

En cuarenta años:

## Fondos de Pensiones Superan Crisis Externas en el Corto Plazo y Mediano Plazo

- Las estructuras de las carteras de inversión de los multifondos determinan el impacto de las crisis económicas y geopolíticas en su rentabilidad y la rapidez en remontar bajas de valor.
  - Así también, dependiendo de las características de las crisis y su origen, los fondos recuperan los valores iniciales en corto tiempo y otros en un plazo mediano.
  - La herramienta más potente es la diversificación de las inversiones, lo que hace posible proteger los ahorros de los trabajadores y reducir los riesgos y volatilidad en el valor de las inversiones.
  - Las mayores turbulencias en los mercados de capitales y los precios de las inversiones son: el Atentado a las Torres Gemelas en 2001, Invasión a Irak en 2003, Sub-Prime en 2008, Deuda Pública Europea en 2011 y la reciente pandemia de COVID-19 en 2020.
  - En la Crisis de la Deuda Externa del año 1982 y la Crisis Asiática de 1998, la recuperación del valor de los ahorros previsionales se produjo en plazos breves también.
  - La creación de los multifondos tiene su origen en la Crisis Asiática de 1998, tras la cual al histórico Fondo Tipo 1, equivalente al Fondo C de hoy, se sumó el Fondo Tipo 2, actual Fondo E, para los mayores próximos a pensionarse.
  - Los multifondos fueron creados para entregar a los afiliados diferentes opciones de riesgo, atendiendo a la edad de los afiliados y los años que les faltan para pensionarse.
  - Los Fondos con mayor inversión en títulos de renta variable son para afiliados jóvenes, que tienen tiempo para recuperar caídas de valor en el mediano plazo. Los balanceados, Tipo C, para afiliados de mediana edad y los conservadores para los que se acercan a la jubilación.
  - De los afiliados que están en los Fondos A y B, casi el 80% tiene menos de 40 años y, por lo tanto, les faltan 20 años o más de ahorro para pensionarse a la edad legal.
-

El mundo ha enfrentado severas crisis económicas en los últimos años. Estas se han hecho más expansivas en el contexto de la creciente globalización de las actividades humanas. Aunque en medio de las turbulencias es difícil que prime el optimismo y la esperanza de un pronto final, las crisis no son eternas y tienen un corte.

Disponer de cinco tipos de fondos para canalizar el ahorro previsional, que invierten desde un 80% hasta 5% en renta variable, en Chile y en el exterior, nos ha hecho más sensibles a los sucesos del resto del mundo, pero las experiencias permiten apropiarse de siete grandes enseñanzas.

**La primera** es que los fondos de pensiones son vehículos de inversión **de largo plazo**. Por ello, el balance definitivo de la gestión debe hacerse en períodos largos, sin perjuicio de tomar decisiones intermedias debidamente informadas, mirando el futuro más que el pasado de corto plazo, o “mirando por retrovisor”.

**La segunda** es que, en medio de las turbulencias, con retrocesos importantes en el valor de los activos, **cambiar de fondo en forma precipitada puede significar hacer pérdidas difíciles de recuperar**. Mientras los instrumentos estén en las carteras de los fondos, aunque hayan bajado de valor, tienen la opción de recuperarse en un tiempo prudente, alternativa que no existe si las personas deciden cambiar de fondo.

**La tercera** es que **la selección de fondos es una decisión personal**. Es básico considerar cuáles son los recursos de que dispondrá en la vejez y sus rasgos personales, de forma que la selección se relacione con su perfil. La sugerencia general y prudente es que los afiliados se fijen en la edad y los años que le faltan para pensionarse.

**La cuarta** es que **todas las inversiones, cualquiera que sean, están sujetas a riesgos**, incluso las inversiones en instrumentos de renta fija. Estas inversiones, que son más estables, tienen un rendimiento o tasa de interés conocido al momento de invertir, pero no están exentos de variaciones, ya que son instrumentos que se transan en mercados, y el rendimiento final lo definen vendedores y compradores.

**La quinta** es que **las crisis pasan**, y de hecho el sistema de pensiones ha superado varias situaciones muy complejas. Los mercados se recuperan y con ello el valor de las inversiones.

**La sexta** es que, aunque el rendimiento de las inversiones haya caído de valor y se informe de rentabilidades negativas, la “plata no se ha perdido”, ya que los mercados se recuperan y con ello el valor de las inversiones.

**La séptima** es que no es adecuado cambiar constantemente de fondo. Eso, porque esa es una estrategia de inversionistas de corto plazo, que no es el caso de los afiliados al Sistema de Pensiones. Una baja transitoria de valor puede convertirse en pérdida efectiva para el afiliado si este da orden de venta de sus instrumentos a la AFP, lo cual ocurre cuando se decide cambiar de fondo. Si no hay venta de instrumentos, la cartera sigue integrada por los mismos títulos a un menor valor, pero esos instrumentos pueden recuperar precios, como la historia de los Multifondos lo mostrado en las distintas crisis que se han debido enfrentar en 40 años.

La recuperación de los valores es un evento que se ha dado en la historia de los mercados financieros. Ocurrió con la Crisis de la Deuda Externa (1982-1983), la Crisis Asiática (1998), con el atentado a las Torres Gemelas (2001), la Invasión a Irak (2003), la Crisis Sub-Prime (2008) y la crisis de la Deuda Pública Europea (2011).

### **Pasamos de un fondo a dos tras la crisis asiática**

La Crisis Asiática, de 1997-1998, dejó a la vista que no todos los afiliados pueden estar expuestos a la misma volatilidad de los precios de los mercados, porque los mayores tienen un límite temporal más cercano, al estar más cerca de pensionarse. Por tanto, los mayores deben estar en opciones de menor riesgo relativo.

Esto empujó la creación del Fondo Tipo Dos para afiliados que estaban por pensionarse y para pensionados por retiro programado y renta temporal. Los dos fondos (Tipo 1 y Tipo 2, que luego serían los Fondos C y E) abrieron el camino para que en el año 2002 se crearan los Multifondos, abriendo el abanico a cinco tipos de fondos. Entonces, la edad y los años que faltan para pensionarse son claves en la elección más apropiada.

En pensiones el horizonte de ahorro es de largo plazo, y los jóvenes tienen 35, 40 o más años para ahorrar y construir su pensión. Sin embargo, los jóvenes deben tener en cuenta que los primeros años de trabajo y cotización son determinantes, porque las cotizaciones de los primeros 10 años pueden significar reunir el 40% de lo que será su pensión, que es consecuencia de la inversión de intereses sobre intereses por varias décadas.

En este siglo XXI ha habido cinco sucesos internacionales con efectos en la valorización de los Fondos de Pensiones: el atentado a las Torres Gemelas en 2001, la invasión a Irak en 2003, la Crisis Sub-Prime en 2008, la crisis de la deuda europea en 2011, y la reciente pandemia de la enfermedad COVID-19. A esto se suma la reciente invasión de Rusia a Ucrania, conflicto en auge desde el 24 de febrero 2022.

El cuadro a continuación muestra las bajas de valor que experimentaron los Fondos Tipo A, Tipo C y Tipo E en las crisis internacionales y el tiempo que demoraron en recuperarse.

Después de la Crisis Sub-Prime, la mayor en la historia de los multifondos y la segunda mayor crisis a nivel mundial después de la ocurrida en la década de los '30, la rentabilidad real del Fondo A llegó a -45,1%; el Fondo C a -21,4% y el Fondo E a -2,8%. El Fondo A, al cual solo se accede por elección individual, tomó alrededor de 5 años en recuperarse en términos reales, mientras que los Fondos C y E, recomendados para quienes se van acercando al momento de pensionarse, se recuperaron en 14 y un 1, respectivamente.

En el caso de la crisis sanitaria generada por la pandemia por COVID-19, la recuperación de los fondos fue muy rápida: en el caso del Fondo A se dio luego de 8 meses; del Fondo C en 4 meses y del Fondo E en solo 46 días, esto es, solo un mes y medio.

El atentado a las Torres Gemelas generó una rentabilidad de -1,0% en el caso del Fondo C y de -0,4% en el del Fondo E, únicos fondos existentes en esa fecha. Sin embargo, los efectos fueron fugaces y en 46 y 11 días, respectivamente, los fondos ya se habían recuperado. Tendencia similar se dio en la invasión de Estados Unidos a Irak en 2003.

### Disminución de la rentabilidad real y tiempo que demoró la recuperación de los Fondos A, C y E ante crisis internacionales

Evento internacional	Fecha del evento	Caída de la rentabilidad real			Tiempo que demoró la recuperación		
		Fondo A	Fondo C	Fondo E	Fondo A	Fondo C	Fondo E
Atentado a las Torres Gemelas	Sept.2001	-	1,0%	0,4%	-	46 días	11 días
Invasión Irak	Mar.2003	1,4%	0,6%	0,9%	20 días	22 días	0 días
Crisis Sub-Prime	2008	45,1%	21,4%	2,8%	5,3 años	14 meses	1 mes
Crisis deuda pública europea	2011	16,3%	5,7%	1,4%	22 meses	12 meses	0 días
Pandemia de COVID-19	Mar.2020	22,5%	13,8%	3,9%	8 meses	4 meses	46 días
Conflicto Rusia-Ucrania	Feb.2022	6,1%	2,7%	-	Todavía no recuperado	Todavía no recuperado	0 días

Fuente: Asociación de AFP<sup>1</sup>.

Hasta el 8 de marzo 2022, el Fondo E no se ha visto afectado por la invasión de Rusia a Ucrania. Por su parte, el Fondo A registra un retorno real de -6,1% desde el 31 de enero, mientras que el Fondo C tampoco se ha recuperado de los efectos de la crisis en curso, con una rentabilidad de -2,7% real.

**La historia, sin embargo, muestra que la recuperación se producirá en la valorización de los fondos y que los afiliados deben ser pacientes, evitando tomar decisiones apresuradas y considerar que el objetivo de los fondos es pagar pensiones en el futuro.**

Es importante comprender que **las bajas de valor de los fondos no se deben interpretar como pérdidas**. Se traducen directamente en pérdidas si los afiliados deciden cambiar de fondo en medio de la baja, porque los títulos de las inversiones deben venderse en un mercado deprimido. También se hace la pérdida cuando los afiliados se pensionan eligiendo una renta vitalicia. Si los títulos no se venden en medio de la baja, tienen la posibilidad de recuperarse a medida que se normalizan los mercados.

<sup>1</sup> Se considera para (1) el atentado de las torres gemelas, la rentabilidad desde el 10/sept/2001 y la recuperación desde la misma fecha; (2) la invasión a Irak, la rentabilidad desde el 28/02/2003 y la recuperación desde el 20/03/2003, pero en el caso de los fondos más intensivos en renta fija, se produjeron volatilidades domésticas no relacionadas a la invasión; (3) la crisis Sub-Prime, la rentabilidad desde el 31/dic/2007 y la recuperación desde el 31/dic/2008, debido a que la crisis no tiene inicio y fin definido; (4) la crisis de deuda pública europea, la rentabilidad desde el 31/dic/2001 y la recuperación desde el 31/dic/2011, debido a que la crisis no tiene inicio y fin definido; (5) la pandemia por COVID-19, la rentabilidad desde el 28/feb/2020 y la recuperación desde la misma fecha; y (6) la invasión de Rusia a Ucrania, la rentabilidad desde el 31/ene/2022 y la recuperación desde el 24/feb/2022.