

Primer trimestre 2019:

Los Fondos de Mayor Riesgo Recuperaron Baja del 2018

- Rentabilidad real del Fondo A alcanza un 6,0% y el Fondo E un 3,4% en el trimestre.
- De los US \$208.030 millones de la cartera de inversiones, el 57% está en Chile y 43% en el exterior, especialmente Asia, Europa, Norteamérica y América Latina. El 60,7% está en renta fija y 39,4% en renta variable.
- Inversión en activos alternativos llega a US\$3.614 millones, y de eso US\$2.581 millones se encuentran en renta variable extranjera.
- La importante alza de los Fondos A, B y C en tres meses muestra que no es conveniente que afiliados tomen decisiones de cambio de fondo con un horizonte de corto plazo.

Introducción

Luego de un año marcado por la alta incertidumbre y volatilidad, como fue el 2018, el primer trimestre de 2019 presentó un ambiente que ha propiciado resultados positivos en los fondos de pensiones, influido por sucesos internacionales, como la distensión del conflicto entre China y Estados Unidos; la desaceleración del aumento de las tasas de interés en Estados Unidos; la compleja y retrasada salida de Gran Bretaña de la Unión Europea (*Brexit*), entre otros eventos.

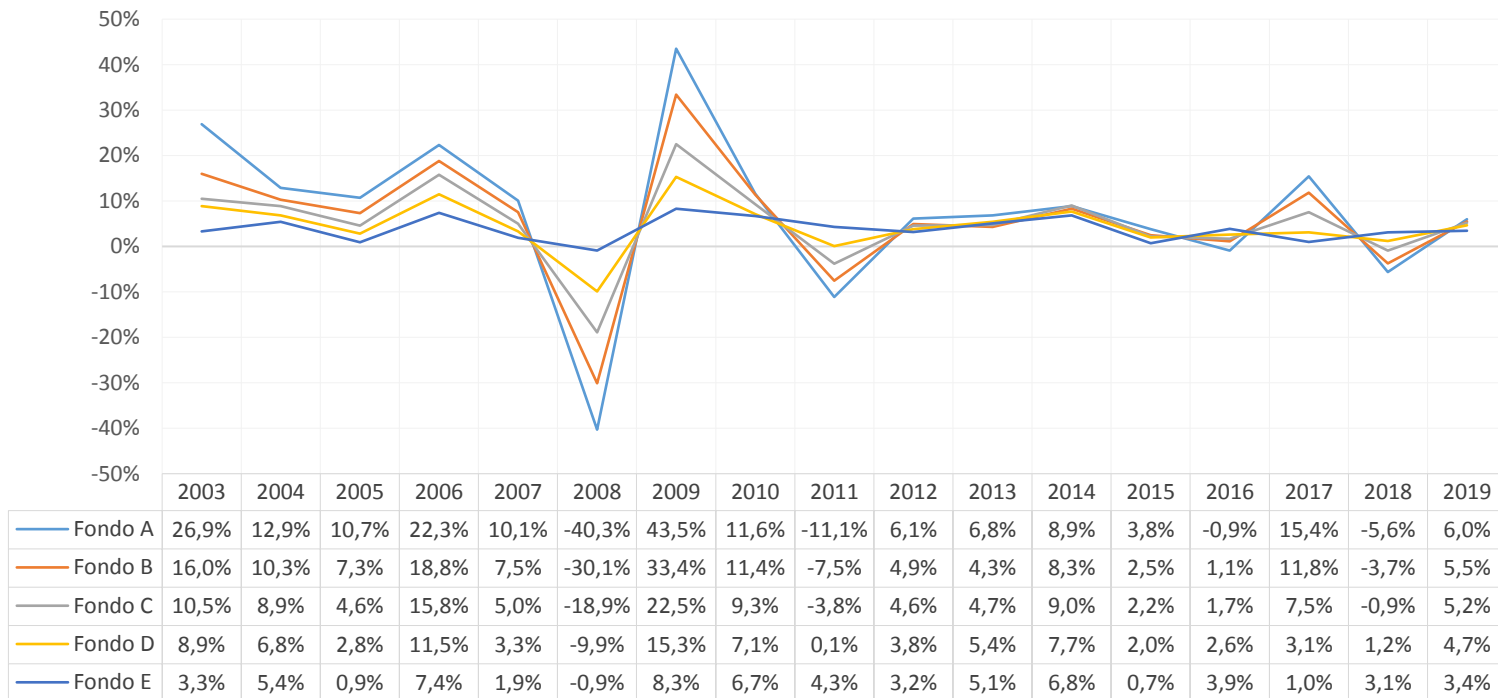
Esto ha hecho que las cifras de los últimos meses sean buenas. Sin embargo, es importante dar un contexto a lo acontecido para comprender mejor a un tipo de inversión cuyo horizonte relevante es de largo plazo. Para esto, se presentan los resultados de rentabilidad e inversiones del sistema de pensiones al 31 de marzo de 2019.

Rentabilidad

Luego de la baja rentabilidad del 2018, la economía chilena se ha caracterizado este primer trimestre del 2019 por la recuperación de los valores de las acciones e instrumentos de renta fija local.

En el **Gráfico 1** se presenta la rentabilidad real de los cinco tipos de fondos desde el año 2003 hasta marzo de 2019. En los últimos años, fue el 2008 el que tuvo rentabilidades más bajas, mientras que el 2009 presentó los resultados más sobresalientes, en fase de recuperación de la crisis financiera internacional. El 2017 tuvo los mejores resultados en los últimos 8 años, alcanzando el Fondo A una rentabilidad del 15,4% real y el Fondo E un 1,0% real. En los primeros meses del 2019 los fondos han logrado recuperarse del año anterior, con rentabilidades que van desde un 3,4% del Fondo E hasta un 6,0% del Fondo A.

Gráfico 1. Rentabilidad real histórica por tipo de fondo.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

En la **Tabla 1** se presenta la rentabilidad nominal al 31 de marzo de 2019. En lo que va del año, el Fondo A ha sido el más rentable con un 2,30% de rentabilidad en marzo y un 5,96% de rentabilidad nominal anual. Por otra parte, el Fondo E ha tenido los resultados más modestos, con una rentabilidad de 1,89% en el tercer mes del año y un 3,43% acumulado en el primer trimestre de 2019. En términos de largo plazo, desde la creación de los multifondos en 2002, el Fondo A ha tenido una rentabilidad nominal de 9,57% de promedio anual; el Fondo B un 8,66%; el Fondo C un 8,29%; el Fondo D un 7,78% y el Fondo E un 7,15%. Esto es consecuente con la correlación positiva entre riesgo y retorno.

Tabla 1. Rentabilidad nominal anual por tipo de fondo.

Tipo de fondo	Rentabilidad nominal al 31 de marzo 2019						
	Mensual	Anual	12 meses	36 meses	5 años	10 años	2002 - 2019
Fondo A	2,30%	5,96%	4,50%	8,14%	8,15%	10,47%	9,57%
Fondo B	2,18%	5,51%	5,06%	7,58%	7,76%	9,35%	8,66%
Fondo C	2,39%	5,20%	6,80%	6,86%	7,64%	8,56%	8,29%
Fondo D	2,25%	4,67%	7,81%	5,89%	7,00%	7,63%	7,78%
Fondo E	1,89%	3,43%	8,05%	5,44%	6,58%	6,93%	7,15%
Promedio	2,24%	4,98%	6,56%	6,76%	7,45%	8,54%	8,26%

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

La **Tabla 2** presenta las rentabilidades reales de los cinco tipos de fondos. Las rentabilidades nominales y reales en 2019 son prácticamente iguales, en un período caracterizado por baja inflación. En un horizonte de 3 años, los multifondos rentan entre el 3,15% del Fondo E y el 5,79% del Fondo A. Desde la creación de los multifondos, el Fondo A ha rentado un 6,20% real anual; el Fondo B un 5,32%; el Fondo C un 4,96%; el Fondo D un 4,47% y el Fondo E un 3,74%. En términos del promedio del sistema, esto corresponde a un 4,91% en alrededor de 17 años.

Tabla 2. Rentabilidad real anual por tipo de fondo.

Tipo de fondo	Rentabilidad real al 31 de marzo 2019						
	Mensual	Anual	12 meses	36 meses	5 años	10 años	2002 - 2019
Fondo A	2,27%	5,96%	2,23%	5,79%	4,85%	7,48%	6,20%
Fondo B	2,15%	5,51%	2,77%	5,25%	4,47%	6,39%	5,32%
Fondo C	2,35%	5,20%	4,48%	4,54%	4,36%	5,63%	4,96%
Fondo D	2,21%	4,67%	5,47%	3,60%	3,73%	4,72%	4,47%
Fondo E	1,86%	3,43%	5,70%	3,15%	3,33%	4,04%	3,74%
Promedio	2,20%	4,98%	4,25%	4,45%	4,17%	5,60%	4,91%

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Estas cifras se explican por distintos acontecimientos internacionales. Los últimos meses han estado marcados por la distensión significativa en la guerra comercial que mantienen Estados Unidos y China, los que han mantenido varias rondas de conversaciones y esperan llegar a un consenso respecto a las medidas proteccionistas que las afectan.

Asimismo, el crecimiento de la economía China sigue siendo objeto de preocupación, ya que depende de los acuerdos con Estados Unidos y de medidas de fortalecimiento económico interno.

Por otra parte, se había generado mucha incertidumbre respecto a la aceleración de las alzas de las tasas de interés de la Reserva Federal. Sin embargo, la tranquilidad volvió a los mercados cuando el presidente de la FED se mostró dispuesto a esperar nuevos antecedentes para decidir pasos futuros, ante una mayor debilidad del crecimiento estadounidense y menor previsión de crecimiento a nivel mundial.

Por último, en Europa la noticia sigue siendo la salida del Reino Unido de la Unión Europea, proceso que ha sido complejo y que sigue pendiente de resolución. Esto ha estado acompañado de previsiones del crecimiento

Europeo más débiles que hace algunos meses, lo que tiende a retrasar la normalización monetaria del Banco Central Europeo.

Así, estos factores se reflejan en los mercados accionarios, tal como se muestra en la **Tabla 3**. Las economías china y estadounidense tuvieron desempeños muy favorables, con un MSCI¹ de 22,83% y 16,39% respectivamente. Las 500 empresas estadounidenses de mayor capitalización tuvieron un S&P 500 de 13,07%, coherente con el MSCI respectivo. Brasil, mercado relevante para Latinoamérica, tuvo un MSCI de 11,10% en el primer trimestre del año.

Por otra parte, la incidencia de los sucesos internacionales también se ha reflejado en la paridad cambiaria peso/dólar, la que ha oscilado según las fuerzas de los hechos externos. El precio del dólar comenzó el año en \$694,77 y terminó marzo en \$681,09, lo que significa una apreciación nominal del peso del 2,10%. Esta paridad impacta en la inversión extranjera de fondos sin cobertura cambiaria. El precio del cobre, por otro lado, ha aumentado en un 8,71%, alcanzando los 2,94 dólares por libra.

Tabla 3. Rentabilidad nominal trimestral de diversas alternativas de inversión.

MSCI China	22,83%
MSCI Estados Unidos	16,39%
MSCI Mundo	15,12%
S&P 500	13,07%
MSCI Mercados desarrollados	13,04%
MSCI Mercados emergentes	11,99%
MSCI Brasil	11,10%
Precio del cobre	8,71%
Fondo A	5,96%
Fondo B	5,51%
Fondo C	5,20%
Fondo D	4,67%
MSCI Chile	3,49%
Fondo E	3,43%
S&P CLX IPISA	3,02%
Dólar	-2,10%
Tasa de interés Bonos Banco Central en UF	-16,40%
Tasa de interés Bonos Corporativos en UF	-21,20%

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP. Precio del dólar obtenido del Servicio de Impuestos Internos (29/03/2019).

Rentabilidad de fondos de pensiones obtenida de los valores cuota de la Superintendencia de Pensiones (29/03/2019). Acciones mundiales obtenidas del MSCI (29/03/2019). S&P CLX IPISA obtenido de *Bloomberg* (29/03/2019). Precio del cobre obtenido de Cochilco para precios transados en la Bolsa de Metales de Londres (29/03/2019). Tasas de interés de Bonos del Banco Central en UF y Tasas de interés Bonos Corporativos en UF obtenidas de Boletín Bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago (29/03/2019).

¹ *Morgan Stanley Capital Index*, rendimiento bruto en moneda local, con cifras al 29 de marzo 2019.

Por el lado de las inversiones en renta fija, en el mes de marzo se observó una baja en la tasa de interés de mercado en UF de bonos corporativos, de 41 puntos base, pasando de 1,93% a fines de febrero a 1,52% a fines de marzo. Asimismo, los bonos del Banco Central en UF cayeron 20 puntos base, bajando de 1,22% de febrero a 1,02% marzo. Lo anterior tuvo un efecto positivo en los fondos de pensiones con más renta fija (D y E), ya que genera una ganancia de capital en el stock de renta fija de la cartera.

El desempeño de los multifondos responde al buen comienzo de año de los mercados internacionales. Esto explica que los fondos hayan tenido mejor resultado que índices accionarios como el IPSA y el MSCI Chile, con un 3,02% y 3,49% respectivamente, pero inferior a los mercados desarrollados y emergentes, con un MSCI de 13,04% y 11,99% respectivamente.

Independiente de la recuperación de la rentabilidad, siempre es importante recordar que los Fondos de Pensiones son inversiones de largo plazo y que el desempeño de estos en el corto plazo sirve principalmente como guía, cuya evaluación depende del horizonte personal de cada afiliado.

Capitalización

El ahorro acumulado de un afiliado aumenta por: (1) destinar parte de sus ingresos a su cuenta de capitalización individual, y (2) capitalizar los intereses ganados gracias a la gestión de fondos por parte de las AFP. El presente ejercicio sirve para ejemplificar el aporte de las Administradoras en los Fondos de Pensiones en un horizonte temporal de tres años, asumiendo que no hay ahorro por parte del afiliado o nuevos aportes.

En términos generales, el año 2018 estuvo marcado por la volatilidad de los mercados locales e internacionales, lo que generó que la rentabilidad nominal promedio de los Fondos A y B fuera de -2,89% y -0,94%, respectivamente, provocando que la valorización de los fondos disminuyese. Sin embargo, en los primeros tres meses del presente año se han recuperado los fondos, lo que ha permitido inclusive aumentar el saldo de la cuenta de capitalización individual a niveles por sobre los alcanzados en 2017.

Tabla 4. Ejemplo de capitalización.

Fecha	Fondo A		Fondo C		Fondo E	
	Rentabilidad nominal anual	Saldo nominal a la fecha	Rentabilidad nominal anual	Saldo real a la fecha	Rentabilidad nominal anual	Saldo real a la fecha
Diciembre 2015	-	1.000.000	-	1.000.000	-	1.000.000
Diciembre 2016	1,9%	1.024.153	4,6%	1.048.813	6,8%	1.068.566
Diciembre 2017	17,4%	1.213.569	9,4%	1.156.282	2,7%	1.104.268
Diciembre 2018	-2,9%	1.182.741	2,0%	1.179.929	6,0%	1.169.783
Marzo 2019*	6,0%	1.253.205	5,2%	1.241.335	3,4%	1.209.854
Variación total	-	25,3%	-	24,1%	-	21,0%

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Cálculo realizado con rentabilidades mensuales e interés compuesto. La rentabilidad anual se presenta solo como referencia.

Así, como se exhibe en la **Tabla 4**, un afiliado que en diciembre de 2015 tenía un saldo de \$1.000.000 en el Fondo A, en marzo de 2019 tendría \$1.253.205, esto es un 25,3% adicional producto de la gestión de las AFP. Similares son las cifras para quienes tenían un millón en el Fondo C en diciembre del 2015, con un 24,1% extra en los últimos 3 años. Levemente inferior es el caso del Fondo E, con una renta añadida de 21,0% en el mismo período.

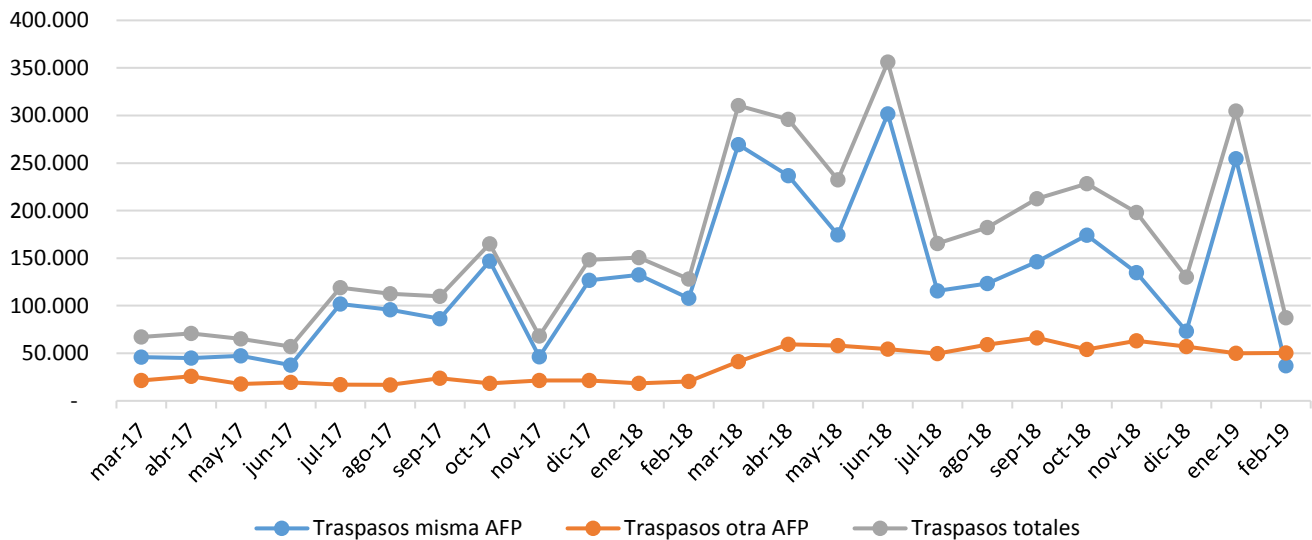
Esto es relevante, ya que muestra en un ejercicio simple la importancia de las AFP en la gestión del saldo de los afiliados en un escenario de corto plazo, invirtiendo de forma eficiente el dinero de los afiliados.

Trasposos de fondos

La crisis financiera de 2008 marcó un punto de quiebre en los trasposos de fondos, aumentando considerablemente desde entonces. Los afiliados se cambian de fondo y AFP con la intención de lograr mayores rentabilidades, muchas veces guiados por empresas no reguladas que se dedican a recomendar cambios de fondos de forma recurrente.

En el **Gráfico 2** se presentan los trasposos que se han realizado desde marzo del 2017 hasta febrero del 2019, desglosando por trasposos de fondo dentro de una misma AFP y trasposos realizados entre AFP.

Gráfico 2. Evolución de trasposos según tipo, últimos 24 meses.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Trasposos misma AFP son solo cambios de fondo; Trasposos otra AFP son cambios de AFP con o sin cambio fondo; y Trasposos totales es la suma de ambos. Considera cotización obligatoria y voluntaria.

Contrasta la cantidad de cambios realizados en los dos primeros meses del 2019. Mientras enero tuvo la tercera mayor cantidad de trasposos en los últimos 24 meses, febrero fue el mes con menos trasposos desde noviembre de 2017. Así, el promedio de afiliados que se cambiaron de fondo y/o AFP en lo que va de año es de 196.058.

Al analizar el origen y destino de los traspasos realizados (**Tabla 5**), se observa que la mayor cantidad de retiros fue de los Fondos B y E, con 26.705 y 26.881 salidas, respectivamente. Los Fondos A y B fueron los que tuvieron más ingresos con 26.342 y 21.697 respectivamente.

Tabla 5. Traspasos totales de fondo, febrero 2019.

		Ingresos					Total retiros
		A	B	C	D	E	
Retiros	A	5.208	1.692	2.751	594	3.846	14.091
	B	3.414	14.276	4.527	886	3.602	26.705
	C	2.444	1.567	7.416	838	3.973	16.238
	D	429	440	890	878	865	3.502
	E	14.847	3.722	3.659	613	4.040	26.881
Total ingresos		26.342	21.697	19.243	3.809	16.326	87.417

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Incluye cambios de fondo en la misma AFP; cambios de AFP en el mismo fondo; y cambios de fondo y AFP simultáneamente. Considera cotización obligatoria y voluntaria.

Distinto es el análisis al no incluir a los afiliados que se cambiaron de AFP, pero mantuvieron el fondo de origen, como se presenta en la **Tabla 6**. En este caso, la mayor migración se dio desde el fondo menos riesgoso al fondo más riesgoso: 14.847 afiliados pasaron del Fondo E al Fondo A (26,7% de los cambios a otros fondos).

Tabla 6. Transferencias a otros fondos, febrero 2019.

		Ingresos					Total retiros
		A	B	C	D	E	
Retiros	A	-	1.692	2.751	594	3.846	8.883
	B	3.414	-	4.527	886	3.602	12.429
	C	2.444	1.567	-	838	3.973	8.822
	D	429	440	890	-	865	2.624
	E	14.847	3.722	3.659	613	-	22.841
Total ingresos		21.134	7.421	11.827	2.931	12.286	55.599

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Incluye cambios de fondo en la misma AFP; y cambios de fondo y AFP simultáneamente. Considera cotización obligatoria y voluntaria.

En el agregado de lo que va de año, en la **Tabla 7** se muestran los traspasos totales. Los afiliados del Fondo B son los que han hecho más cambios de AFP manteniendo su fondo, con 27.794 cambios. Por otra parte, los Fondos E y C son los que han tenido más ingresos, con 137.506 y 128.437 afiliados, respectivamente. El mismo Fondo E es el que tuvo más retiros de afiliados, con 121.412 personas escogiendo fondos más riesgosos.

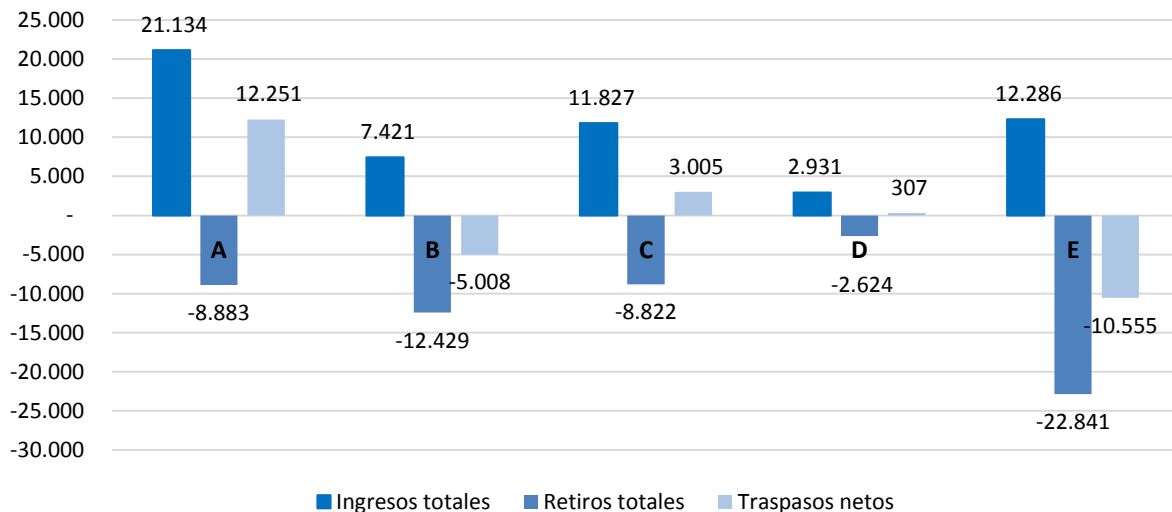
Tabla 7. Traspasos totales 2019.

		Ingresos					Total retiros
		A	B	C	D	E	
Retiros	A	10.659	3.457	42.616	1.952	53.495	112.179
	B	6.319	27.794	15.828	2.245	17.457	69.643
	C	5.305	3.203	14.587	2.269	55.335	80.699
	D	884	840	1.940	1.765	2.753	8.182
	E	47.242	10.511	53.466	1.727	8.466	121.412
Total ingresos		70.409	45.805	128.437	9.958	137.506	392.115

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Incluye cambios de fondo en la misma AFP; cambios de AFP en el mismo fondo; y cambios de fondo y AFP simultáneamente. Considera cotización obligatoria y voluntaria.

En el **Gráfico 3** se presentan los traspasos netos de fondo en febrero 2019. La mayor cantidad de traspasos estuvo asociada a los Fondos A y E, con 12.251 entradas y 10.555 salidas, respectivamente. Esto puede deberse en parte a que a estos fondos no se accede por defecto en ningún tramo etario. El Fondo B tuvo 5.008 salidas, mientras que los Fondos C y D tuvieron 3.005 y 307 ingresos, respectivamente.

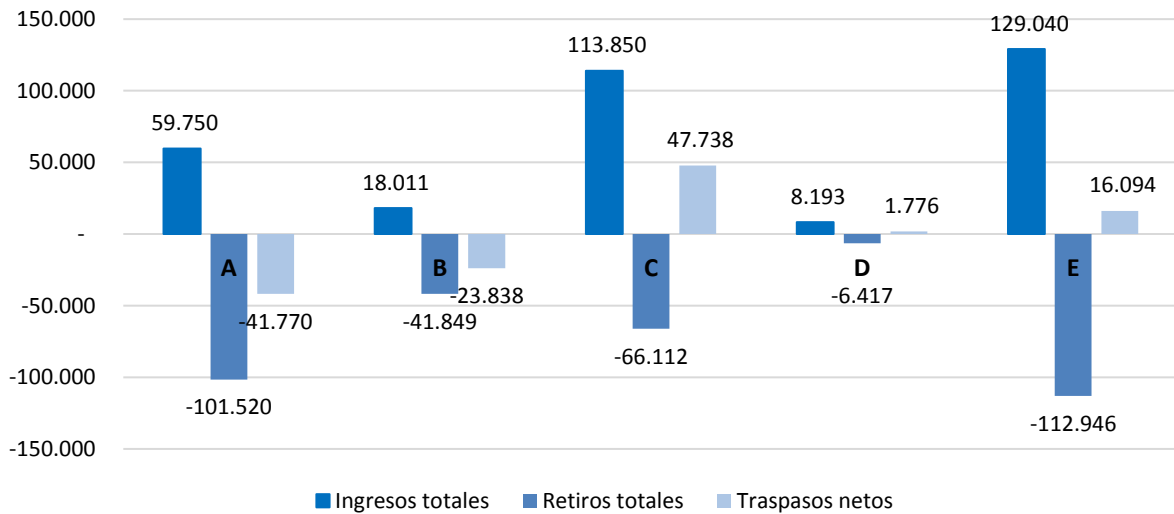
Gráfico 3. Traspasos netos de fondo, febrero 2019.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Incluye cambios de fondo en la misma AFP; y cambios de fondo y AFP simultáneamente. Considera cotización obligatoria y voluntaria.

Esto contrasta con la tendencia anual, tal como se muestra en el **Gráfico 4**, marcada por la gran cantidad de movimientos registrados en enero. Las principales salidas fueron del Fondo A y B, con 41.770 y 23.383 cambios. Por otra parte, los Fondos C y E ingresaron la mayor cantidad de afiliados, con 47.738 y 16.094, respectivamente.

Gráfico 4. Traspasos netos de fondo, año 2019.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Incluye cambios de fondo en la misma AFP; y cambios de fondo y AFP simultáneamente. Considera cotización obligatoria y voluntaria.

Finalmente, en la **Tabla 8** se presenta una breve caracterización de los traspasos que realizan los afiliados que cotizan en cuentas obligatorias. Quienes se cambian de fondo manteniendo su AFP tienen, en promedio, un ingreso imponible mayor (\$1.161.700 versus \$765.071), saldo en la cuenta de capitalización individual mayor (\$24.268.330 versus \$12.380.088) y edad mayor (41,0 versus 35,5) a quienes hacen traspasos hacia otras Administradoras.

Tabla 8. Caracterización de traspasos en cuentas obligatorias por fondo de retiro, febrero 2019.

Tipo de fondo	Traspasos misma AFP			Traspasos otras AFP		
	Ingreso imponible promedio	Saldo en la cuenta promedio	Edad promedio	Ingreso imponible promedio	Saldo en la cuenta promedio	Edad promedio
A	\$ 1.160.819	\$ 20.306.679	38,8	\$ 879.832	\$ 14.947.126	35,6
B	\$ 1.020.797	\$ 25.554.342	41,2	\$ 674.111	\$ 7.377.673	30,2
C	\$ 1.139.861	\$ 22.651.465	42,7	\$ 781.670	\$ 15.569.362	42,2
D	\$ 1.055.097	\$ 27.625.258	45,1	\$ 720.121	\$ 18.922.226	47,4
E	\$ 1.202.350	\$ 25.251.575	40,9	\$ 925.024	\$ 19.546.279	39,3
Total	\$ 1.161.700	\$ 24.268.330	41,0	\$ 765.071	\$ 12.380.088	35,5

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

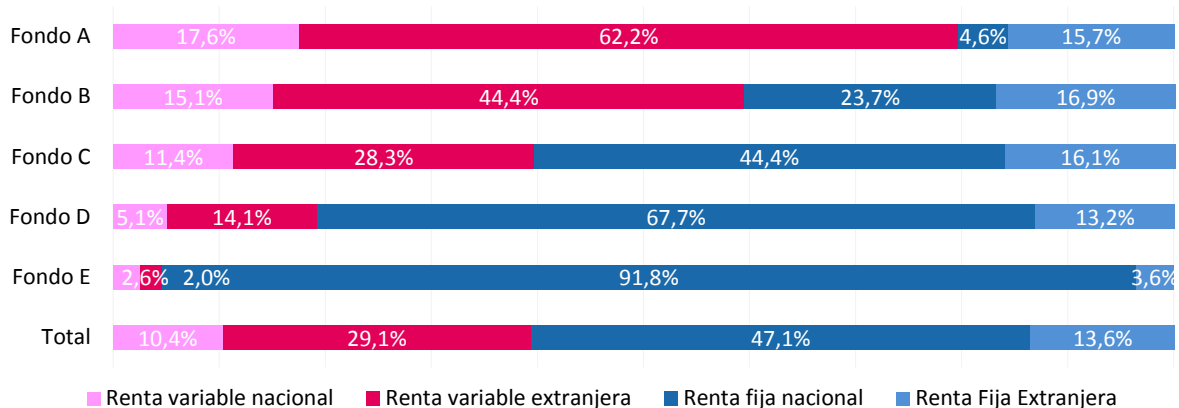
Inversiones

En el **Gráfico 5** se presenta la composición de cartera de inversión a marzo de 2019, de acuerdo a inversión en renta fija o renta variable, nacional o extranjera, dividida por cada tipo de fondo. La ley regula la proporción de títulos financieros de renta variable que puede tener cada fondo, ya que estos presentan mayor rentabilidad

esperada, pero también mayor riesgo.

Todos los fondos siguen el patrón de invertir en instrumentos de renta fija, principalmente en instituciones nacionales, mientras que la renta variable se concentra en el extranjero. Asimismo, todos se encuentran cercanos al límite superior permitido para invertir en renta variable (80% Fondo A, 60% Fondo B, 40% Fondo C, 20% Fondo D y 5% Fondo E). Considerando el total de los fondos, el 10,4% de las inversiones se encuentra en renta variable nacional (MM US\$21.556,13); 29,1% en renta variable extranjera (MM US\$60.505,31); 47,1% en renta fija nacional (MM US\$97.915,43) y 13,6% en renta fija extranjera (MM US\$28.326,44). Esto corresponde a una cartera de inversión total de MM US\$208.030,40.

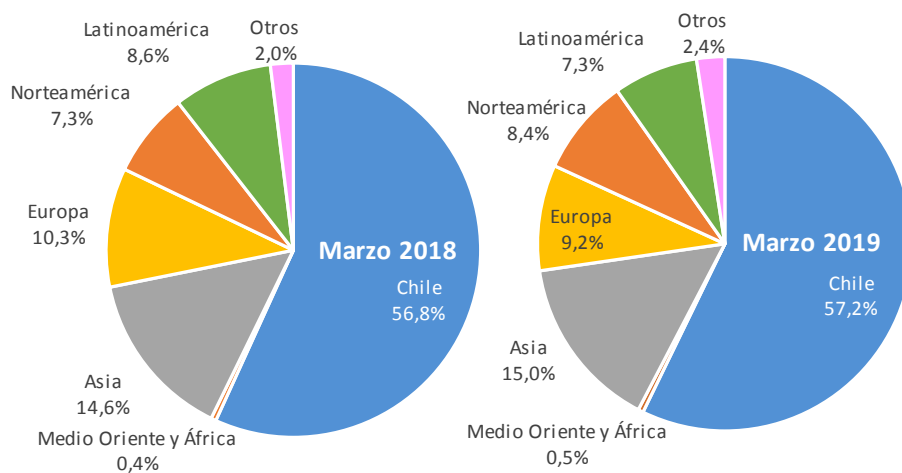
Gráfico 5. Composición cartera de inversión, marzo 2019.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Luego, el **Gráfico 6** muestra la ubicación geográfica de las inversiones. El 57% de la cartera se encuentra invertida en Chile y el 43% restante se divide en un 15% en Asia; 9% en Europa; 8% en Norteamérica y 7% en América Latina. Los mayores cambios en el último año están en el aumento de presencia en Norteamérica del 1,07% y la disminución del 1,25% en Latinoamérica y 1,14% en Europa.

Gráfico 6. Cartera de inversiones de AFP por ubicación geográfica, marzo 2019.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Un último desglose de la cartera es por inversión nacional y extranjera y por tipo de emisor, tal como se presenta en la **Tabla 9**. Se observa que los fondos más riesgosos concentran sus inversiones en distintos instrumentos en el extranjero, mientras que la cartera local se enfoca en instrumentos de empresas (acciones, fondos de inversiones y fondos mutuos). Al contrario, los fondos más conservadores se enfocan en invertir localmente en instrumentos de Tesorería, del Banco Central, bonos bancarios y depósitos a plazo.

Tabla 9. Composición cartera de inversión marzo 2019 (millones de dólares).

	Fondos A	Fondos B	Fondos C	Fondos D	Fondos E	TOTAL
Estado	0,4%	7,5%	21,8%	32,8%	37,7%	20,9%
Bancos e IF	2,8%	11,9%	15,4%	24,9%	42,3%	19,1%
Empresas	18,7%	19,2%	18,3%	14,9%	14,3%	17,3%
Extranjero	78,1%	61,5%	44,6%	27,5%	5,7%	42,9%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Renta Variable	79,7%	59,5%	39,7%	19,2%	4,6%	39,4%
Renta Fija	20,4%	40,6%	60,5%	80,9%	95,4%	60,7%
Derivados, otros	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	0,0%	-0,1%
F.P. marzo.2019	30.052,36	33.840,95	74.252,46	35.811,33	34.073,29	208.030,40

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

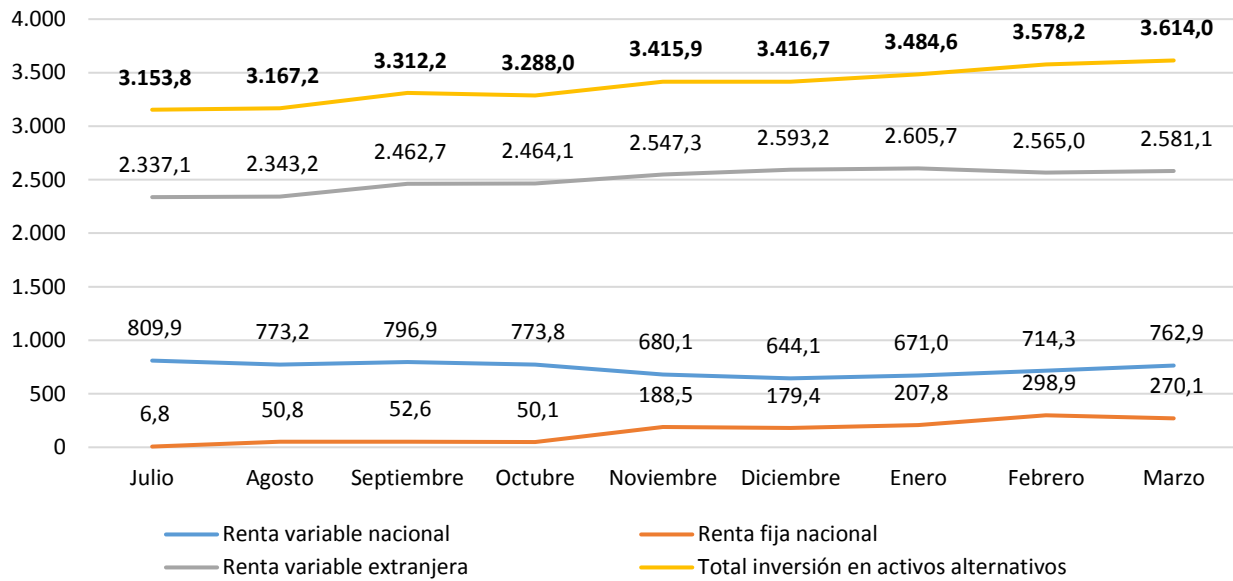
Activos alternativos

En un contexto en que las rentabilidades se han ido moderando, se ha identificado la necesidad de permitir que los fondos de pensiones inviertan en instrumentos que permitan mejores combinaciones de riesgo y retorno, en busca de mejorar las pensiones de los afiliados. Así, en 2016 se promulgó la Ley de Productividad, que autorizó la inversión en activos alternativos por parte de los Fondos de Pensiones.

Estos activos se caracterizan por no transarse en mercados financieros públicos y por tener un “premio por liquidez”, es decir, una rentabilidad mayor que las inversiones tradicionales en el largo plazo. Particularmente, se clasifican en capital privado (inversión en capital de empresas cuyas acciones no se transan en la bolsa), deuda privada (entrega de financiamiento vía deuda que no se transa en la forma de instrumentos públicos), activos inmobiliarios (propiedades que se asemejan a arriendos comerciales y oficinas) e infraestructura (inversión en servicios esenciales, como comunicación y energía, por ejemplo).

Para los multifondos, el Banco Central fijó los límites máximos de inversión en activos alternativos, teniendo un tope de 10% el Fondo A; 8% el Fondo B; 6% el Fondo C y 5% los Fondos D y E. A partir de julio de 2018 las AFP han ido invirtiendo gradualmente en este tipo de activos. Como se puede observar en el **Gráfico 7**, al 31 de marzo la inversión en este tipo de instrumentos ya alcanzaba a US\$3.614 millones, compuesto principalmente por US\$2.581 millones de renta variable en el extranjero (71,4% del total de inversión en estos activos). Esto significa que los activos alternativos ya representan un 1,7% de la cartera de inversión de las pensiones.

Gráfico 7. Composición de inversión en activos alternativos en millones de dólares.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Importante: Los comentarios y afirmaciones de este documento deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional y bajo ninguna circunstancia pueden ser considerados como una recomendación que reemplace la evaluación y decisión personal, libre e informada de los afiliados.

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

Consultas: Departamento de Estudios Asociación de AFP.

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

Fono: (56 - 2) 2 935 33 00 | E-mail: ivergara@aafp.cl | Website: www.aafp.cl

