

Tercer trimestre 2021:

## **Incertidumbre Política y Económica Ha Dañado a los Fondos Más Estables**

- Mientras el valor de las empresas en América y Europa logran grandes avances mayores a un dígito, en concordancia con la reactivación, en Chile las 40 empresas más relevantes sólo mejoran un 1,8%.
  - El valor del dólar comenzó el año con una cotización de \$711,24, pero la incertidumbre por un cuarto retiro lo ha elevado hasta \$803,59, a pesar de que el cobre se mantiene por sobre los 4 dólares por libra.
  - Cifras a agosto 2021 muestran que el aporte de la inversión extranjera a los fondos ha sido de 10,81% de rentabilidad al Fondo A; 8,16% al Fondo B y 5,22% al Fondo C.
  - El alza de las tasas de mercado de la renta fija nacional ha significado un retorno negativo de 5,58% para el Fondo C; 9,52% para el Fondo Tipo D y un 10,89% para el Fondo Tipo E.
  - Se observa mayor cercanía de los afiliados con su ahorro previsional, lo que es un avance y da cuenta de un mayor interés y preocupación por sus cuentas individuales.
  - Un 79% de afiliados al Fondo E está fuera del rango etario.
  - La rentabilidad negativa del Fondo E se ha traducido en una salida de afiliados de dicho fondo en junio y julio, y de modo simultaneo aumentaron los afiliados del Fondo A.
  - Se incluyen cálculos que ilustran cómo un cambio de fondo en el momento de una crisis puede afectar el ahorro previsional de los afiliados de forma permanente.
  - Las inversiones que más han bajado en la cartera de los fondos debido a los retiros y valorización son las inversiones en instrumentos de renta fija, con -US\$ 24.211 millones; inversiones en bonos del Estado, -US\$ 12.018 millones, y en bancos y entidades financieras, -US\$ 8.539 millones.
  - Composición de la cartera de inversiones ha cambiado, y hoy está conformada mayoritariamente por inversión extranjera, la que reúne un 53% del fondo de pensiones.
-

## Introducción

Cuando faltan sólo tres meses para terminar el 2021, se puede resaltar que el año en Chile ha estado marcado por importantes avances en la contención de la pandemia por COVID-19. Esto ha impulsado la reactivación de la economía, con cada vez menos cantidad de restricciones de movilidad, lo que ha llevado a comenzar a desactivar progresivamente las políticas monetarias expansivas que se habían aplicado para frenar la contracción económica durante el peor momento de la crisis sanitaria y apoyar a las familias con distintas formas de recursos monetarios.

En paralelo a las buenas noticias sobre el control de la pandemia, que incluso han significado el término del Estado de Excepción Constitucional, el país se ha visto afectado por la incertidumbre que tiene su origen en procesos políticos y sociales en curso: las elecciones presidenciales y parlamentarias de noviembre y la redacción de una nueva Constitución por parte de los Constituyentes electos en mayo 2021.

En el contexto de fuerte expansión de la Pandemia, se aprobaron en julio 2020, diciembre 2020 y mayo 2021 tres retiros de fondos de pensiones, cada uno calificado como “único” y “excepcional”, que han supuesto la entrega de casi 50 mil millones de dólares a los afiliados y pensionados que han hecho solicitudes de retiro, correspondientes a más de 26 millones de operaciones. La entrega anticipada del ahorro previsional, aunque ha permitido que muchas familias puedan enfrentar los efectos negativos de la pandemia sobre sus ingresos laborales, ha contribuido a un significativo sobrecalentamiento de la economía, aumentando de forma importante el nivel de precios, la Tasa de Política Monetaria, las tasas de interés de instrumentos de renta fija y el valor del dólar.

Al cierre de septiembre se encuentra en discusión un cuarto proyecto de retiro, que podría amplificar estos efectos, a pesar de que la situación sanitaria y del mercado laboral presentan una nítida mejoría.

En el ámbito internacional, las expectativas inflacionarias y la política monetaria de Estados Unidos han favorecido la revalorización del dólar a nivel mundial, aumentando la presión a una conversión peso por dólar cada vez más elevada. Al contrario, la recuperación internacional, entre ella la de China, ha impulsado a un mayor valor de transacción del cobre, que ha superado los cuatro dólares por libra, que teóricamente debería valorizar el peso y no el dólar en el plano local.

En este escenario, el presente documento muestra los principales resultados en rentabilidad, elección de fondos, capitalización e inversiones, con cifras públicas disponibles a septiembre 2021.

## Rentabilidad de los Fondos

Según el entorno, en períodos de optimismo o de incertidumbre, la valorización de los fondos previsionales puede variar considerablemente. Históricamente, después de períodos de crisis, siendo la Sub-Prime del 2008 la más relevante, los ahorros se han recuperado de forma paulatina. En consideración a esta conducta, es importante que los afiliados consideren que la naturaleza de este ahorro hace que la rentabilidad de los fondos deba ser evaluada en un largo eje de tiempo y que el análisis de períodos más cortos tiene un valor informativo y referencial.

En la **Tabla 1** se presentan las rentabilidades reales de los multifondos, al 30 de septiembre 2021. Los fondos más riesgosos han logrado rentar de forma muy positiva este año: el Fondo A tiene un retorno real (descontada la inflación) anual del 9,9% y el Fondo B un 5,4%. Los fondos intensivos en renta variable han logrado aumentar el ahorro previsional para los afiliados en lo que va del año, mientras que los fondos conservadores han experimentado una baja de valor transitoria sustantiva.

**Tabla 1. Rentabilidad real anual según tipo de fondo**

Tipo de Fondo	Anual	3 años	5 años	10 años	2002 - 2020	1981 – 2020
Fondo A	9,9%	7,6%	7,3%	6,4%	6,6%	7,8%
Fondo B	5,4%	6,5%	6,0%	5,4%	5,6%	
Fondo C	-2,9%	4,7%	4,2%	4,5%	4,9%	
Fondo D	-10,4%	1,8%	1,7%	3,1%	3,9%	
Fondo E	-14,0%	-0,5%	0,3%	2,1%	3,3%	
<b>Promedio</b>	<b>-2,0%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,9%</b>	<b>7,8%</b>

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

Desde el 2002, el Fondo A, de mayor riesgo, ha obtenido el retorno más elevado, con un 6,6%, y el fondo más conservador (E) el menor retorno, con un 3,3% anualizado. Estos resultados son consistentes con la clásica correlación positiva entre riesgo y rentabilidad. La rentabilidad del Fondo C es de 7,8% real anual desde 1981 a 2021.

### Factores que Explican la Rentabilidad

La recuperación de la actividad económica nacional se aprecia en el importante crecimiento en el año. En el Informe de Política Monetaria de septiembre, el Banco Central proyectó un crecimiento anual de entre 10,5% y 11,5%, lo que contrasta de forma significativa con la caída de -5,8% en 2020.

En el ámbito monetario, la Tasa de Política Monetaria pasó del 0,5% en que estaba desde abril 2020 a 0,75% en julio de este año, para luego ser aumentada significativamente a 1,5% en la reunión del Consejo del Banco Central en agosto. Esta decisión responde al sobrecalentamiento de la economía,

provocado principalmente por el aumento del gasto privado de los hogares, que cuentan con importante cantidad de recursos, tanto por los retiros de fondos como por las ayudas fiscales.

**Tabla 2. Rentabilidad nominal semestral de distintas alternativas de inversión**

MSCI México	19,1%
MSCI Europa	15,7%
S&P 500	14,9%
MSCI Mercados desarrollados	14,7%
Fondo A	13,7%
Precio del dólar	13,0%
Fondo B	9,1%
MSCI AC Asia	4,0%
IPSA	1,8%
MSCI Mercados emergentes	1,0%
Fondo C	0,5%
Fondo D	-7,2%
MSCI Brasil	-7,3%
Fondo E	-11,0%
MSCI China	-16,4%
Tasa de interés Bonos Corporativos UF	2,17%
Tasa de interés Bonos Banco Central UF	1,80%
Tasa de interés Bonos Banco Central \$	5,26%

Fuente: Precio del dólar obtenido del Servicio de Impuestos Internos (30/09/2021). Rentabilidad de fondos de pensiones obtenida de los valores cuota de la Superintendencia de Pensiones (30/09/2021). Acciones mundiales obtenidas del MSCI (30/09/2021). S&P CLX IPSA obtenido de *S&P Dow Jones Indices* (30/09/2021). Tasas de interés de Bonos del Banco Central en UF y en \$, y de Bonos Corporativos en UF del Boletín Bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago (30/09/2021).

Los mercados bursátiles han marcado resultados de magnitudes diversas, como se muestra en la **Tabla 2**, aunque principalmente positivos. Las economías europeas y de los países desarrollados han tenido un desempeño anual muy positivo, con una variación del MSCI<sup>1</sup> de 15,7% y 14,7%, respectivamente. México, Estados Unidos, y AC Asia también tienen números azules elevados, con las bolsas marcando un crecimiento de 19,1%; 14,9% y 4,0%, respectivamente.

La bolsa local ha crecido muy débilmente, alcanzando una variación de 1,8% en el año, principalmente por la favorable trayectoria de la vacunación contra el COVID-19, pero con altibajos provocados por la inestabilidad social, política y económica.

La cotización del dólar local ha sido un importante factor en el resultado de los fondos más riesgosos.

---

<sup>1</sup> *Morgan Stanley Capital Index*, rendimiento bruto en moneda local, con cifras al 30 de septiembre 2021.

El precio de la moneda estadounidense empezó el año en \$711,24, pero la incertidumbre por un cuarto retiro ha propiciado que ya tenga un valor de \$803,59. La depreciación del peso de 13,0% impacta el valor de la inversión extranjera de los fondos sin cobertura cambiaria.

En cuanto a la renta fija, el promedio de la tasa de interés de mercado de bonos corporativos en UF aumentó en 284 puntos base, pasando de -0,31% a fines del 2020 a 2,17% a fines de septiembre 2021. Asimismo, los bonos del Banco Central en UF aumentaron 237 puntos base, subiendo desde 0,57% a 1,8% en el mismo período. Por otro lado, los bonos del Banco central en \$ aumentó en 422 puntos base, pasando de 1,04% a fines del 2020 a 5,26% al 30 de septiembre. Esta trayectoria de las tasas de mercado tiene un efecto negativo en los fondos de pensiones con más renta fija (D y E), ya que el mayor valor de los instrumentos en el mercado genera una disminución de capital por una vez en el stock de renta fija de la cartera.

En el agregado, las cifras a agosto 2021 muestran (**Tabla 3**) que el rendimiento de los instrumentos extranjeros ha aportado un 10,81% de rentabilidad al Fondo A; un 8,16% al Fondo B y un 5,22% al Fondo C. Al contrario, la renta fija nacional ha significado un retorno negativo de 5,58% para el caso del Fondo C; 9,52% el Fondo Tipo D y un 10,89% el Fondo Tipo E. La diversificación de la inversión de los fondos de pensiones permite proteger y aumentar el ahorro previsional de los trabajadores.

**Tabla 3. Contribución a la rentabilidad real de los Fondos de Pensiones de la inversión nacional y extranjera, enero a agosto 2021**

Tipo de Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E
Acciones nacionales	0,07	0,28	-0,01	0,03	0,09
Cuotas de fondos nacionales	-0,13	-0,03	-0,03	-0,02	0,01
Renta fija nacional	-0,01	-1,53	-5,58	-9,52	-10,89
Intermediación financiera nacional	-0,02	-0,08	-0,08	-0,05	-0,07
<b>Subtotal Instrumentos Nacionales</b>	<b>-0,09</b>	<b>-1,36</b>	<b>-5,70</b>	<b>-9,56</b>	<b>-10,86</b>
Renta Variable Extranjera	9,43	6,74	3,84	1,64	0,52
Deuda Extranjera	1,38	1,42	1,38	0,61	-0,07
<b>Subtotal Instrumentos Extranjeros</b>	<b>10,81</b>	<b>8,16</b>	<b>5,22</b>	<b>2,25</b>	<b>0,45</b>
<b>Total Rentabilidad Real</b>	<b>10,72</b>	<b>6,80</b>	<b>-0,48</b>	<b>-7,31</b>	<b>-10,41</b>

Fuente: elaboración propia en base a cifras de la Superintendencia de Pensiones.

En síntesis, el desempeño anual de los multifondos responde principalmente a los efectos económicos que ha tenido la crisis sanitaria tanto en Chile como en el extranjero; la política monetaria estadounidense, el precio del cobre y sus efectos en el valor del dólar; la incertidumbre sociopolítica nacional y el importante aumento de las tasas de interés de mercado que reducen significativamente la valorización de la inversión en renta fija.

Es importante recordar que los Fondos de Pensiones son inversiones de largo plazo y el desempeño

de estos en el corto plazo sirve principalmente como guía y análisis. De hecho, en el caso de los instrumentos de renta fija que caen de valor en función de los precios de las transacciones de mercado, mantienen la rentabilidad pactada al momento de la adquisición de esos documentos.

## Elección de fondo

Desde agosto 2020, el número de afiliados que elige un fondo supera a quienes optan por quedarse en la asignación por defecto basada en la edad del afiliado. La elección activa de fondo es un cambio positivo, ya que refleja mayor cercanía y preocupación de los afiliados por la inversión de sus ahorros previsionales. Sin embargo, también podría ser una señal del alcance de empresas que recomiendan cambio de fondos, las que ahora están reguladas por la Ley de Agentes de Mercado, aprobada en abril del presente año. En cualquier caso, la mayor proximidad con el ahorro previsional es un avance y da cuenta de un mayor interés y preocupación de los afiliados por sus cuentas individuales.

En la **Tabla 4** se presenta el número de cuentas según tramo etario de los afiliados, a junio 2021. Un 17% de los afiliados menores a 35 años se encuentra en fondos muy conservadores (C, D y E), considerando que son personas que están a 25 o más años de pensionarse. En el caso de los afiliados de mediana edad, un 49% está en el Fondo C, de riesgo intermedio, mientras que un 37% está en fondos de mayor riesgo y un 14% en fondos más conservadores.

Por último, un 44% de quienes están a menos de diez años de cumplir la edad legal de pensión están en un fondo más riesgoso que el recomendado para su edad. Circunstancialmente, estos afiliados lograron elevar su ahorro, ya que evitaron el impacto del alza de la tasa de interés sobre el valor de los fondos D y E. Sin duda, han asumido más riesgo del que se corresponde con su edad.

Al analizar cada fondo, el Fondo E se destaca por tener la mayor proporción de afiliados fuera del perfil etario del fondo: un 79% tiene edad para estar en un fondo más riesgoso. Esto no solo puede reducir el ahorro para pensión de los jóvenes por la actual situación transitoria de este fondo, sino también porque un 1% de rentabilidad adicional durante toda la vida laboral de un trabajador puede aumentar hasta en un 25% el monto de pensión. Los fondos más conservadores se caracterizan por tener menor retorno esperado en el largo plazo.

**Tabla 4. Número de cuentas según tramo etario y tipo de fondo, junio 2021**

	< 35 años	> 35 años y < 55 H y < 50 M	> 55 H y > 50 M	Total	Dentro de la edad	Fuera de la edad	% fuera de la edad
Fondo A	591.719	809.895	55.380	1.456.994	591.719	865.275	59%
Fondo B	3.216.659	1.082.011	255.489	4.554.159	3.216.659	1.337.500	29%
Fondo C	325.569	2.524.952	946.671	3.797.192	2.524.952	1.272.240	34%
Fondo D	72.061	100.288	1.347.965	1.520.314	1.347.965	172.349	11%
Fondo E	388.088	609.336	269.149	1.266.573	269.149	997.424	79%
<b>Total</b>	<b>4.594.096</b>	<b>5.126.482</b>	<b>2.874.654</b>	<b>12.595.232</b>	<b>7.950.444</b>	<b>4.644.788</b>	<b>37%</b>
<b>Dentro de la edad</b>	<b>3.808.378</b>	<b>2.524.952</b>	<b>1.617.114</b>				
<b>Fuera de la edad</b>	<b>785.718</b>	<b>2.601.530</b>	<b>1.257.540</b>				
<b>% fuera de la edad</b>	<b>17%</b>	<b>51%</b>	<b>44%</b>				

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Un afiliado puede distribuir su saldo a lo más en dos fondos.

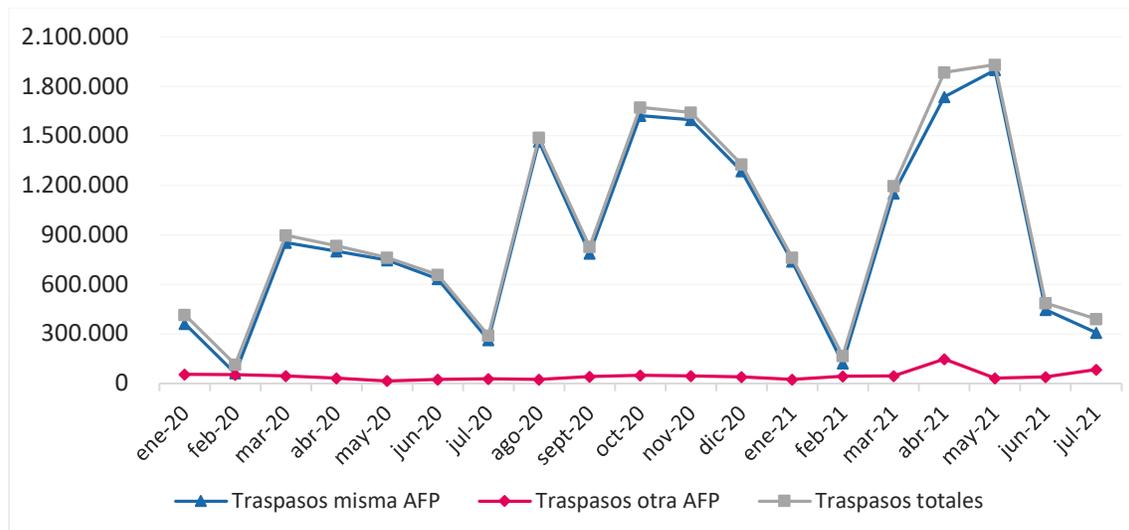
## Trasposos de fondos

Los afiliados tienen libertad para traspasarse de fondo, pudiendo dividir sus ahorros en hasta dos tipos de fondos. Las únicas excepciones son los afiliados que están a menos de diez años de la edad legal de pensión, que no pueden optar por el Fondo A, y los pensionados en retiro programado o renta temporal, que no pueden elegir el Fondo A ni el Fondo B.

En el **Gráfico 1** se muestran los trasposos de fondos que se han realizado desde enero 2020 a julio 2021, desglosados por cambios de fondo al interior de una AFP y trasposos realizados entre Administradoras, manteniendo o no el tipo de fondo de origen.

La cantidad de trasposos de fondo fue muy elevada en 2020 y también ha sido excesivamente elevada en el 2021. En mayo de este año se alcanzó el récord histórico de cambios de fondo, alcanzando un total de 1.898.866 movimientos manteniendo la AFP de origen. En total, en el año se registran 6.472.204 trasposos en que se ha cambiado el tipo de fondo y 342.666 cambios de AFP.

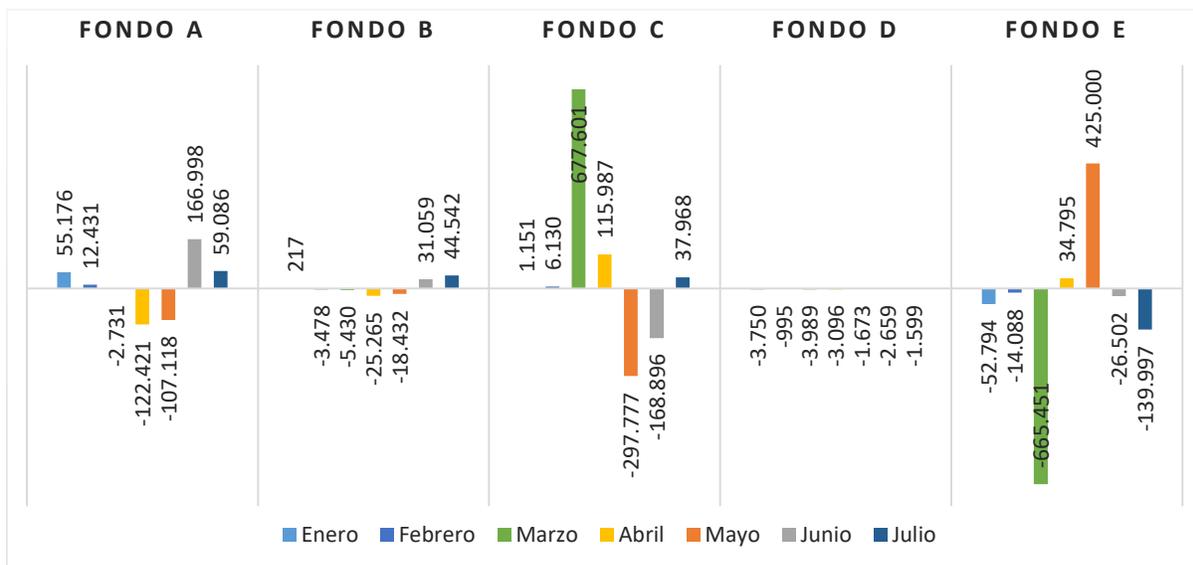
**Gráfico 1. Evolución de traspasos según tipo, enero 2020 a julio 2021**



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

Los movimientos (**Gráfico 2**) se han concentrado principalmente en el Fondo E, en el Fondo C y en el Fondo A. La rentabilidad negativa en los últimos meses del Fondo E se ha traducido en una salida de afiliados de dicho fondo en junio y julio de este año, mientras que simultáneamente aumentaron los afiliados en el Fondo A. Lo contrario había ocurrido en abril y mayo, cuando el Fondo A registró salidas netas de afiliados, mientras que el Fondo E tuvo entradas netas. El Fondo C, por su parte, ha presentado importante inestabilidad, con meses con grandes entradas y salidas de afiliados.

**Gráfico 2. Traspasos netos de fondo año 2021**



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

Los afiliados deben considerar en su decisión que los fondos de pensiones son un ahorro de largo plazo y que es muy difícil anticiparse a los movimientos del mercado de forma exitosa. Además, cambiarse de fondo en un mal momento en términos de valorización puede llevar a pérdidas: la rentabilidad negativa, que es una baja transitoria en la valorización del ahorro, se materializa como pérdida al indicarle a la AFP que venda las cuotas de un fondo a menor valor cuota, para luego adquirir las cuotas de otro tipo de fondo.

## Capitalización

Para ilustrar los efectos de la decisión apresurada de cambio de fondo en el ahorro de los afiliados, se presenta en la **Tabla 5** el caso de un afiliado que tenía \$10.000.000 en su cuenta individual al empezar marzo 2020, mes en que comenzó la pandemia por COVID-19.

En el caso de quienes estaban en el Fondo A y permanecieron en este fondo, acumulan al cierre de septiembre un ahorro de \$11.895.972, correspondiente a un 19,0% de rentabilidad. Para el caso del Fondo B, el retorno alcanza un 16,1%; para el C es de 8,8%; para el D un 1,3% y para el E es -2,7%.

**Tabla 5. Ejemplo de capitalización de afiliado con fondo de \$10 millones en febrero 2020**

Elección del Tipo de Fondo	Fondo final con rentabilidad nominal	Diferencia (%)
Fondo A	\$11.895.972	19,0%
Fondo B	\$11.612.920	16,1%
Fondo C	\$10.881.446	8,8%
Fondo D	\$10.131.249	1,3%
Fondo E	\$9.728.351	-2,7%
Cambia desde el Fondo A al Fondo C en marzo 2020	\$10.120.102	1,2%
Cambia desde el Fondo A al Fondo E en marzo 2020	\$8.336.715	-16,6%

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

Para el caso de quienes estaban en el Fondo A y se cambiaron hacia el Fondo E a fines de marzo 2020, como lo hicieron 29.294 afiliados, el ahorro acumulado a fines de septiembre sería un 16,6% menos que los \$10 millones acumulados originalmente, alcanzando solo los \$8,3 millones.

Para el caso hipotético de cambiar de fondo desde el A hacia el C en marzo 2020, decisión que en su momento tomaron 290.144 afiliados, el ahorro acumulado actualmente sería un 1,2% adicional al original. Esto, aunque positivo, es mucho menor que el 19,0% que podría acumular un afiliado que no hubiese decidido cambiarse de fondo.

Este ejercicio ilustra cómo un cambio de fondo en el momento de una crisis puede afectar el ahorro previsional de los afiliados de forma permanente. El mal timing de la decisión lleva a que los afiliados hagan la pérdida inicial de la crisis, pero evita que se beneficien de la recuperación posterior.

## Inversiones

Los instrumentos en que pueden invertirse los fondos de pensiones son regulados por ley. Se regula la proporción de títulos financieros de renta variable de cada fondo, ya que estos tienen mayor rentabilidad en el largo plazo, pero también mayor volatilidad de precios.

Entre agosto 2020 y agosto 2021, el ahorro de los trabajadores experimentó una disminución de un 11,1% (**Tabla 6**). A mayo de 2020 el ahorro acumulado ascendía a 205.928 millones de dólares, mientras que en el mismo mes de 2021 el ahorro previsional alcanza los 183.045 millones de dólares, ambos con el valor del dólar del cierre de agosto 2021. Esto se explica por los tres retiros de fondos, que han supuesto el pago de beneficios por un monto total cercano a los 50 mil millones de dólares, parcialmente compensados por la buena rentabilidad en 12 meses de los fondos más riesgosos.

**Tabla 6. Cartera de inversión de los Fondos de Pensiones (MM USD agosto 2021)**

Inversión	Agosto 2020	Agosto 2021	% cartera Agosto 2021	Variación %	Variación USD
Estado	43.832	31.814	17%	-27,4%	-12.018
Bancos e IF	34.358	25.819	14%	-24,9%	-8.539
Empresas	33.779	29.029	16%	-14,1%	-4.750
Extranjero	93.959	96.383	53%	2,6%	2.424
<b>Total</b>	<b>205.928</b>	<b>183.045</b>	<b>100%</b>	<b>-11,1%</b>	<b>-22.883</b>
Renta Variable	73.584	75.366	41%	2,4%	1.782
Renta Fija	131.279	107.068	58%	-18,4%	-24.211
Derivados, otros	1.065	612	0,3%	-42,5%	-453
<b>Total</b>	<b>205.928</b>	<b>183.045</b>	<b>100%</b>	<b>-11,1%</b>	<b>-22.883</b>

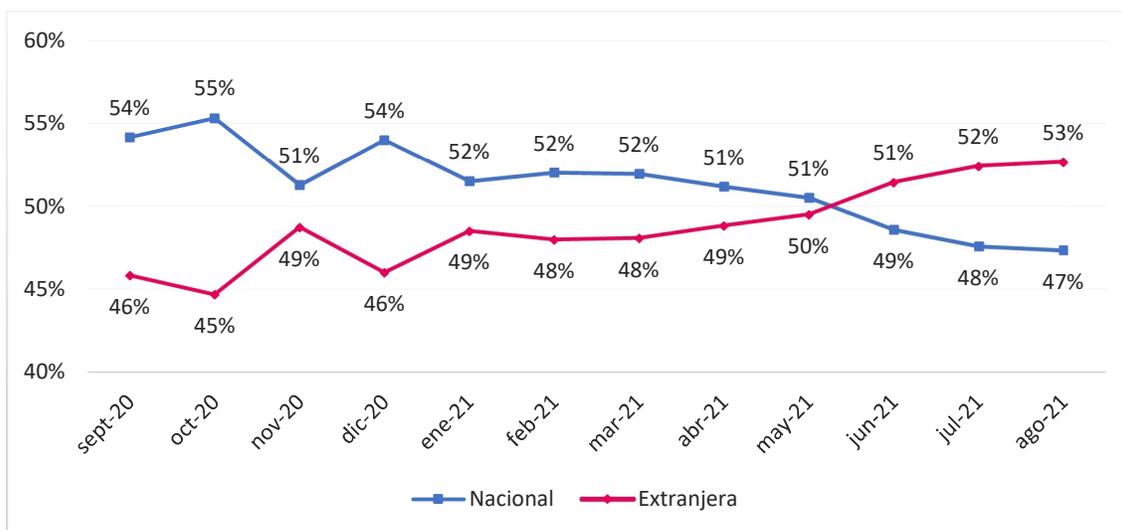
Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

La composición de la cartera de inversiones ha cambiado, pasando de estar principalmente conformada por inversión nacional, a tener un 53% de inversión en el extranjero (**Gráfico 3**).

La razón de esto es que los activos de los fondos en el exterior han rentado mucho más que los chilenos, los cuales han visto sus valores reducidos de forma transitoria. Esta disparidad se traduce en un aumento de la importancia relativa de la inversión extranjera. A ello se suma un valor del dólar, que además de verse fortalecido por las contingencias locales, muestra fortaleza en relación con otras monedas, impulsando aún más la rentabilidad de los fondos con más inversión extranjera.

Las Administradoras de Fondos de Pensiones han ido invirtiendo paulatinamente en activos alternativos. Este tipo de inversiones se caracteriza por tener menor liquidez que otros tipos de instrumentos, lo que en el largo plazo es premiado con un mayor retorno esperado.

**Gráfico 3. Participación en los fondos de pensiones de la inversión nacional y extranjera**

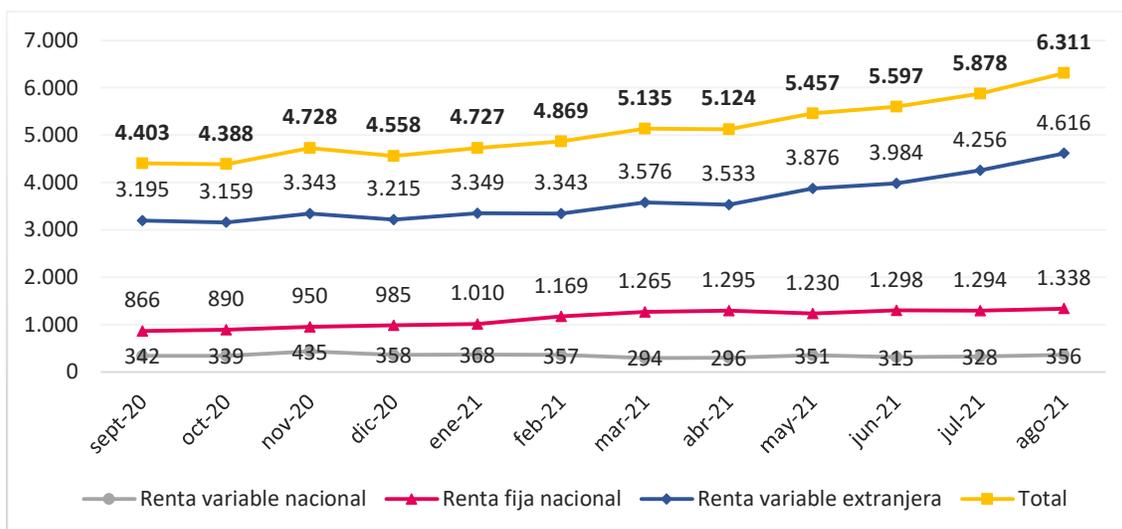


Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Una de las ventajas de este tipo de instrumentos es que, al contar con horizontes de inversión de más largo plazo, su metodología de valorización permite menores variaciones generadas por shocks de corto plazo. Así, no solo pueden aumentar los retornos de largo plazo, sino que también pueden disminuir la volatilidad de la cartera de inversiones en cortos períodos de tiempo.

Como muestra el **Gráfico 4**, a agosto 2021, la valorización de estos instrumentos alcanza los 6.311 millones de dólares, lo que corresponde aproximadamente al 3,4% de toda la cartera de inversión de los fondos. Un 5,6% de esta inversión corresponde a instrumentos de renta variable nacional, mientras que un 21,2% está en renta fija nacional y un 73,1% es renta variable extranjera.

**Gráfico 4. Composición de inversión en activos alternativos (MM USD agosto 2021)**



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

Considerando un mismo valor del dólar (agosto 2021), la inversión en activos alternativos aumentó en un 7,4% respecto al mes anterior. Los MM USD 6.311 representan un alza de 46,2% respecto a la inversión en activos alternativos del mismo mes 2020, cuando alcanzaba los MM USD 4.315.

Por último, uno de los temas que ha afectado la composición y tamaño de los fondos de pensiones han sido los tres retiros de fondos “excepcionales”.

La **Tabla 7** contiene los montos que se han pagado en los tres procesos de retiros excepcionales. Mientras que el proceso del primer retiro terminó el 31 de julio de este año, los dos procesos siguientes siguen vigentes. Del primer proceso se han pagado 19.770 millones de dólares, principalmente del Fondo C, del cual han salido MM USD 6.460. El segundo retiro totaliza pagos por 15.837 millones de dólares y el tercer retiro los 12.996 millones de dólares. Esto significa que de los 48.602 millones de dólares que se han entregado de forma anticipada a los afiliados, el 34% provino de inversiones del Fondo C; 21% del Fondo B; 16% del Fondo D y del Fondo E; y 13% del Fondo A.

**Tabla 7. Montos pagados en los retiros de fondos “excepcionales” (MM USD agosto 2021)**

Tipo de Fondo	Primer Retiro	Segundo Retiro	Tercer Retiro	Total
Fondo A	2.300	2.031	1.808	6.139
Fondo B	4.577	3.279	2.579	10.435
Fondo C	6.460	5.395	4.743	16.597
Fondo D	3.095	2.563	2.060	7.718
Fondo E	3.338	2.569	1.807	7.713
<b>Total</b>	<b>19.770</b>	<b>15.837</b>	<b>12.996</b>	<b>48.602</b>

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones de la Ficha Estadística Ley N°21.248 al 31 de julio; y Fichas Estadísticas Ley N°21.295 y Ley N°21.330 al 27 de agosto 2021.

Las cifras se explican por la composición etaria de los multifondos: en el Fondo C están los afiliados de mediana y mayor edad, que acumulan un mayor ahorro. En el Fondo B, aunque los afiliados acumulan menor fondo promedio, son afiliados jóvenes, muy propensos a retirar los ahorros. Para el caso de los Tipo D y Tipo E, aunque en estos se acumula una importante cantidad de recursos, al ser afiliados más próximos a pensionarse, muchos declinaron de participar de los retiros dos y tres.

Aunque los retiros son muy dañinos para las pensiones, permiten valorar correctamente la labor de las Administradoras en aumentar el ahorro de los trabajadores. El sistema de capitalización individual ha permitido que los trabajadores tengan recursos propios para paliar la crisis sanitaria. Esto, aunque dista de ser deseable por sus efectos de largo plazo, revela que el sistema no solo tiene los recursos de los trabajadores, sino que es capaz de hacerlos crecer para beneficio de estos.

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.

Fono: (56 - 2) 2 935 33 00

E-mail: [ivergara@aafp.cl](mailto:ivergara@aafp.cl)

Website: [www.aafp.cl](http://www.aafp.cl)