

Primer trimestre 2021, con fuertes altibajos en los mercados:

Fondos de Mayor Riesgo Logran Elevar Ahorro de Afiliados en 2021

- A un año del comienzo de pandemia, todos los multifondos arrojan ganancias para sus afiliados respecto a la situación previa a la crisis sanitaria, de entre 4,7% y 11,4% real.
 - Entre febrero 2020 e igual mes de 2021 el ahorro disminuyó un 4,3%, alcanzando un valor de MM USD 215.284. Esto se explica por los dos retiros de fondos, que han supuesto el pago por un monto cercano a los 35 mil millones de dólares, y pago de beneficios, parcialmente compensados por la buena rentabilidad en 12 meses de todos los fondos, además de los aportes que los cotizantes hicieron a sus cuentas.
 - El saldo neto entre febrero de 2020 y 2021 muestra una baja de valor de US\$ 9.723 millones. Las mayores reducciones de inversiones corresponden a renta fija y en mucho menor proporción renta variable.
 - La retracción más significativa en el stock de inversiones correspondió e instrumentos de renta fija de bancos e instituciones financieras.
 - A partir de agosto de 2020, más de la mitad de los afiliados elige el fondo en que desea que estén sus ahorros.
 - Fondos Tipos E y A tienen una mayor proporción de afiliados que no concuerdan con el perfil de edad de estos fondos, con un 80% y 58%, respectivamente.
 - En enero salieron de los fondos Tipo A hacia los Fondos C, D y E un total de 265.535 afiliados jóvenes, con edad promedio de 38 años. Su ingreso imponible medio superaba los \$1,3 millones y con saldo medio de \$9,5 millones. Este segmento, por edad, debería estar en fondos de mayor riesgo.
 - Un 43% 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.
-

Introducción

La enfermedad COVID-19, declarada pandemia en marzo 2020, fue el principal hito estructurante del año 2020, y sigue siendo el factor más relevante en lo que va de este año.

Después de un 2020 marcado por extensas cuarentenas, elevadas cifras de contagios, fallecimientos, paralización de muchas actividades y caída del empleo que requieren funciones presenciales, el primer trimestre del año 2021 ha estado marcado por la ambivalencia: por una parte, el optimismo por el exitoso proceso de vacunación en Chile, que ya lleva casi siete millones de personas con al menos una dosis de la vacuna contra de este tipo de coronavirus, y por otra, la preocupación por una nueva ola de contagios y la llegada de nuevas cepas de la enfermedad, que amenazan con nuevos retrocesos en la estrategia “paso a paso” de salud pública.

La pandemia ha tenido varios efectos en el pilar contributivo del Sistema de Pensiones chileno. En primer lugar, la incertidumbre local e internacional ha generado una importante volatilidad en los precios de los instrumentos en los mercados financieros, lo que se ha traducido en variaciones de corto plazo en el valor de las inversiones de los Fondos, sobre todo de aquellos fondos más intensivos en renta variable. También los fondos de renta fija han sufrido las consecuencias de altos y bajos en las tasas de interés en los mercados, tanto local como internacional, que también afectan el stock de instrumentos en las carteras de propiedad de los fondos.

La paralización de actividades económicas también se tradujo en una significativa disminución de personas que cotizaron para sus pensiones durante el año anterior. El escenario para el empleo formal, sin embargo, fue parcialmente compensado por la Ley de Protección al Empleo, que permitió que más de un millón de personas pudiesen acceder a los beneficios del seguro de cesantía, quedando las cotizaciones previsionales a cargo del empleador en los casos de suspensión del contrato laboral.

Por último, el deterioro del mercado laboral y la merma en los ingresos personales y familiares llevó al Congreso a aprobar dos retiros “únicos” y “excepcionales” desde los Fondos de Pensiones administrados por las AFP. El primer retiro fue aprobado en julio 2020 y ha pagado más de veinte mil millones de dólares a casi 10,6 millones de afiliados, mientras que el segundo retiro comenzó en diciembre 2020 y ha significado la entrega de más de quince mil millones de dólares a casi 7,8 millones de afiliados. Aunque estos procesos han generado importantes beneficios de corto plazo, el enfoque previsional de estos ahorros obliga a poner de relieve que ambas operaciones significaron que tres millones de trabajadores sacrificaron sus ahorros para pensiones a fin de financiar las consecuencias económicas de la pandemia.

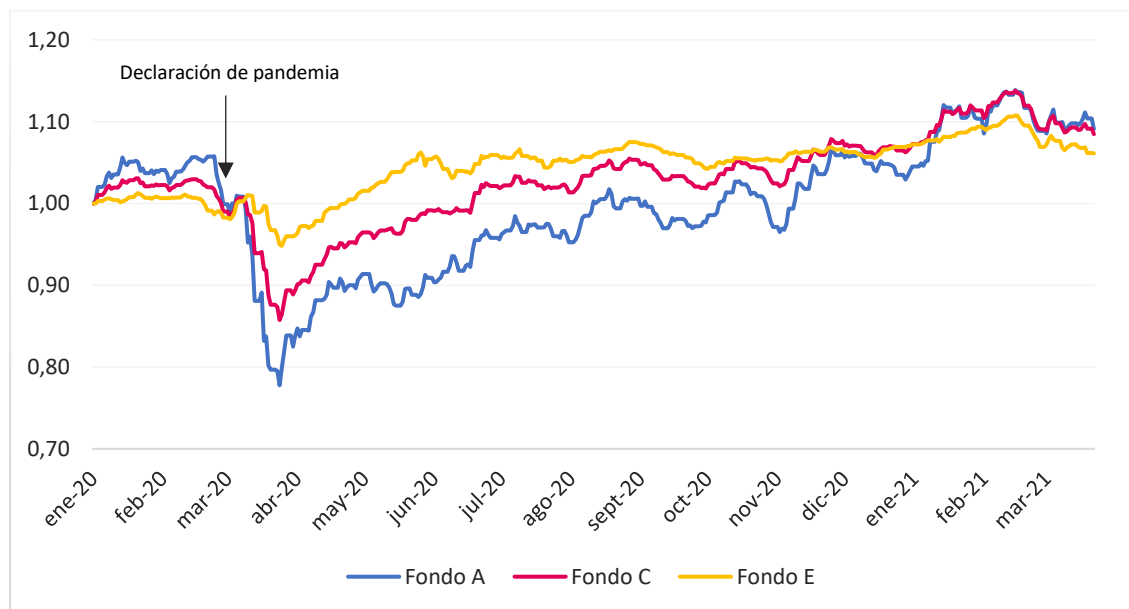
Este documento muestra los principales resultados en rentabilidad, elección y traspasos de fondos, inversiones y retiro de fondos, con cifras públicas disponibles a marzo 2021.

Rentabilidad

Los Fondos de Pensiones se caracterizan por tener un horizonte temporal relevante de largo plazo, ya que son ahorros que se utilizan para pagar pensiones hasta cuarenta años después de comenzar a trabajar. En períodos de crisis, la valorización de estos ahorros puede disminuir. Sin embargo, es importante comprender que estos cambios de valor no corresponden a pérdidas, sino bajas de valorización transitorias, que se recuperan en el tiempo.

El **Gráfico 1** presenta la evolución de los valores cuota promedios del Fondo A, más riesgoso; Fondo C, de riesgo intermedio, y Fondo E, de menor riesgo. Estos valores se encuentran normalizados de forma tal que tomen el valor 1,0 a enero 2020, además de estar deflactados por el valor de la UF.

Gráfico 1. Evolución normalizada del valor cuota real de los Fondos tipo A, C y E



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP con datos de la Superintendencia de Pensiones.

El gráfico ilustra claramente la diversificación y protección a los afiliados que entrega el sistema de multifondos, esquema que este año cumple dos décadas de funcionamiento. El Fondo E, de carácter voluntario y dirigido a aquellos afiliados próximos a pensionarse, ya pensionados o extremadamente aversos al riesgo, tuvo una caída real cercana al 5% en el peor momento de la crisis. Pero un mes después de comenzada la pandemia ya se encontraba completamente recuperado. Al contrario, el Fondo A, también de elección voluntaria, dirigido a afiliados jóvenes, tuvo una baja más considerable que tomó

más tiempo en recuperarse. Así, el sistema cumplió con el objetivo de resguardar el ahorro de los afiliados, incluso en el escenario de la mayor crisis sanitaria de los últimos años.

Por otra parte, es importante destacar que, a un año desde el comienzo de pandemia, todos los multifondos presentan ganancias para sus afiliados respecto a la situación previa a la crisis sanitaria, de entre 4,7% y 11,4%, siendo superior para los fondos de mayor riesgo. Estas alzas también se presentan en el primer trimestre del 2021 para los Fondos A, B y C, mientras que los fondos más conservadores han disminuido su valor en el mismo período.

Las cifras dejan en evidencia que, decisiones apresuradas de los afiliados pueden llevarlos a provocar deterioros permanentes en sus ahorros, considerando que los fondos se recuperan en forma paulatina. No se debe olvidar que estos recursos tienen como objetivo el pago de pensiones en la vejez.

Tabla 1. Rentabilidad real anual histórica según tipo de fondo

| Fondo | Fondo A | Fondo B | Fondo C | Fondo D | Fondo E | Promedio |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 2003 | 26,9% | 16,0% | 10,5% | 8,9% | 3,3% | 11,9% |
| 2004 | 12,9% | 10,3% | 8,9% | 6,8% | 5,4% | 9,1% |
| 2005 | 10,7% | 7,3% | 4,6% | 2,8% | 0,9% | 5,7% |
| 2006 | 22,3% | 18,8% | 15,8% | 11,5% | 7,4% | 17,1% |
| 2007 | 10,1% | 7,5% | 5,0% | 3,3% | 1,9% | 6,6% |
| 2008 | -40,3% | -30,1% | -18,9% | -9,9% | -0,9% | -21,9% |
| 2009 | 43,5% | 33,4% | 22,5% | 15,3% | 8,3% | 27,8% |
| 2010 | 11,6% | 11,4% | 9,3% | 7,1% | 6,7% | 9,9% |
| 2011 | -11,1% | -7,5% | -3,8% | 0,1% | 4,3% | -4,6% |
| 2012 | 6,1% | 4,9% | 4,6% | 3,8% | 3,2% | 4,6% |
| 2013 | 6,8% | 4,3% | 4,7% | 5,4% | 5,1% | 5,2% |
| 2014 | 8,9% | 8,3% | 9,0% | 7,7% | 6,8% | 6,8% |
| 2015 | 3,8% | 2,5% | 2,2% | 2,0% | 0,7% | 2,3% |
| 2016 | -0,9% | 1,1% | 1,7% | 2,6% | 3,9% | 1,9% |
| 2017 | 15,4% | 11,8% | 7,5% | 3,1% | 1,0% | 7,7% |
| 2018 | -5,6% | -3,7% | -0,9% | 1,2% | 3,1% | -1,0% |
| 2019 | 17,3% | 14,9% | 15,0% | 13,2% | 9,0% | 13,9% |
| 2020 | 1,7% | 3,4% | 4,3% | 4,1% | 4,5% | 3,9% |
| 1T 2021 | 4,7% | 3,5% | -0,2% | -2,9% | -3,7% | 0,0% |
| Acumulado 2002 - 2021 | 218,7% | 174,8% | 153,9% | 125,0% | 98,2% | 152,2% |
| Aualizado 2002 - 2021 | 6,5% | 5,6% | 5,2% | 4,5% | 3,9% | 5,1% |

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP con datos de la Superintendencia de Pensiones.

En la **Tabla 1** se presenta la rentabilidad nominal anual de los cinco tipos de fondos desde 2003 al cierre del primer trimestre del 2021. Se observa que, por ejemplo, el año 2008, período de la crisis *sub-prime* de Estados Unidos, tuvo retornos negativos en todos los multifondos, pero, al año siguiente y en el 2010 se presentaron elevados retornos, incluso en los Fondos D y E.

Durante el primer trimestre 2021 la rentabilidad real de los fondos ha seguido la clásica relación entre riesgo-retorno, en que se espera que el retorno de las inversiones más riesgosas sea superior. Ha sido el Fondo A el de mayor variación, alcanzando un 4,7%, y el Fondo E el de cifras más bajas, con un cambio de -3,7% en el período. Similar relación se cumple desde la creación de los multifondos en el 2002, con un retorno real anualizado de 6,5% en el caso del Fondo A; 5,6% el Fondo B; 5,2% el Fondo C; 4,5% el Fondo D y 3,9% el Fondo E, siendo la rentabilidad nominal anualizada promedio de 5,1%.

Las cifras de este año se explican principalmente por los efectos económicos generados por el manejo de los procesos de confinamiento y vacunación, tanto en Chile como en los otros países, y una epidemia en expansión en varias naciones, aparentemente dinamizada por la emergencia de nuevas cepas del virus.

Finalizado el primer trimestre del año, el Banco Central de Chile proyecta que el crecimiento económico del país se ubicará en el rango de entre 6,0% y 7,0%, después de la contracción del 2020, que convergió a un valor central de -6,0%. En el ámbito monetario local, la autoridad fijó la Tasa de Política Monetaria en 0,5% en abril del año pasado y la ha mantenido en el primer Informe de Política Monetaria del 2021.

Los mercados accionarios, por su parte, han marcado resultados diferentes, tal como se muestra en la **Tabla 2**. Las economías europeas y de los países desarrollados han tenido un desempeño positivo, con una variación del MSCI¹ de 7,7% cada una; mientras que Estados Unidos y AC Asia también tienen números azules, con las bolsas marcando un crecimiento de 5,8% y 5,7%, respectivamente. Por el contrario, presentan contracciones los mercados de China, con un -0,2%, y Brasil, con un -2,2%.

El mercado accionario local ha crecido considerablemente, alcanzando una variación de 17,3% en el año, debido principalmente a la trayectoria de la vacunación en contra del COVID-19, las promisorias cifras de crecimiento en el año, las medidas económicas anunciadas por el Gobierno y cierta incertidumbre generada por un potencial tercer retiro “único y excepcional” de Fondos de Pensiones.

¹ *Morgan Stanley Capital Index*, rendimiento bruto en moneda local, con cifras al 31 de marzo 2021.

Tabla 2. Rentabilidad nominal trimestral enero-marzo 2021 de distintas alternativas de inversión

| | |
|--|--------|
| IPSA | 17,3% |
| MSCI Mercados desarrollados | 7,7% |
| MSCI Europa | 7,7% |
| MSCI México | 7,0% |
| Fondo A | 5,9% |
| S&P 500 | 5,8% |
| MSCI AC Asia | 5,7% |
| Fondo B | 4,7% |
| MSCI Mercados emergentes | 4,0% |
| Precio del dólar | 2,9% |
| Fondo C | 0,9% |
| MSCI China | -0,2% |
| Fondo D | -1,9% |
| MSCI Brasil | -2,2% |
| Fondo E | -2,6% |
| Tasa de interés Bonos Corporativos UF | 0,18% |
| Tasa de interés Bonos Banco Central UF | -0,28% |

Fuente: Precio del dólar obtenido del Servicio de Impuestos Internos (31/03/2021). Rentabilidad de fondos de pensiones obtenida de los valores cuota de la Superintendencia de Pensiones (31/03/2021). Acciones mundiales obtenidas del MSCI (31/03/2021). S&P CLX IPSA obtenido de *S&P Dow Jones Indices* (31/03/2021). Tasas de interés de Bonos del Banco Central en UF y de Bonos Corporativos en UF del Boletín Bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago (31/03/2021).

La cotización del dólar local es otro factor que ha influido en los resultados de los fondos. El alza de la cotización del cobre, que incluso ha superado los cuatro dólares por libra, ha logrado mantener bajo los \$750 el valor del dólar. El precio de la moneda estadounidense empezó el año en \$710,95 y cerró el primer trimestre en \$732,11. La depreciación del peso de 2,9% impacta el valor de la inversión extranjera de los fondos sin cobertura cambiaria.

En cuanto a las inversiones en renta fija, en el trimestre se observó un alza en el promedio de la tasa de interés de mercado de bonos corporativos en UF de 49 puntos base, pasando de -0,31% a fines del 2020 a 0,18% a fines de marzo 2021. Asimismo, los bonos del Banco Central en UF aumentaron 31 puntos base, subiendo desde -0,57% a -0,28%. Lo anterior tuvo un efecto negativo en la valorización de los fondos de pensiones con más renta fija (D y E), ya que las mayores tasas de interés en el mercado generan una disminución de capital en el stock de renta fija de la cartera de inversión con más instrumentos de deuda.

En síntesis, el desempeño de los multifondos responde a un mayor retorno en el trimestre de los mercados accionarios; a los efectos de los retiros de fondos en los mercados locales, al valor del dólar

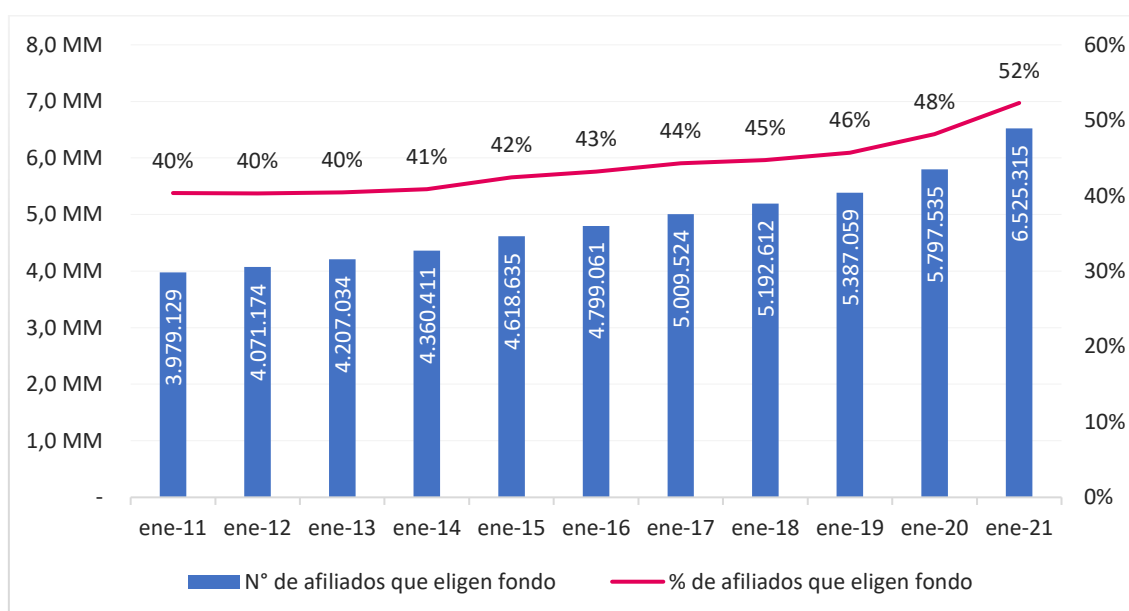
más estable y cercano a los \$720, al alza de las tasas de interés en Chile y el extranjero y a cambios masivos de fondos estimulados por empresas no reguladas ni fiscalizadas. Sin embargo, a pesar del difícil panorama, los fondos más riesgosos han logrado un desempeño favorable, aumentando el ahorro previsional de los afiliados.

Los Fondos de Pensiones son inversiones de largo plazo y el desempeño de estos en el corto plazo sirve principalmente como guía y análisis.

Elección de fondo

En el **Gráfico 2** se presenta la evolución del número y proporción de los afiliados que eligen en qué fondos desean tener sus ahorros previsionales. En enero de 2011 el 40% de los afiliados elegía un tipo de fondo, mientras que el otro 60% correspondía a afiliados asignados a la estrategia “por defecto”, esto es, los que no optaban por un tipo de fondo para su ahorro.

Gráfico 2. Evolución del número y proporción de cuentas de afiliados que eligen fondo



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP con datos de la Superintendencia de Pensiones. Un afiliado puede dividir sus ahorros hasta en dos tipos de fondos.

La proporción de afiliados que escoge fondo ha aumentado de forma paulatina, hasta llegar a un 52% del universo de afiliados en enero 2021. Esto significa que por primera vez la mayor parte de los afiliados elige activamente su tipo de fondo, lo que ocurre concretamente desde agosto 2020.

En el período descrito, el número de afiliados que elige fondo ha aumentado en 2.546.186, mientras que

quienes se encuentran asignados a un fondo de acuerdo a su edad han aumentado solamente en 67.515.

La elección activa de fondo es un cambio positivo, ya que refleja mayor preocupación de los afiliados por la inversión de sus ahorros previsionales. También podría ser interpretado como un síntoma del alcance de empresas no reguladas que recomiendan cambio de fondos, las que ahora sí estarán reguladas por la Ley de Agentes de Mercado, aprobada por el Congreso recientemente. En cualquier caso, la mayor proximidad con el ahorro previsional representa un avance y da cuenta de un mayor interés de los afiliados por sus cuentas individuales.

Tabla 3. Número de cuentas según tramo etario y tipo de fondo, diciembre 2020

| | < 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 | 606.452 | 776.315 | 53.289 | 1.436.056 | 606.452 | 829.604 | 58% |
| Fondo B | 3.133.516 | 1.053.551 | 240.489 | 4.427.556 | 3.133.516 | 1.294.040 | 29% |
| Fondo C | 271.487 | 2.478.313 | 925.544 | 3.675.344 | 2.478.313 | 1.197.031 | 33% |
| Fondo D | 73.884 | 103.369 | 1.325.575 | 1.502.828 | 1.325.575 | 177.253 | 12% |
| Fondo E | 449.242 | 682.602 | 286.558 | 1.418.402 | 286.558 | 1.131.844 | 80% |
| Total | 4.534.581 | 5.094.150 | 2.831.455 | 12.460.186 | 7.830.414 | 4.629.772 | 37% |
| Dentro de la edad | 3.739.968 | 2.478.313 | 1.612.133 | | | | |
| Fuera de la edad | 794.613 | 2.615.837 | 1.219.322 | | | | |
| % fuera de la edad | 18% | 51% | 43% | | | | |

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.

En la **Tabla 3** se presenta el número de cuentas según tramo etario de los afiliados, a diciembre 2020. En el caso de los menores de 35 años, un 18% figura en los Fondos C, D y E, extremadamente conservadores para ese subconjunto, considerando que son afiliados que están muy lejos de pensionarse por vejez. Entre quienes tienen más de 35 años y menos de diez años de la edad legal de pensión, el 51% de las cuentas está en el Fondo C, de riesgo intermedio, mientras que un 36% está en fondos más riesgosos y un 15% está en fondos más conservadores. Por último, un 43% 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.

Los Fondos E y A tienen una mayor proporción de afiliados que no corresponden de acuerdo a su perfil etario, con un 80% y 58%, respectivamente. En el agregado, un 37% de las cuentas de los afiliados está

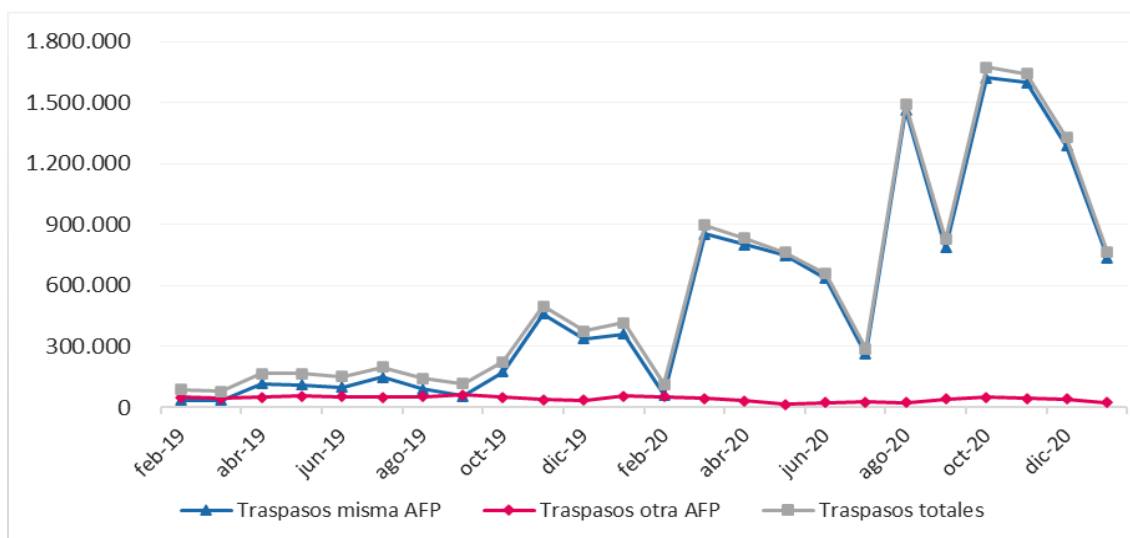
en un fondo no acorde a su edad.

En cuanto a los jóvenes, estas cifras son preocupantes, considerando que un 1% de rentabilidad adicional durante toda la vida laboral de un trabajador puede aumentar hasta en un 25% el monto de pensión. Si bien es una decisión personal, los afiliados jóvenes que están en fondos conservadores no deben perder de vista que en horizontes de tiempo más extensos los fondos más riesgosos tienen mayor retorno esperado. Los afiliados próximos a pensionarse, por su parte, deben considerar que los fondos más riesgosos tienen mayor volatilidad en el corto plazo.

Trasposos de fondos

Un afiliado puede dividir su ahorro previsional y ponerlo hasta en dos de los cinco tipos de fondos, los cuales se invierten con distintas perspectivas de riesgo y retorno. Los Fondos tipo A y B son más intensivos en renta variable, la cual tiene mayor volatilidad, pero mejor rentabilidad en el largo plazo. Al contrario, los Fondos tipo D y E invierten más en renta fija, teniendo menores retornos en el largo plazo, pero con menor volatilidad o variación, lo que da seguridad a los afiliados. Estos pueden traspasarse desde un fondo a otro, con el fin de cambiar el balance del tipo de instrumentos en que son invertidos sus ahorros.

Gráfico 3. 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.

En el **Gráfico 3** se muestran los trasposos que se han realizado en los últimos 24 meses, desde febrero 2019 a enero 2021, desglosado 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 traspasos de fondo fue muy elevada en 2020, en el marco de la pandemia por COVID-19. En marzo, recién comenzada la pandemia, hubo casi 850 mil cambios y luego en abril se alcanzaron los 800 mil traspasos. En agosto se registraron casi 1,5 millones de cambios de fondos, mientras que en octubre se registró el máximo histórico de 1.622.905 traspasos de fondo al interior de las mismas AFP. En enero, único mes del 2021 que a la fecha tiene datos públicos, se superaron ligeramente los 760 mil cambios de fondo, inferior al promedio mensual del 2020, de 910 mil migraciones.

Las características de quienes migraron de fondo en enero 2021 se pueden observar en la **Tabla 4**, considerando los casos de quienes se cambiaron desde los Fondos A y B a los Fondos C, D y E, o viceversa.

Tabla 4. Características de afiliados que se traspasaron en enero 2021 entre fondos con nivel de riesgo opuestos

| Fondo de origen | Fondo de destino | Número de cuentas traspasadas | Edad promedio | Ingreso imponible promedio | Saldo promedio |
|-----------------|------------------|-------------------------------|---------------|----------------------------|---------------------|
| A | C, D y E | 266.585 | 38 | \$1.324.728 | \$9.450.994 |
| B | C, D y E | 54.759 | 49 | \$1.070.197 | \$20.251.347 |
| A y B | C, D y E | 321.344 | 39 | \$1.281.354 | \$11.291.441 |
| C | A y B | 11.980 | 40 | \$1.190.885 | \$18.669.285 |
| D | A y B | 4.283 | 41 | \$1.187.007 | \$19.313.625 |
| E | A y B | 360.275 | 40 | \$1.296.341 | \$18.797.801 |
| C, D y E | A y B | 376.538 | 40 | \$1.291.743 | \$18.799.580 |

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

Los afiliados que se cambiaron desde fondos conservadores a fondos riesgosos tienen características bastante similares. La edad promedio es cercada a los 40 años, el ingreso imponible está entre \$1,2 y \$1,3 millones y el saldo promedio es cercano a los \$19 millones.

Quienes migraron desde el Fondo A hacia los Fondos C, D y E, tienen, en promedio, una edad ligeramente inferior, alcanzando los 38 años, mientras que el ingreso imponible medio de estos superaba los \$1,3 millones. El saldo de estos afiliados era más bajo, con una media de \$9,5 millones. Esto indica que quienes salieron del Fondo A en enero 2021 eran afiliados jóvenes de ingresos altos.

Por su parte, quienes salieron del Fondo B hacia fondos más conservadores en el mes de enero fueron afiliados mayores, con una edad promedio de 49 años, ingresos cercanos a \$1,1 millones y ahorros de más de \$20 millones. Esto indica que estos trabajadores decidieron optar por un perfil de riesgo más

conservador, al estar más cercanos a la edad de pensionarse.

En conjunto, esta información muestra que quienes se traspasaron de fondo eran trabajadores de salarios relativamente altos, considerando que el ingreso imponible promedio en el mismo mes fue de \$930.734; de mediana edad, considerando que la edad promedio de los afiliados es de 41 años; y con altos ahorros previsionales acumulados, considerando que la media de los afiliados es de \$11.492.000.

Inversiones

Los instrumentos en que pueden invertirse los fondos de pensiones son regulados por ley. Con el fin de cuidar los ahorros de los trabajadores, 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.

Un desglose de la cartera es por inversión nacional y extranjera y por tipo de emisor, tal como se presenta en la **Tabla 5**. Entre febrero 2020 y febrero 2021 el ahorro de los trabajadores experimentó una disminución de un 4,3%, considerando el precio del dólar de febrero 2021, alcanzando un valor total de MM USD 215.284 a esa fecha. A febrero de 2020 el ahorro acumulado ascendía a 225.007 millones de dólares. Esto se explica por los dos retiros de fondos, que han supuesto el pago de beneficios por un monto total cercano a los 35 mil millones de dólares, que se han visto parcialmente compensados por la buena rentabilidad en 12 meses de los cinco tipos de fondos, además de los aportes que los cotizantes hicieron en sus fondos en ese período.

Tabla 5. Cartera de inversión de los Fondos de Pensiones (MM USD febrero 2021)

| | Febrero 2020 | Febrero 2021 | Var. % | Var. USD |
|------------------|----------------|----------------|--------------|---------------|
| Estado | 40.390 | 40.780 | 1,0% | 389 |
| Bancos e IF | 43.205 | 33.996 | -21,3% | -9.209 |
| Empresas | 34.464 | 37.197 | 7,9% | 2.733 |
| Extranjero | 106.948 | 103.311 | -3,4% | -3.637 |
| Total | 225.007 | 215.284 | -4,3% | -9.723 |
| Renta Variable | 85.662 | 83.092 | -3,0% | -2.569 |
| Renta Fija | 140.332 | 129.973 | -7,4% | -10.359 |
| Derivados, otros | -987 | 2.219 | -324,9% | 3.205 |
| Total | 225.007 | 215.284 | -4,3% | -9.723 |

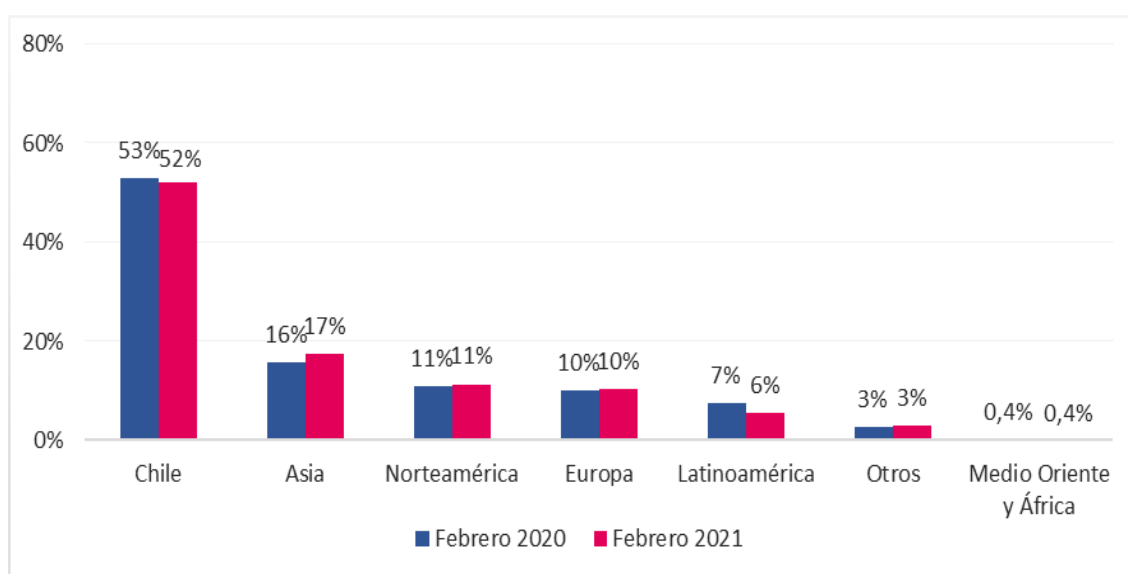
Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Por otra parte, el **Gráfico 4** muestra la ubicación geográfica de las inversiones a febrero 2020 y 2021. Actualmente el 52% de la cartera se encuentra invertida en Chile y el 48% restante se divide en un 17% en Asia; 11% en Norteamérica; 10% en Europa; 6% en América Latina y 3% en Medio Oriente, África y

otros. La distribución geográfica de los Fondos de Pensiones se mantuvo estable en el período de 12 meses, siendo la mayor variación la disminución de la inversión en Chile y en Latinoamérica de un 1% en aproximado cada una y el aumento del 1% de la inversión en Asia.

Respecto a los esfuerzos que se realizan para obtener mejores rentabilidades para los afiliados, las Administradoras de Fondos de Pensiones han ido invirtiendo paulatinamente en activos alternativos, luego de que en 2016 la Ley de Productividad autorizara este tipo de inversión, con el fin de aumentar el valor de los ahorros de los afiliados. 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 4. Cartera de inversiones de AFP por ubicación geográfica, febrero 2020 y 2021

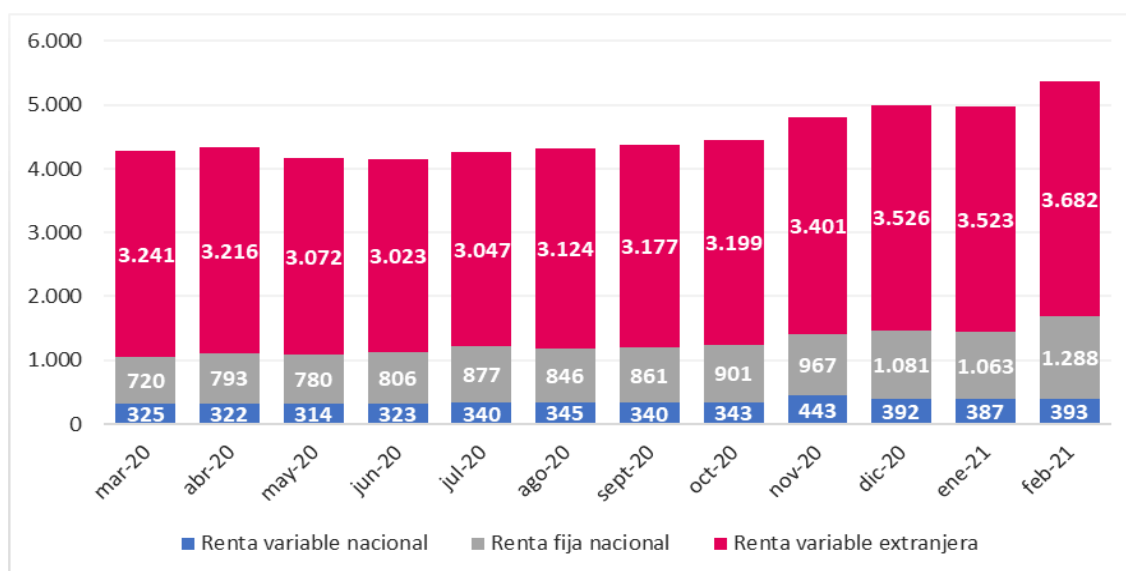


Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

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 exógenos de corto plazo, como la crisis sanitaria. Así, no solo pueden aumentar los retornos de largo plazo, sino también disminuir la volatilidad de la cartera de inversiones en cortos períodos de tiempo.

Como muestra el **Gráfico 5**, a febrero 2021, la valorización de estos instrumentos alcanza los 5.364 millones de dólares, lo que corresponde aproximadamente al 2,5% de toda la cartera de inversión de los fondos de pensiones. Un 7,3% de esta inversión corresponde a instrumentos de renta variable nacional, mientras que un 24,0% está en renta fija nacional y un 68,6% es renta variable extranjera.

Gráfico 5. 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.

Las autoridades han potenciado la inversión en estos instrumentos, ampliando sus límites permitidos, debido a la tendencia de moderación de los retornos en el mundo, de forma de mejorar las expectativas de rentabilidad de largo plazo para los afiliados.

Retiros de fondos

Por último, uno de los temas relevantes del año 2020 y 2021 fueron los dos retiros de fondos excepcionales que fueron aprobados en julio y diciembre. Ambos, aunque permitieron a muchas familias contar con importantes recursos en un momento crítico, como lo es la crisis sanitaria, disminuyeron el ahorro que tienen para su pensión, lo que tendrá claros efectos adversos en el largo plazo.

La **Tabla 6** contiene algunas estadísticas que describen en líneas generales ambos procesos. Respecto al número de solicitudes que se han hecho en ambos procesos, estas alcanzan los 10.650.159 y 7.834.083, lo que equivale al 96% y 71% de los afiliados en los procesos de retiro uno y dos, respectivamente, considerando cifras públicas de la Superintendencia de Pensiones al 26 de marzo 2021.

Los montos pagados alcanzan el 98,2% de los USD 20.300 millones solicitados en el caso del primer retiro. Llegando a 19.930 millones de dólares, y el 97,3% de los USD 15.595 millones solicitados en segundo retiro, alcanzando los 15.178 millones de dólares. El monto promedio es superior en el caso del segundo retiro, ya que muchos afiliados agotaron sus fondos en el primer proceso y no participaron del segundo. Particularmente, el retiro promedio alcanza los \$1.418.938 en el primer proyecto y los \$1.479.131 en el

caso del segundo proceso. Esto también explica que el monto promedio retirado como porcentaje del saldo equivalga a un 39,5% en el primer retiro, reduciéndose a un 33,6% en el caso del proceso posterior.

Tabla 6. Estadísticas descriptivas sobre los dos procesos de retiros

| Retiro | Primer retiro | Segundo retiro |
|--|---------------|----------------|
| Número de solicitudes | 10.650.159 | 7.834.083 |
| Monto solicitado (millones de dólares) | 20.300 | 15.595 |
| Monto pagado (millones de dólares) | 19.930 | 15.178 |
| Monto promedio | \$1.418.938 | \$1.479.131 |
| Monto promedio (% saldo) | 39,5% | 33,6% |
| Edad promedio | 41,8 | 42,8 |
| % hombres | 52,7% | 55,9% |
| % mujeres | 47,3% | 44,1% |
| Número de personas que quedan con saldo cero | 2.974.626 | |

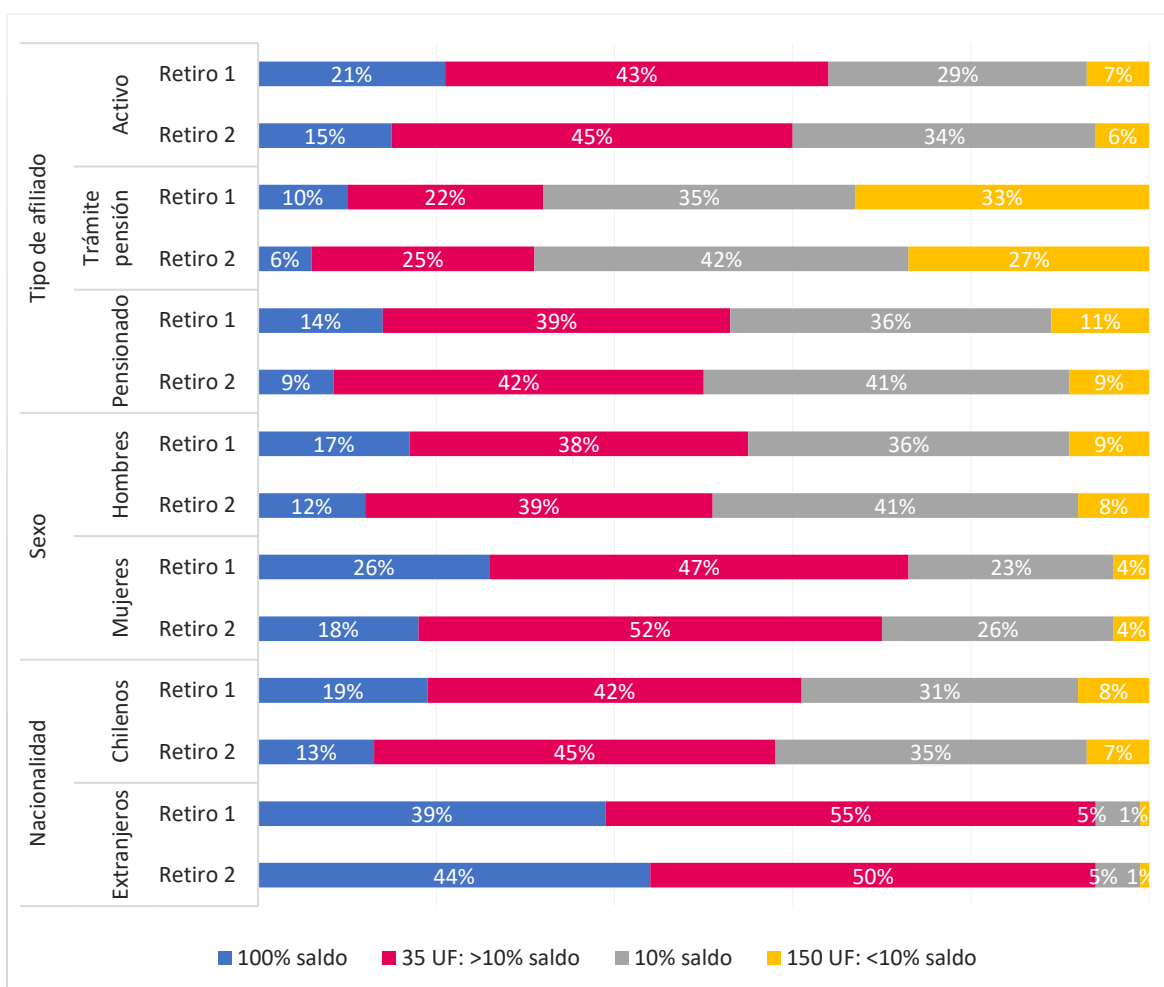
Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones al 26 de marzo 2021.

En el segundo retiro los solicitantes tenían en promedio una edad de un año más que en el caso del primer retiro, además de que aumentó la preponderancia de los hombres en las solicitudes, ya que muchas mujeres agotaron sus fondos en el primer proyecto, quedándose afuera del segundo proceso.

Debido a los montos límites de los proyectos, 2.974.626 personas agotaron sus ahorros previsionales, ya fuese en el primer, segundo o ambos procesos de retiro excepcional (quienes agotan sus ahorros en el primero y también en el segundo retiro son contabilizados solo una vez).

Respecto a la distribución de los montos retirados, quienes sacaron una mayor proporción de sus ahorros (**Gráfico 6**) fueron los afiliados activos, mujeres y extranjeros. Esto muestra la regresividad de una medida que significó que muchos trabajadores tuviesen que pagar los costos de la pandemia con sus propios ahorros para pensión. Asimismo, quienes vieron su empleo más afectado en la pandemia (las mujeres) son también quienes tienen una realidad previsional más tensionada y que quedaron fuera del segundo proceso de retiro al haber agotado sus Fondos de Pensiones.

Gráfico 6. Distribución de personas según tramo de ahorro retirado



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones al 26 de marzo 2021.

Aunque los retiros han sido muy dañinos para las futuras pensiones de los trabajadores, permiten valorar correctamente la labor de las Administradoras en aumentar el ahorro previsional de los trabajadores. Así, el sistema de cuentas 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 en las pensiones, ha revelado que el sistema no solo tiene los recursos de los trabajadores, sino que es capaz de hacerlos crecer y de pagar beneficios a casi once millones de afiliados en plazos récord.

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

Website: www.aafp.cl

