



**INFORME DE ANALISIS ECONOMICO Y SOCIAL.**

**Últimos antecedentes sobre el impacto de la crisis  
en los Fondos de Pensiones**

**PREPARADO POR EL AREA DE ESTUDIOS DE  
LA FUNDACION FIEL**

**10 de noviembre de 2008**

## Introducción

La aprensiones sostenida en razón a los últimos acontecimiento financiero por parte de los trabajadores(as) chilenos se han confirmado. La Superintendencia de pensiones (SP) ha publicado su [informe mensual de fondos de pensiones correspondiente a octubre del 2008](#). En el mismo afirma:

"El valor de los Fondos de Pensiones alcanzó a US\$ 69.084 millones al 31 de octubre de 2008. Con respecto a igual fecha del año anterior, el valor de los Fondos disminuyó en US\$ 25.168 millones, equivalente a -26,7%."

Lo que equivale en pesos al día de hoy a \$16 billones (se considero el dólar al lunes 10 de noviembre con el valor de \$636,88 \* dólar).

La cifra clave, que la Superintendencia cuida de omitir del resumen de su informe, pero que está contenida en el texto completo del mismo en el cuadro que se reproduce más abajo, son las pérdidas en 12 meses al 30 de octubre del 2008. Las mismas alcanzan a -45,07%, -34,18%, -22,5%, -12,08% y -0,88% para los fondos A, B, C, D y E, respectivamente.

Las cifras publicadas por la Superintendencia muestran asimismo que las pérdidas desde el inicio de la crisis han revertido las ganancias de los últimos años casi por completo. Todos los fondos con renta variable muestran altas pérdidas anuales en los últimos tres años, y las antes abultadas ganancias que exhibían desde los inicios de los multifondos en septiembre del 2002, se han anulado en buena medida.

## Valor de los Fondos de Pensiones

El valor de los Fondos de Pensiones alcanzó a US\$ 69.084 millones al 31 de octubre de 2008. Con respecto a igual fecha del año anterior, el valor de los Fondos disminuyó en US\$ 25.168 millones, equivalente a -26,7%. En el siguiente cuadro se presenta el valor de los activos para cada uno de los Fondos de Pensiones<sup>1</sup>.

Activos de los Fondos de Pensiones  
En MILLONES DE DÓLARES, AL 31 DE OCTUBRE DE 2008

AFP	A	B	C	D	E	TOTAL	Variación total 12 meses (%)
CAPITAL	2.700,2	2.921,9	6.722,9	2.093,3	1.084,9	15.523,2	-28,7
CUPRUM	2.632,6	2.526,1	5.409,5	1.428,6	1.112,5	13.109,3	-26,5
HABITAT	2.464,5	3.543,7	7.513,2	1.979,8	1.402,0	16.903,2	-24,9
PLANVITAL	252,6	353,4	1.128,9	424,3	98,8	2.258,0	-27,6
PROVIDA	3.197,6	4.018,2	10.084,1	3.013,9	976,3	21.290,1	-26,6
TOTAL	11.247,5	13.363,3	30.858,6	8.939,9	4.674,5	69.083,8	-26,7
Variación total 12 meses (%)	-49,6	-38,6	-22,2	-3,8	286,0	-26,7	

<sup>1</sup> De acuerdo a lo establecido en el D.L. N° 3.500, los montos invertidos en instrumentos de renta variable del Fondo Tipo A deben ser superiores a los mantenidos por el Fondo Tipo B, los que a su vez deben ser superiores que los del Fondo Tipo C, éstos a su vez superiores a los del Fondo Tipo D, y estos últimos deben ser superiores a los del Fondo Tipo E. A partir del 1° de octubre de 2008, el Fondo Tipo E se encuentra autorizado a invertir en instrumentos de renta variable hasta el 5% de sus activos.

## Rentabilidad real de los Fondos de Pensiones<sup>2</sup>

### Rentabilidad del mes de octubre de 2008

La rentabilidad real de la cuota de los distintos Tipos de Fondos de Pensiones, durante el mes de octubre de 2008, para los últimos 12 y 36 meses y desde el inicio de multifondos, alcanzó los siguientes valores:

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

Fondo de Pensiones	Octubre de 2008	Últimos 12 meses Nov 2007-Oct 2008	Promedio anual últimos 36 meses Nov 2005-Oct 2008	Promedio anual <sup>3</sup> Sep 2002-Oct 2008
Tipo A	-21,28	-45,07	-6,19	4,12
Tipo B	-14,25	-34,18	-3,18	3,42
Tipo C	-8,00	-22,50	-0,26	3,57
Tipo D	-4,00	-12,08	1,31	3,57
Tipo E	-0,84	-0,88	2,74	2,80

La rentabilidad es variable, por lo que no se garantiza que rentabilidades pasadas se repitan en el futuro.

(3): Considera como valor cuota inicial el correspondiente al 26 de septiembre de 2002, fecha de inicio de los multifondos.

La rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C y D para el mes de octubre de 2008 se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta variable extranjeros, cuya participación en el portafolio varía desde 58,3% de los activos totales en el Fondo A hasta 7,0% en el Fondo D. Al respecto, destacó el generalizado retorno negativo de los mercados emergentes, lo que se puede apreciar al considerar como referencia la rentabilidad en dólares del índice global MSCI Emergente que disminuyó en un 34,51%. Por su parte, el índice MSCI mundial también presentó una variación negativa nominal en dólares de 21,98% en este mes<sup>3</sup>.

La inversión en acciones de emisores locales, que representan el 21,9%, 18,3%, 14,7%, 8,0% y 0,2% de las carteras de inversiones de los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C, D y E, respectivamente, también incidió negativamente en la rentabilidad obtenida por los distintos Fondos de Pensiones. Al respecto, las inversiones en acciones de los sectores recursos naturales y servicios fueron las que más impactaron en el resultado negativo de estos Fondos. Cabe señalar que el retorno mensual de los títulos accionarios locales medido por el IPSA, presentó una disminución de 7,40%.

Durante este mes se observó un alza en las tasas de interés de los instrumentos de renta fija nacional, lo que implicó un aporte negativo a la rentabilidad por la vía de las pérdidas de capital. Al respecto, destacó el alza en las tasas de interés de los bonos de empresas y bonos de instituciones financieras. En relación con los instrumentos de intermediación financiera,

<sup>2</sup> Se entiende por rentabilidad real de un Fondo de Pensiones en un mes, al porcentaje de variación del valor cuota al último día de ese mes, respecto al valor de la cuota al último día del mes anterior, resultado que se deflacta por la variación de la Unidad de Fomento en ese período. La rentabilidad real para períodos superiores a un año se presenta anualizada, considerando para ello el número de días existente en el período de cálculo.

<sup>3</sup> La variación de los índices en este informe es calculada considerando el mismo desfase utilizado por esta Superintendencia en la valoración de los instrumentos financieros.

durante este mes se observó un alza en las tasas de interés de los depósitos a plazo reajustables en UF, lo que implicó un aporte negativo a la rentabilidad. Respecto a los instrumentos de intermediación financiera nacional no reajustables, éstos presentaron retornos negativos como resultado del incremento en el valor de la unidad de fomento, que en el mes de octubre alcanzó a 1,01%.

En el siguiente cuadro se presenta un resumen con la contribución de los distintos tipos de instrumentos a la rentabilidad de los Fondos de Pensiones.

**Contribución a la Rentabilidad por Tipo de Fondo**  
EN PORCENTAJE, OCTUBRE DE 2008

<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Tipo A</b>	<b>Tipo B</b>	<b>Tipo C</b>	<b>Tipo D</b>	<b>Tipo E</b>
Acciones nacionales	-1,52	-1,40	-1,10	-0,53	-0,03
Cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos nacionales	-0,34	-0,27	-0,19	-0,11	0,00
Renta fija nacional	-0,62	-0,81	-1,24	-1,15	-0,52
Intermediación financiera nacional	-0,09	-0,10	-0,13	-0,17	-0,18
<b>Subtotal Instrumentos Nacionales</b>	<b>-2,57</b>	<b>-2,58</b>	<b>-2,66</b>	<b>-1,96</b>	<b>-0,73</b>
Renta Variable Extranjera	-17,94	-11,13	-5,09	-1,94	-0,09
Deuda Extranjera	-0,77	-0,54	-0,25	-0,10	-0,02
<b>Subtotal Instrumentos Extranjeros</b>	<b>-18,71</b>	<b>-11,67</b>	<b>-5,34</b>	<b>-2,04</b>	<b>-0,11</b>
<b>Total</b>	<b>-21,28</b>	<b>-14,25</b>	<b>-8,00</b>	<b>-4,00</b>	<b>-0,84</b>

Nota1: A partir del 1° de octubre de 2008, el Fondo de Pensiones Tipo E se encuentra autorizado a invertir en instrumentos de renta variable hasta el 5% de sus activos.

Nota 2: El aporte a la rentabilidad de los instrumentos denominados en moneda extranjera incorpora el efecto de la cobertura cambiaria.

### **Inversión de los Fondos de Pensiones en el extranjero**

Al 31 de octubre de 2008, el Sistema de Fondos de Pensiones mantenía inversiones en instrumentos extranjeros por un monto de US\$ 19.341 millones, equivalente a 28,0% del valor total de los activos del Sistema. Al 31 de octubre de 2007, la inversión en este tipo de instrumentos alcanzaba a US\$ 34.044 millones, lo que significa una disminución de 43,2% en los últimos doce meses. En los cuadros siguientes se presenta la inversión en el extranjero por Tipo de Fondo de Pensiones, el porcentaje que representan estas inversiones respecto del total de activos de cada Tipo de Fondo y la distribución geográfica de las inversiones en el exterior.

**Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero**  
EN MILLONES DE DÓLARES Y PORCENTAJE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA

Instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	5.553,9	3.935,0	4.770,6	466,9	10,7	14.737,1	76,2%
Títulos de Indices Accionarios (ETFA)	766,6	789,6	782,5	148,9	19,9	2.507,5	13,0%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales <sup>10</sup>	230,8	109,7	112,2	13,0	-	465,7	2,4%
Acciones Extranjeras y ADR	5,3	43,8	-	-	-	49,1	0,3%
Fondos de Inversión Extranjeros	2,1	0,2	-	-	-	2,3	0,0%
<b>Subtotal Renta Variable</b>	<b>6.558,7</b>	<b>4.878,3</b>	<b>5.665,3</b>	<b>628,8</b>	<b>30,6</b>	<b>17.761,7</b>	<b>91,8%</b>
Cuotas Fondos Mutuos	301,4	88,6	242,6	58,3	6,2	697,1	3,6%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales <sup>10</sup>	59,4	92,6	260,1	71,6	-	483,7	2,5%
Títulos de Indices Renta Fija (ETFB)	7,5	12,1	29,8	20,1	-	69,5	0,4%
Bonos de Empresas	6,1	14,7	31,3	7,0	2,9	62,0	0,3%
Bonos de Gobierno	-	18,4	2,7	0,4	22,7	44,2	0,2%
Notas Estructuradas	-	-	-	27,0	-	27,0	0,1%
Bonos Bancos Internacionales	0,0	-	-	0,0	-	0,0	0,0%
Disponible	19,4	9,1	29,5	15,5	7,8	81,3	0,4%
<b>Subtotal Renta Fija</b>	<b>393,8</b>	<b>235,5</b>	<b>596,0</b>	<b>199,9</b>	<b>39,6</b>	<b>1.464,8</b>	<b>7,6%</b>
<b>Subtotal Otros</b>	<b>24,8</b>	<b>39,8</b>	<b>46,3</b>	<b>4,0</b>	<b>0,0</b>	<b>114,9</b>	<b>0,6%</b>
<b>Total General</b>	<b>6.977,3</b>	<b>5.153,6</b>	<b>6.307,6</b>	<b>832,7</b>	<b>70,2</b>	<b>19.341,4</b>	<b>100,0%</b>

A continuación se presenta la distribución geográfica de inversiones en el extranjero al 31 de octubre de 2008.

**Inversión Extranjera por Zona Geográfica**

PORCENTAJE DE LA INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO

Zona Geográfica	A	B	C	D	E	TOTAL
Norteamérica	24,8%	28,5%	28,4%	42,5%	77,8%	27,9%
Asia Pacífico	15,1%	14,0%	16,1%	7,9%	8,3%	14,8%
Europa	9,6%	8,6%	11,9%	9,5%	13,1%	10,1%
<b>Subtotal Desarrollada</b>	<b>49,5%</b>	<b>51,1%</b>	<b>56,4%</b>	<b>59,9%</b>	<b>99,2%</b>	<b>52,8%</b>
Asia Emergente	21,2%	20,1%	18,4%	16,1%	-	19,7%
Latinoamérica	17,3%	17,9%	14,5%	13,0%	-	16,3%
Europa Emergente	9,1%	8,2%	8,0%	7,9%	0,0%	8,4%
Medio Oriente y Africa	1,2%	1,0%	1,1%	1,3%	-	1,1%
<b>Subtotal Emergente</b>	<b>48,8%</b>	<b>47,2%</b>	<b>42,0%</b>	<b>38,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>45,5%</b>
<b>Subtotal Otros</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,8%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,7%</b>
<b>Total General</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>