabajador, sino porque la rentabilidad de los Fondos de Pensiones es una de las mayores armas de competencia entre las AFP.

Para elaborar el estudio se consideró la cuenta Utilidad del Encaje de los Estados Financieros de las AFP a

Gráfico N° 2

### Ganancia Ahorro Previsional Acumulada

1981-2013 (MMUS\$ de sept2013)



diciembre de cada período, mientras que para el año 2013 se hizo hasta septiembre. Se cuantificó la utilidad del Encaje en el período, de cuyos resultados se infieren las utilidades de los afiliados.

Los resultados muestran que producto de la rentabilidad obtenida en los últimos 19 años por las AFP, éstas han aportado US\$ 104,4 mil millones a los ahorros previsionales, sólo por la rentabilidad obtenida de la gestión de inversiones, que se suman a las cotizaciones que realizan los trabajadores. Los aportes por cotizaciones obligatorias en el período de 19 años alcanzaron a US\$ 65 mil millones.

El estudio también proyectó cuál habría sido la utilidad de los afiliados desde el año 1981 al 1993, período en el que rigió otra normativa para el Encaje. La estimación arrojó que la ganancia alcanzaría a US\$ 9,4 mil millones, con lo cual las ganancias obtenidas por las AFP chilenas se elevarían a US\$ 113,8 mil millones, en los 32 años de existencia del Sistema de AFP.

Esta cifra representa un 70% de los Fondos administrados a septiembre de 2013, que ascendían a US\$ 163,4 mil millones. La cifra incluye cerca de US\$ 4,3 mil millones correspondientes a Ahorro Previsional Voluntario (APV).

En el Cuadro N° 1 se observa que la mayor caída en los resultados por rentabilidad se produce en el año 2008 por US\$ - 18.997 millones, mientras que la mayor variación positiva se produjo al año siguiente, contabilizándose US\$ 21.615 millones, producto de la recuperación del valor de las inversiones en el 2009.

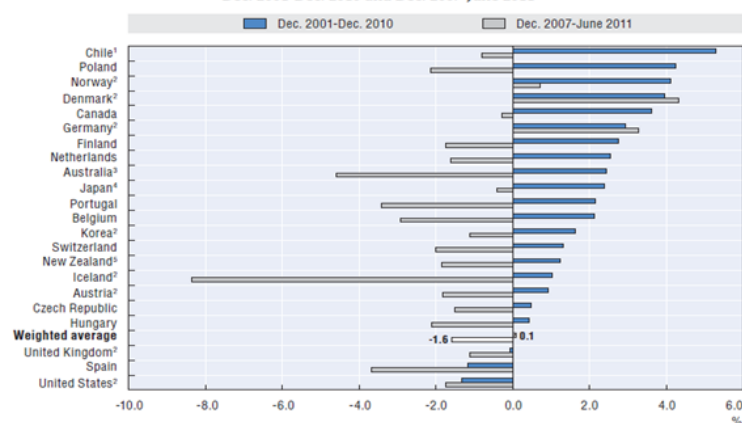
La rentabilidad del Fondo de Pensiones tiene una correspondencia con el comportamiento de los instrumentos en los cuales están invertidos los ahorros, tanto en Chile como en el exterior.

La tarea más importante de las AFP es administrar el ahorro que

Gráfico N° 3

Figure 1.1. Average annual real net investment return of pension funds in selected OECD countries

Dec. 2001-Dec. 2010 and Dec. 2007-June 2011



1. The average annual return for the long period is calculated over the period December 2002-December 2010.
2. The average annual return for the short period is calculated over the period December 2007-December 2010.
3. The average annual returns are calculated over the periods June 2002-June 2010 and June 2007-June 2011.
4. Source: Bank of Japan.
5. The average annual returns are calculated over the periods June 2001-June 2010 and June 2007-June 2010.

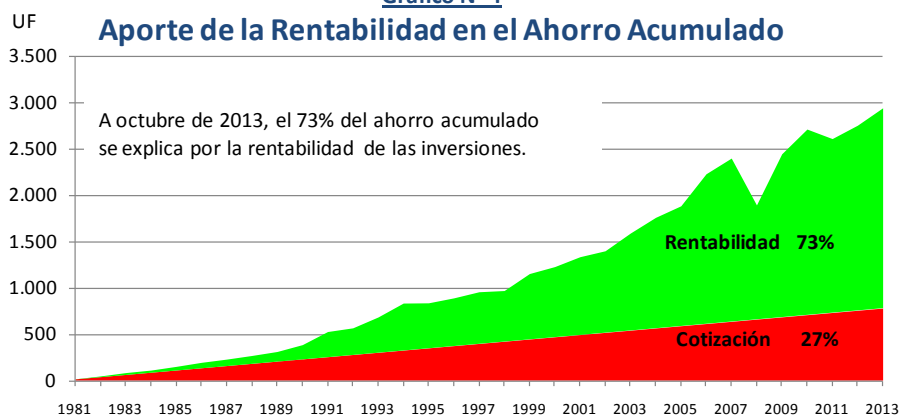
mes a mes depositan los trabajadores en sus cuentas individuales. La misión de obtener los más altos rendimientos de ese ahorro se ha cumplido en forma eficiente y destacada. Así lo confirma el primer lugar del ranking de la Organización de Cooperación para el Desarrollo Económico (OCDE) para el lapso 2001-2011, donde Chile ha tenido uno de los mejores desempeños en materia de rentabilidad entre los Sistema de Pensiones que componen la OCDE, superando a países como Canadá, Alemania, Japón, Nueva Zelanda, entre otros.

#### Aporte de la Rentabilidad en el Ahorro Acumulado

Otra forma de medir en forma simple cuál ha sido el aporte de la rentabilidad al ahorro acumulado en la cuenta de capitalización individual de un trabajador, es a través del siguiente ejemplo: trabajador que ingresó al Sistema de AFP en 1981, cuya cotización asciende a 2

Gráfico N° 4

#### Aporte de la Rentabilidad en el Ahorro Acumulado



La tarea más importante de las AFP es administrar el ahorro que

UF por un período de 32 años.

A las cotizaciones realizadas por el trabajador se les aplica la rentabilidad que los Fondos de Pensiones han obtenido anualmente, desde 1981 a la fecha. Al cabo de 32 años, este ahorro ascendería a UF 2.936, de las cuales UF 782 (27%) corresponderían a cotizaciones realizadas por el trabajador y UF 2.154 (73%) a la rentabilidad de sus fondos.

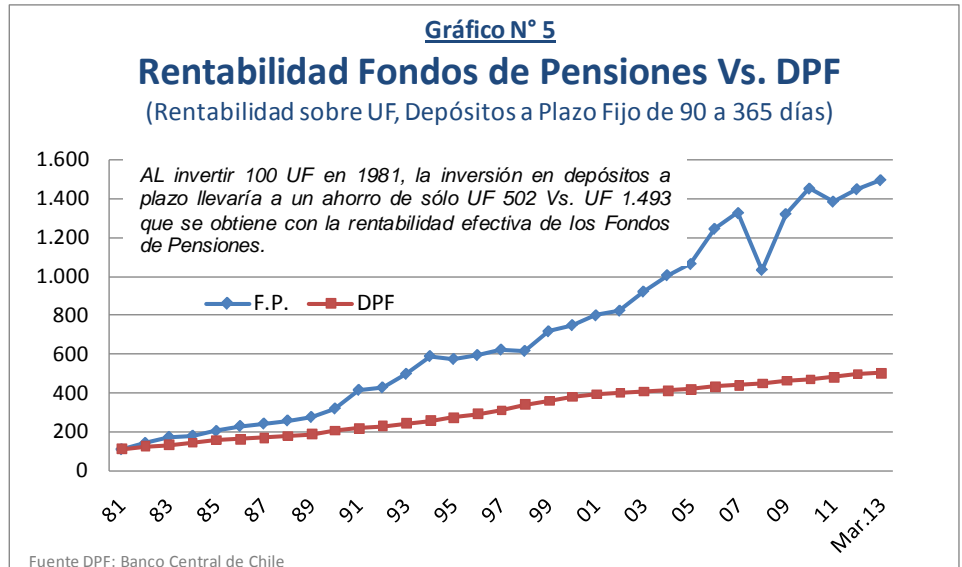
De este ejemplo se puede deducir que de cada UF 10 que hay en el fondo de pensiones, UF 7,3 son ganancias obtenidas por la inversión de los ahorros, producto de la gestión de las AFP.

### Rentabilidad Fondos de Pensiones y Depósitos a Plazo

Debido a los vaivenes de la rentabilidad algunos argumentan que los depósitos a plazo bancarios rentan más. Pero al comparar la rentabilidad de los Fondos de Pensiones con los depósitos a plazo en UF desde 1981 hasta el 2013 (Gráfico N° 5), la rentabilidad de los Fondos de Pensiones ha sido tres veces mayor que la rentabilidad de los depósitos a plazo.

### Afiliado dueño de su ahorro y de la rentabilidad que generen sus inversiones

Cada peso ahorrado en la cuenta individual más toda la rentabilidad que se genere producto de su inversión, es de propiedad del afiliado. El trabajador siempre recibirá su dinero ahorrado más las ganancias por las inversiones, a través de una pensión de invalidez y/o vejez. En caso de



fallecimiento sus beneficiarios tienen derecho a recibir una pensión de sobrevivencia y, en última instancia, si no existen beneficiarios con derecho a pensión, los fondos del trabajador activo y de los pensionados por retiro programado constituyen herencia.

En estas tres décadas se han vivido varias crisis mundiales, sobresaliendo la del 2008 que implicó caídas bursátiles importantes con una merma nominal de los fondos. No obstante, la menor valorización ha sido compensada con creces con el desempeño que han tenido en los años siguientes y anteriores a la crisis.

Los Fondos de Pensiones son un instrumento de acumulación de ahorro de largo plazo, y tomando periodos extensos de tiempo se comprueba que la rentabilidad equivale a una proporción muy importante del ahorro acumulado.

En el largo plazo los afiliados logran por rentabilidad mucho más de lo que acumulan por cotizaciones, lo que constituye el gran aporte del Sistema de Capitalización.

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

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

**Dirección:** Avenida Nueva Providencia 2155, Torre B, piso 14, Providencia. Santiago – Chile.

**Fono:** (56 – 2) 2395 33 00 **E-mail:** [estudios@aafp.cl](mailto:estudios@aafp.cl) **Internet:** [www.aafp.cl](http://www.aafp.cl)