

Primer Semestre 2021:

## Alza de la Tasa de Interés Afecta a Fondos Más Conservadores

- Favorable desempeño de los mercados extranjeros de renta variable benefició la rentabilidad de fondos riesgosos, Tipo A y Tipo B, que lograron ganancias, con sendos retornos reales de 7,6% y 4,3%.
  - Entre mayo 2020 e igual mes de 2021, el ahorro cayó 11%, alcanzando un valor de MM USD 196.382.
  - Disminución del ahorro acumulado se debe principalmente a los tres retiros de fondos, que han significado el pago de casi 50 mil millones de dólares al primer semestre, lo cual no ha podido ser contrarrestado por la buena rentabilidad en 12 meses de los fondos de renta variable.
  - La retracción más significativa en el stock de inversiones correspondió e instrumentos de renta fija de bancos e instituciones financieras nacionales.
  - A partir de agosto de 2020, más de la mitad de los afiliados ha elegido el fondo en el que desean que estén sus ahorros. En mayo 2021 dicha cifra alcanzó un 52%.
  - La elección activa de fondo es un cambio positivo, ya que refleja mayor preocupación de los afiliados por la inversión de sus ahorros previsionales.
  - Un 36% de los afiliados ha elegido un fondo que no concuerda con su perfil de edad.
  - En abril 2021 se registró el récord histórico de cambios de fondos, con 1,7 millón de cambios solo de fondos y 150 mil cambios de AFP.
  - Un 51% de los fondos se encuentra invertido en Chile y el 49% se reparte principalmente en un 17% de inversión en Asia, un 12% en Norteamérica, un 11% en Europa y un 6% en Latinoamérica.
-

## Introducción

A poco más de un año de la emergencia de la Pandemia de COVID-19, muchos países han logrado avances importantes en la contención de esta enfermedad. También han conseguido adaptar sus aparatos productivos a ambientes de menor movilidad social, reimpulsando sus actividades. De esta forma, muchos grandes centros económicos muestran un promisorio dinamismo, al punto que se ha comenzado a avizorar para dentro de un tiempo relativamente breve la desactivación de políticas financieras expansivas.

El primer trimestre del 2021 estuvo marcado por el optimismo generado por un exitoso proceso de vacunación en el país; la preocupación por los efectos de la disminución de las restricciones de movilidad en el verano; y por la potencial llegada de nuevas cepas de la enfermedad.

Sin perjuicio de los progresos de los primeros tres meses del año, en el segundo trimestre la pandemia continúa marcando pauta, y a las preocupaciones más globales relativas a la pandemia se agrega la incertidumbre que generan los procesos políticos y sociales en los que se encuentra Chile, entre ellos la Convención para redactar un proyecto de nueva Constitución y las elecciones presidenciales de fines de este año.

Desde luego, la reciente llegada a Chile de la variante Delta del virus, originada en India, y altamente contagiosa aun en países con altas tasas de vacunación, como el Reino Unido, ha acentuado la volatilidad de los mercados de capitales en los últimos días del semestre.

En el plano económico-financiero internacional, el final del primer semestre ha estado marcado por las expectativas inflacionarias y la política monetaria de Estados Unidos, lo cual ha favorecido una revalorización del dólar a nivel global y en Chile una desvalorización de la moneda nacional respecto de la divisa estadounidense.

El precio del cobre, que se encontraba en una senda de alza de su cotización en los mercados de metales, de la mano de un mayor dinamismo económico y de demanda, encontró freno con una política China, que decidió liberar parte de sus reservas de materias primas, con el objetivo de contener las alzas de precios. Esto ha dado también una mayor volatilidad al precio del dólar en el mercado local.

De esta forma, la pandemia ha tenido varios efectos en el Pilar Contributivo Obligatorio del Sistema de Pensiones Chileno. Los fondos con mayor exposición a la renta variable han tenido aumentos en

la valorización de sus instrumentos de inversión, generados por la auspiciosa recuperación económica nacional e internacional, tras un año de fuerte contracción. Por el contrario, los fondos de renta fija han sufrido las consecuencias de las alzas en las tasas de interés en los mercados locales y extranjeros, lo cual ha afectado negativamente al stock de instrumentos que posee en sus carteras.

A su vez, la paralización de muchas actividades significó una importante reducción en la cantidad de personas que cotizaron para su pensión en el año 2020. La reanimación de economía ha propiciado un mejor ritmo en la acumulación de ahorros por parte de los afiliados, pero el proceso se vislumbra paulatino, tanto por las condiciones reales como por las incertidumbres.

Una nota que se debe mencionar es que los tres retiros de ahorros previsionales han significado volcar a la economía más de US\$ 50 mil millones, una cantidad enorme de dinero, parte importante del cual se encuentra invertido en instrumentos de fácil liquidez. Este es también un factor que provoca incertidumbre sobre el control de la inflación, ya que se desconoce en qué momento las personas utilizarán estos ahorros, lo que podría dar mayor impulso a la inflación.

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

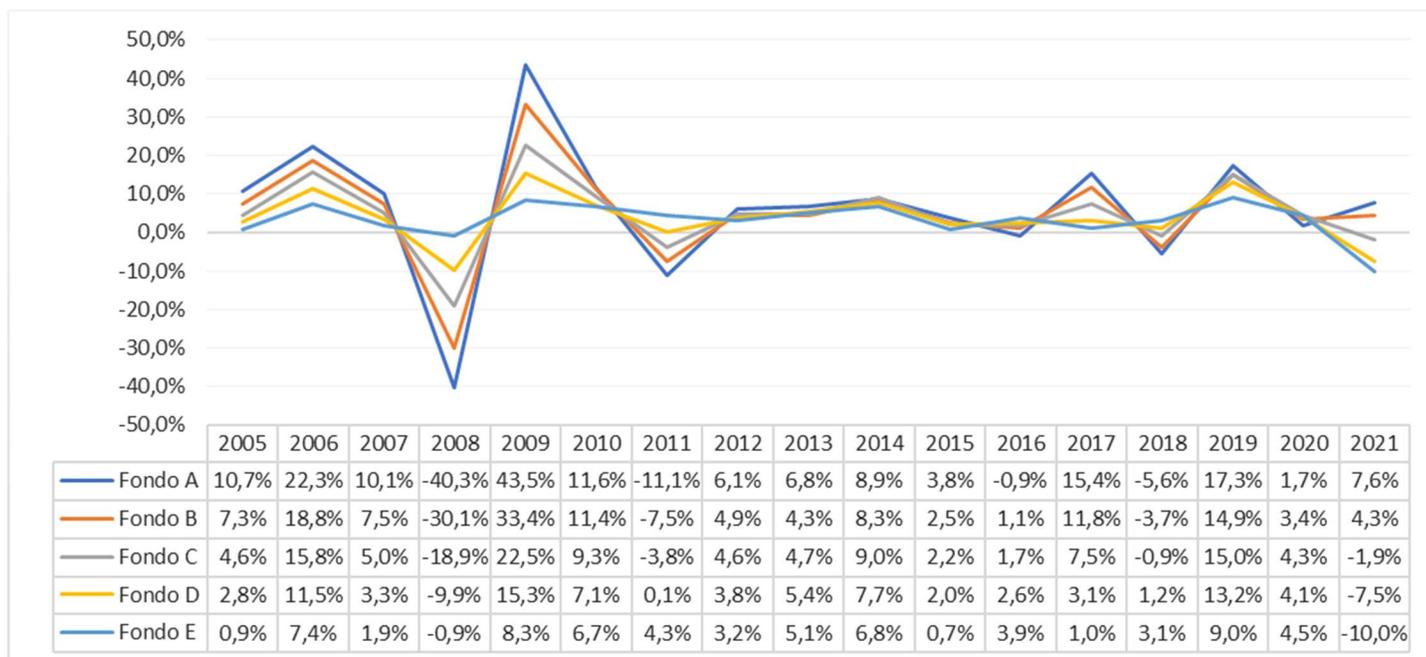
## Rentabilidad de los Fondos

Los Fondos de Pensiones se caracterizan por tener un horizonte temporal relevante de largo plazo, ya que se utilizan para el pago de pensiones tras 35 a 40 años después de que comenzaron los primeros aportes de los trabajadores a sus cuentas individuales.

Como los afiliados han visto muchas veces, en períodos de crisis, de elevada incertidumbre, o de gran confianza y optimismo, que el valor de los ahorros puede variar abruptamente. Un menor valor del ahorro no significa necesariamente tener “pérdidas”. Es muy posible, y así se ha podido comprobar, que en un tiempo relativamente corto los ahorros recuperen su valor previo e incluso logren mejores resultados. Toda inversión está sujeta a riesgos. Lo importante es mirar los datos en un largo eje de tiempo, que es la naturaleza propia de los sistemas de capitalización para pensiones.

En el **Gráfico 1** se presenta la rentabilidad real de los cinco tipos de fondos, desde el año 2005 hasta fines del primer semestre del 2021. Desde que comenzaron a operar los multifondos, en el año 2002, el año 2008 es el que presenta las rentabilidades anuales más bajas (crisis Sub-Prime), mientras que el 2009 tuvo los resultados más sobresalientes, en la fase de recuperación de la crisis.

**Gráfico 1. Rentabilidad real histórica según tipo de fondo**



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

Asimismo, es importante destacar que después de años complejos en términos de rentabilidad, como el 2008, el 2011 o 2018, estos han sido seguidos por períodos de altos rendimientos. A su vez, en horizontes de tiempo más largos, se observa que la estructura de inversiones de los multifondos ha permitido la protección de los ahorros de los afiliados.

En la **Tabla 1** se presenta la rentabilidad nominal al 30 de junio 2021. En términos anuales, destacan los Fondos Tipo A, con una rentabilidad de 10,0%, mientras que los Fondos Tipo E tuvieron los resultados más bajos, con un -8,1% de retorno anual.

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

Tipo de Fondo	Anual	3 años	5 años	10 años	2002 - 2020	1981 - 2020
Fondo A	10,0%	10,8%	10,7%	8,0%	9,9%	
Fondo B	6,6%	9,9%	9,5%	7,5%	9,0%	
Fondo C	0,2%	8,7%	8,0%	7,3%	8,4%	17,0%
Fondo D	-5,5%	6,4%	5,8%	6,5%	7,5%	
Fondo E	-8,1%	4,4%	4,4%	6,1%	6,6%	
<b>Promedio</b>	<b>0,3%</b>	<b>8,1%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,1%</b>	<b>8,2%</b>	<b>17,0%</b>

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

Desde el 2002, los Fondos Tipo A tienen un retorno anualizado de 9,9%; de 9,0% los Tipo B; de 8,4%

los Tipo C; de 7,5% los Tipo D, y de 6,6% los Fondos Tipo E. El Fondo C, desde 1981 presenta un retorno nominal histórico de 17,0% anualizado.

La **Tabla 2** presenta las rentabilidades reales de los multifondos, también con fecha de cierre el 30 de junio 2021. A pesar del complicado escenario, los fondos más riesgosos han logrado rentar de forma muy positiva este año. Particularmente, el Fondo A tiene un retorno real anual del 7,6%; el Fondo B un 4,3%; el Fondo C un -1,9%; el Fondo D un -7,5% y el Fondo E un -10,0%. Así, los fondos más riesgosos han logrado aumentar el ahorro previsional para los afiliados en lo que va del año, mientras que los fondos más conservadores han experimentado una baja de valor transitoria.

Desde el 2002, el Fondo A, de mayor riesgo, ha obtenido el retorno más elevado, con un 6,5%, y el fondo más conservador (E) el menor retorno, con un 3,5% anualizado. Estos resultados son consistentes con la clásica correlación positiva entre riesgo y rentabilidad. La rentabilidad del Fondo C es de 7,9% real anual desde 1981 a 2021.

**Tabla 2. Rentabilidad real anual según tipo de fondo**

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

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

Los fondos de pensiones deben valorizar a diario los stocks de instrumentos que poseen, siendo esta una regulación del sistema. El valor de las inversiones se traduce en un valor cuota para cada tipo de fondo. Este no sólo refleja el valor y el ahorro acumulado, sino también la rentabilidad obtenida. Este método de valorizar da seguridad y certeza a los ahorros de los afiliados. Además, se considera necesario porque todos los días entran ahorros a las cuentas individuales y también salen por pago de pensiones y otros beneficios. La unidad de medida denominada valor cuota refleja a cada momento el acervo de capital acumulado por cada afiliado o trabajador.

Contar con una métrica que refleja con precisión y cada momento el valor del ahorro es un atributo innegable del sistema. No se desconoce, sin embargo, que también pueda representar un obstáculo para inversiones que no cuentan con una valorización diaria en mercados secundarios, lo cual

dificulta, por ejemplo, invertir en medianas o pequeñas empresas o proyectos que no cuentan con valorización cotidiana.

### **La Actividad en Cifras**

La recuperación de la actividad económica de Chile acumula un importante crecimiento en el primer semestre del año, alcanzando en marzo un IMACEC (como variación del mismo mes del año anterior) de 5,8%, mientras que en abril y mayo alcanzó un 14,1% y un 18,1%, respectivamente. Finalizado el primer semestre del año, el Banco Central de Chile proyecta que el crecimiento económico del país se ubicará en el rango de 8,5% y 9,5%, muy superior a la banda de entre 6,0% y 7,0%, entregada en el Informe de Política Monetaria de marzo de este año.

En el ámbito monetario, la autoridad mantuvo la Tasa de Política Monetaria en 0,5% adoptada en abril del año pasado. En la reunión de Política Monetaria del 8 de junio, los consejeros del Banco Central aprobaron de forma unánime la mantención de la tasa en 0,5%, aunque señalaron que en los próximos meses podría ser necesario recalibrar la expansividad de la política monetaria.

Los mercados bursátiles han marcado resultados de magnitudes diversas, como se muestra en la **Tabla 3**, aunque principalmente positivos. Las economías europeas, de los países desarrollados y de países emergentes han tenido un desempeño anual muy positivo, con una variación del MSCI<sup>1</sup> de 15,0%; 13,1% y 8,1%, respectivamente. Estados Unidos, México y AC Asia también tienen números azules elevados, con las bolsas marcando un crecimiento de 14,4%; 13,8% y 8,0%, respectivamente.

La bolsa local ha crecido más magramente, alcanzando una variación de 3,4% en el año, principalmente por la favorable trayectoria de la vacunación contra el COVID-19, las promisorias cifras de crecimiento en el año y diversas medidas económicas anunciadas por el Gobierno.

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 \$711,24 y cerró el primer semestre en \$735,28. La depreciación del peso de 3,4% impacta el valor de la inversión extranjera de los fondos sin cobertura cambiaria.

---

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

**Tabla 3. Rentabilidad nominal semestral de distintas alternativas de inversión**

MSCI Europa	15,0%
S&P 500	14,4%
MSCI México	13,8%
MSCI Mercados desarrollados	13,1%
Fondo A	10,0%
MSCI Mercados emergentes	8,1%
MSCI AC Asia	8,0%
MSCI Brasil	7,0%
Fondo B	6,6%
IPSA	3,4%
Precio del dólar	3,4%
MSCI China	1,9%
Fondo C	0,2%
Fondo D	-5,5%
Fondo E	-8,1%
Tasa de interés Bonos Corporativos UF	1,39%
Tasa de interés Bonos Banco Central UF	0,72%

Fuente: Precio del dólar obtenido del Servicio de Impuestos Internos (30/06/2021). Rentabilidad de fondos de pensiones obtenida de los valores cuota de la Superintendencia de Pensiones (30/06/2021). Acciones mundiales obtenidas del MSCI (30/06/2021). S&P CLX IPSA obtenido de *S&P Dow Jones Indices* (30/06/2021). 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 (30/06/2021).

En cuanto a las inversiones en renta fija, en el semestre se observó un alza en el promedio de la tasa de interés de mercado de bonos corporativos en UF de 140 puntos base, pasando de -0,31% a fines del 2020 a 1,39% a fines de junio 2021. Asimismo, los bonos del Banco Central en UF aumentaron 129 puntos base, subiendo desde 0,57% a 0,72%. Lo anterior tuvo 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 síntesis, el desempeño semestral de los multifondos responde principalmente a los efectos económicos que ha tenido la crisis sanitaria tanto en Chile como en el extranjero; al alza del valor del cobre, que ha llegado a superar consistentemente los cuatro dólares por libra; la política monetaria estadounidense y sus efectos en el valor del dólar; la incertidumbre sociopolítica nacional y el alza de las tasas de interés de mercado que reducen la valorización de la inversión en renta fija.

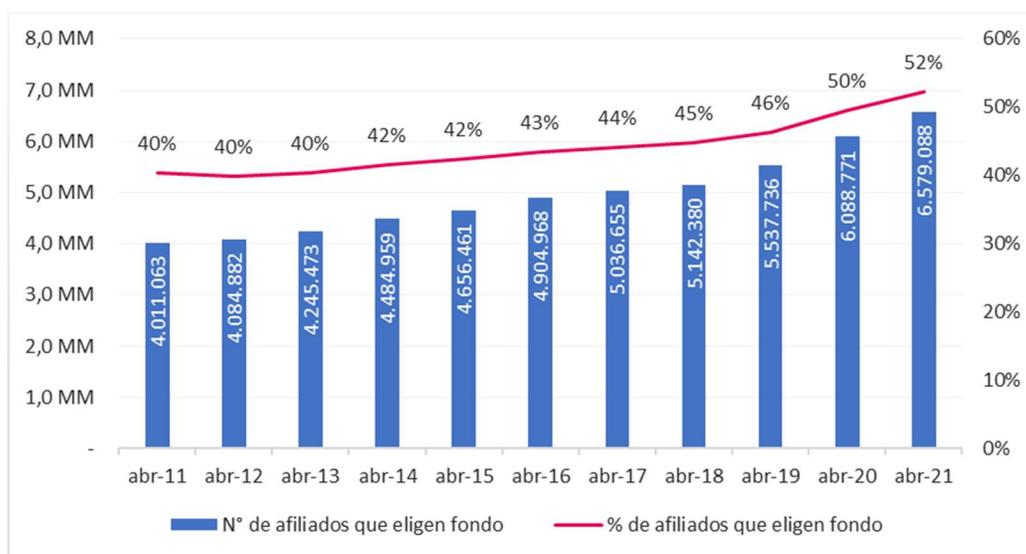
Es importante recordar que los Fondos de Pensiones son inversiones de largo plazo y el desempeño de estos en el corto plazo sirve principalmente como guía y análisis. De hecho, en el caso de los instrumentos de renta fija que caen de valor en función de los precios de las transacciones de

mercado, mantienen la rentabilidad pactada al momento de la adquisición de esos documentos.

## Elección de fondo

En el **Gráfico 2** se presenta la evolución del número y proporción de los afiliados que eligen en qué fondos quieren tener sus ahorros previsionales. En abril 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 eran asignados a los que les correspondía por edad.

**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 que escoge fondo ha aumentado de forma paulatina, hasta llegar a un 52% del universo de afiliados en abril 2021. Esto significa que por primera vez la mayoría 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 2.568.025, mientras que quienes se encuentran asignados a un fondo de acuerdo a su edad han aumentado en 75.351.

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 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 marzo 2021. En el caso de los menores de 35 años, un 17% se encuentra en los Fondos C, D y E, más conservadores para ese subconjunto de afiliados, considerando que son personas que están muy lejos de pensionarse por vejez. Entre quienes tienen más de 35 años y a menos de diez años de la edad legal de pensión, el 49% de las cuentas está en el Fondo C, de riesgo intermedio, mientras que un 37% está en fondos más riesgosos, y un 12% está en fondos más conservadores.

**Tabla 4. Número de cuentas según tramo etario y tipo de fondo, marzo 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	614.709	813.595	54.700	1.483.004	614.709	868.295	59%
Fondo B	3.197.338	1.066.120	252.241	4.515.699	3.197.338	1.318.361	29%
Fondo C	360.152	2.625.482	972.803	3.958.437	2.625.482	1.332.955	34%
Fondo D	72.576	101.905	1.337.989	1.512.470	1.337.989	174.481	12%
Fondo E	347.304	507.827	237.503	1.092.634	237.503	855.131	78%
<b>Total</b>	<b>4.592.079</b>	<b>5.114.929</b>	<b>2.855.236</b>	<b>12.562.244</b>	<b>8.013.021</b>	<b>4.549.223</b>	<b>36%</b>
<b>Dentro de la edad</b>	<b>3.812.047</b>	<b>2.625.482</b>	<b>1.575.492</b>				
<b>Fuera de la edad</b>	<b>780.032</b>	<b>2.489.447</b>	<b>1.279.744</b>				
<b>% fuera de la edad</b>	<b>17%</b>	<b>49%</b>	<b>45%</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.

Por último, un 45% 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 la edad.

Los Fondos E y A tienen una mayor proporción de afiliados que no corresponden de acuerdo a su perfil etario, con un 78% y 59%, respectivamente. En el agregado, un 36% de las cuentas está en un fondo no acorde a su edad. Esta cifra ha sido relativamente estable en el último tiempo, con una proporción de afiliados en fondos no correspondientes a su edad que se ubica entre un 35% y 40%.

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.

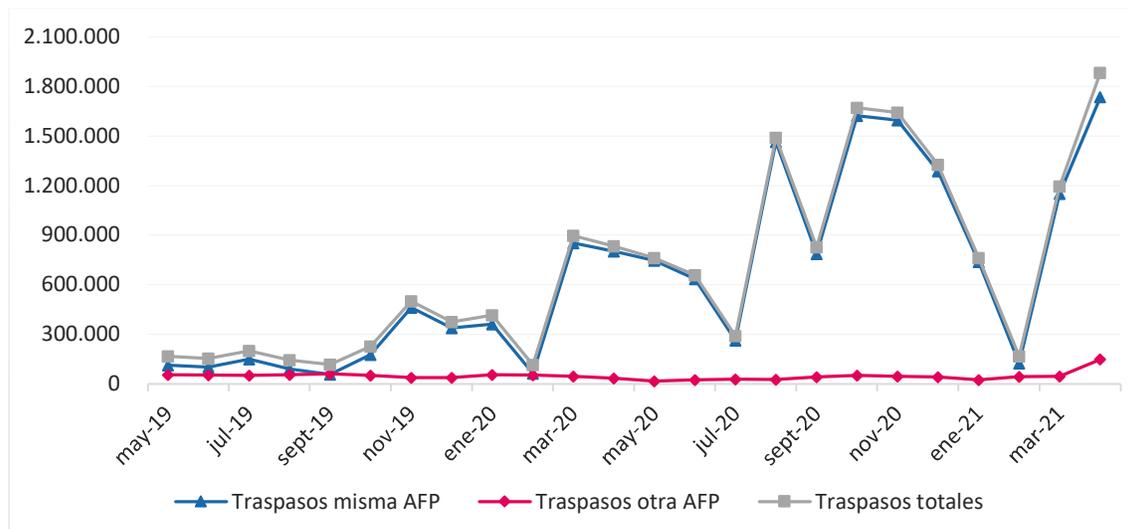
## Trasposos de fondos

Los afiliados tienen la facultad de elegir el fondo que desean para su ahorro previsional. Las personas también pueden dividir su ahorro previsional y ponerlo hasta en dos de los cinco tipos de fondos. Cada fondo invierte con distintas perspectivas de riesgo y retorno. Los Fondos tipo A y B son más intensivos en renta variable, que 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.

En el **Gráfico 3** se muestran los trasposos de fondos que se han realizado en los últimos 24 meses, desde mayo 2019 a abril 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, en el marco de la pandemia por COVID-19, y también ha sido muy elevada en el 2021. En abril de este año se alcanzó el récord histórico de cambios de fondo, alcanzando un total de 1.736.713 migraciones, manteniendo la AFP de origen. Asimismo, se alcanzó un total de 148.043 cambios de AFP, con o sin cambio de fondo incluido.

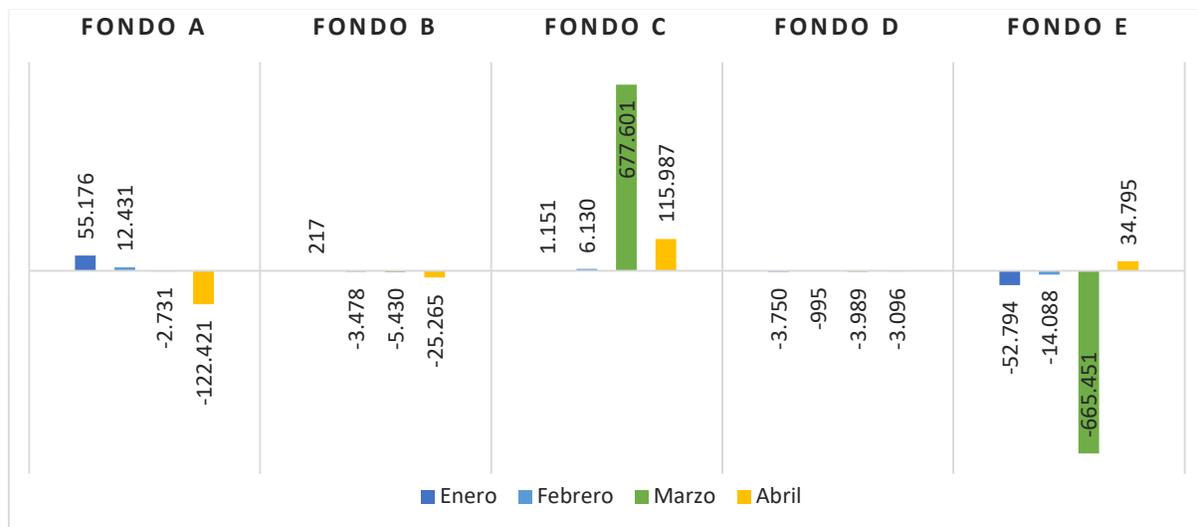
**Gráfico 3. Evolución de traspasos según tipo, últimos 24 meses**



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.

La tendencia de los traspasos de fondo se puede observar en el **Gráfico 4**. En marzo 2021, la mayor parte de los cambios materializados significó una salida neta de afiliados del Fondo E de 665.451 afiliados, mientras que simultáneamente el Fondo C tuvo ingresos netos de 677.601 personas. Por su parte, abril, con su histórica cifra de cambios de fondo, presentó salida neta de afiliados del Fondo A y B, aumentando casi en la misma cantidad de personas el Fondo C y el Fondo E.

**Gráfico 4. Traspasos netos de fondo año 2021**



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

Las características de quienes migraron de fondo en abril 2021 se pueden observar en la **Tabla 5**, considerando los casos de quienes se cambiaron desde los Fondos A y B a los Fondos C, D y E, o viceversa.

Los afiliados que se cambiaron desde fondos conservadores a fondos riesgosos tienen características bastante similares. La edad promedio es de 41 años; el ingreso imponible converge a los \$1,3 millones, y el saldo promedio es cercano a los \$17 millones.

Por su parte, quienes migraron desde el Fondo A hacia los Fondos C, D y E, tienen, en promedio, una edad ligeramente inferior, alcanzando los 39 años; mientras que el ingreso imponible medio de estos superaba el \$1,3 millón. El saldo de dichos afiliados era más bajo, con una media de \$10,5 millones. Esto indica que quienes salieron del Fondo A en abril 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 51 años, ingresos cercanos a \$1,1 millones y ahorros de más de \$23 millones. Esto indica que estos trabajadores decidieron optar por un perfil de riesgo más conservador, al estar más cercanos a la edad de pensionarse.

**Tabla 5. Características de afiliados que se traspasaron en abril 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	533.441	39	\$1.336.049	\$10.460.691
B	C, D y E	112.725	51	\$1.110.370	\$23.150.381
<b>A y B</b>	<b>C, D y E</b>	<b>646.166</b>	<b>41</b>	<b>\$1.296.679</b>	<b>\$12.674.434</b>
C	A y B	259.510	41	\$1.299.761	\$19.626.171
D	A y B	4.819	41	\$1.209.545	\$18.210.341
E	A y B	235.107	41	\$1.310.560	\$15.007.437
<b>C, D y E</b>	<b>A y B</b>	<b>499.436</b>	<b>41</b>	<b>\$1.303.974</b>	<b>\$17.438.264</b>

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

En conjunto, los datos muestran que quienes se traspasaron de fondo son trabajadores de salarios relativamente altos, considerando que el ingreso imponible promedio en el mismo mes fue de \$905.840; de mediana edad, dado 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 \$11.255.000.

## 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 de precios.

Un desglose de la cartera es por inversión nacional y extranjera y por tipo de emisor, tal como se presenta en la **Tabla 6**. Entre mayo 2020 y mayo 2021 el ahorro de los trabajadores experimentó una disminución de un 11,0%. A mayo de 2020 el ahorro acumulado ascendía a 220.759 millones de dólares, mientras que en el mismo mes de 2021 el ahorro previsional alcanza los 196.382 millones de dólares. 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, 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 6. Cartera de inversión de los Fondos de Pensiones (MM USD mayo 2021)**

	Mayo 2020	Mayo 2021	Var. %	Var. USD
Estado	48.953	37.873	-22,6%	-11.080
Bancos e IF	44.275	25.154	-43,2%	-19.121
Empresas	33.046	36.137	9,4%	3.091
Extranjero	94.485	97.217	2,9%	2.732
<b>Total</b>	<b>220.759</b>	<b>196.382</b>	<b>-11,0%</b>	<b>-24.377</b>
Renta Variable	73.508	75.914	3,3%	2.406
Renta Fija	146.681	118.955	-18,9%	-27.726
Derivados, otros	571	1.513	164,9%	942
<b>Total</b>	<b>220.759</b>	<b>196.382</b>	<b>-11,0%</b>	<b>-24.377</b>

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

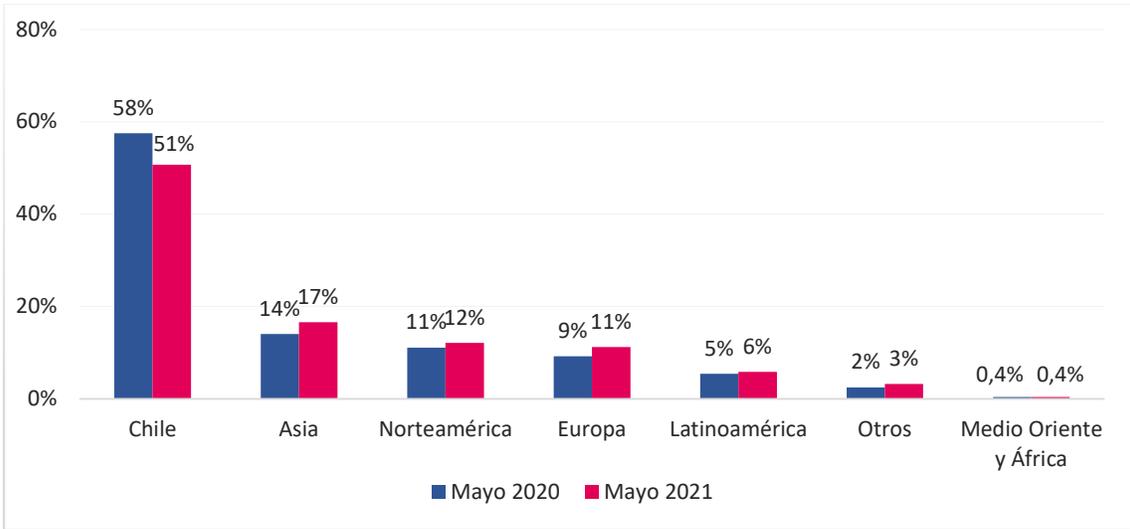
Por otra parte, el **Gráfico 5** muestra la ubicación geográfica de las inversiones a mayo 2020 y 2021. Actualmente el 51% de la cartera se encuentra invertida en Chile y el 49% restante se divide en un 17% en Asia; 12% en Norteamérica; 11% en Europa; 6% en América Latina y 3% en Medio Oriente, África y otros. La distribución geográfica de los Fondos de Pensiones experimentó cambios en un período de 12 meses, con una importante disminución en la inversión en Chile y un alza de 3% la inversión en Asia, 2% en Europa y 1% en Norteamérica y América Latina. Esto se explica principalmente por los efectos que ha tenido el alza de las tasas de interés de mercado de los

instrumentos de renta fija local, que ha significado una disminución de la valorización de las inversiones nacionales.

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.

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.

**Gráfico 5. Cartera de inversiones de AFP por ubicación geográfica, mayo 2020 y 2021**



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

Como muestra el **Gráfico 6**, a febrero 2021, la valorización de estos instrumentos alcanza los 5.872 millones de dólares, lo que corresponde aproximadamente al 3,0% de toda la cartera de inversión de los fondos. Un 6,4% de esta inversión corresponde a instrumentos de renta variable nacional, mientras que un 22,5% está en renta fija nacional y un 71,0% es renta variable extranjera.

**Gráfico 6. Composición de inversión en activos alternativos (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 las tasas de interés en el mundo, de forma tal de mejorar las expectativas de rentabilidad de largo plazo.

De hecho, tal como muestra la **Tabla 7**, la valorización de la inversión en activos alternativos a un mismo valor del dólar (mayo 2021) muestra que la proporción de los Fondos de Pensiones invertida en activos alternativos ha aumentado desde un 1,9% en mayo 2019 a un 3,0% en mayo 2021. El monto de la inversión de los Fondos de Pensiones en activos alternativos aumentó en un 9,6% en mayo 2020, desde los 2.755.211 millones de pesos a 3.019.988. En el año 2021, este aumento alcanzó un 40,9%, llegando a de 4.256.411 millones de pesos, equivalente a USD 5.872 millones.

**Tabla 7. Evolución de la inversión en activos alternativos (millones de pesos)**

Inversión en activos alternativos	may-19	may-20	may-21
Renta variable nacional	290.780	227.726	273.817
Renta fija nacional	491.155	565.590	959.722
Renta variable extranjera	1.973.276	2.226.672	3.022.873
<b>Activos alternativos</b>	<b>2.755.211</b>	<b>3.019.988</b>	<b>4.256.411</b>
Fondos de Pensiones	148.590.216	142.740.648	142.361.261
% FF.PP. invertido en activos alternativos	1,9%	2,1%	3,0%
<b>Variación anual de la inversión en activos alternativos</b>	-	<b>9,6%</b>	<b>40,9%</b>

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

## Retiros de fondos

Por último, uno de los temas relevantes de los años 2020 y 2021 fueron los tres retiros de fondos excepcionales que fueron aprobados en julio 2020, diciembre 2020 y abril 2021. Los tres procesos, aunque permitieron a muchas familias contar con recursos en un momento crítico, disminuyeron el ahorro que tienen para su pensión, lo que tendrá efectos negativos en el largo plazo.

La **Tabla 8** contiene algunas estadísticas que describen en líneas generales dichos procesos de retiro. Respecto al número de solicitudes de retiro realizadas, estas alcanzan los 10.912.962; 7.8509.818 y 6.437.935, respectivamente. Esto equivale al 97%, 76% y 57% de los afiliados en los procesos de retiro uno, dos y tres, respectivamente, con cifras públicas de la Superintendencia de Pensiones.

Los montos pagados alcanzan los USD 20.656 millones, el 99,4% de solicitado, en el caso del primer retiro. En el segundo proceso se han pagado MM USD 16.150, correspondientes al 97,6% de los montos solicitados. Por último, en el tercer retiro se han pagado 12.102 millones de dólares, que equivalen al 96,6% de las solicitudes. En total se han pagado 48.781 millones de dólares, equivalentes al 98,1% de los fondos ya solicitados.

**Tabla 8. Estadísticas descriptivas sobre los tres procesos de retiros excepcionales**

Estadística	Primer retiro	Segundo retiro	Tercer retiro	Total
Número de solicitudes	10.912.962	8.509.818	6.437.935	25.860.715
Monto solicitado (MM USD)	20.656	16.551	12.522	49.729
Monto pagado (MM USD)	20.529	16.150	12.102	48.781
Monto promedio	\$1.412.749	\$1.460.679	\$1.446.372	\$1.436.891
Monto promedio (% saldo)	40,1%	35,4%	34,1%	37,1%
Edad promedio	41,8	42,6	43,3	42,5
% hombres	52,6%	55,5%	58,1%	54,9%
% mujeres	47,3%	44,5%	41,9%	45,0%

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones contenidos en la Ficha Estadística Ley N°21.248 al 28 de mayo 2021; Ficha Estadística Ley N°21.295 al 28 de mayo 2021; y Ficha Estadística Ley N°21.330 al 11 de junio 2021.

El retiro promedio alcanza los \$1.460.679 en el primer proyecto; \$1.460.679 en el caso del segundo retiro y \$1.446.372 en el último proceso. Esto también explica que el monto promedio retirado como porcentaje del saldo equivalga a un 40,1% en el primer retiro, reduciéndose a un 35,4% en el caso del proceso posterior y a un 34,1% en el último escenario.

A medida que han avanzado los procesos, la edad promedio de los solicitantes y la proporción de hombres respecto al total de solicitudes ha aumentado, ya que quienes han agotado sus fondos en los primeros procesos han sido principalmente jóvenes, que llevan menos tiempo cotizando, y mujeres, que se caracterizan por tener una situación previsional más precaria.

Por último, la **Tabla 9** presenta algunas estadísticas públicas de la Superintendencia de Pensiones sobre quienes participaron en cada proceso de retiro de fondos, tanto de forma excluyente como solicitando más de un retiro simultáneamente. Un total de 10.929.461 personas ha hecho una solicitud de retiro de fondo, mientras que solo 1.592.612 no ha participado de ninguno de los tres procesos excepcionales de retiro de fondos previsionales. De los casi once millones afiliados que hicieron una solicitud de retiro, 3.805.197 agotaron su saldo de la cuenta individual, lo que equivale a un 34,8% de las solicitudes de retiro.

Asimismo, la mayor parte de quienes retiraron sus fondos (56,0%) ha participado de los tres procesos de retiro, mientras que un 20,9% ha participado solo en el primer retiro y un 20,4% en el primero y segundo, pero sin haber hecho una solicitud en el tercer proyecto.

**Tabla 9. Número y monto promedio de los tres retiros excepcionales de fondos**

Retiro solicitado	Personas		Monto promedio			
	Número	%	Retiro 1	Retiro 2	Retiro 3	Total
Solo R1	2.288.902	20,9%	\$853.117	-	-	-
Solo R2	47.271	0,4%	-	\$600.945	-	-
Solo R3	48.667	0,4%	-	-	\$310.877	-
Solo R1 y R2	2.226.051	20,4%	\$1.402.165	\$1.192.386	-	\$2.594.551
Solo R1 y R3	167.510	1,5%	\$1.642.584	-	\$1.450.441	\$3.093.025
Solo R2 y R3	35.374	0,3%	-	\$1.262.431	\$1.156.644	\$2.419.075
R1, R2 y R3	6.115.686	56,0%	\$1.617.842	\$1.563.297	\$1.456.954	\$4.638.093
<b>Total</b>	<b>10.929.461</b>	<b>100,0%</b>	<b>\$1.411.670</b>	<b>\$1.458.690</b>	<b>\$1.446.372</b>	
Personas que agotaron saldo	3.805.197	34,8%				
Personas que no han realizado ningún retiro	1.592.612					

Fuente: Ficha Estadística Ley N°21.248 al 28 de mayo 2021; Ficha Estadística Ley N°21.295 al 28 de mayo 2021; y Ficha Estadística Ley N°21.330 al 11 de junio 2021.

Quienes han hecho solo una solicitud ha sido por un valor medio inferior a las UF 35, lo que indica que han retirado principalmente la totalidad de sus fondos. Quienes hicieron las tres solicitudes de retiro han recibido en promedio \$4,6 millones, mientras que quienes no hicieron el segundo retiro

recibieron un monto promedio superior a quienes sí participaron de dicho proceso. Esto se explica porque el segundo retiro considera el pago de impuestos para personas de rentas superiores a \$1,5 millones, las que acumularían mayores fondos en su cuenta de ahorro previsional individual.

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. 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 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)

