

Primer semestre 2019:

Multifondos de AFP Cerraron el Mejor Semestre de los Últimos Diez Años

- Los fondos Tipo D lideran en la primera mitad del año, con un promedio sobre inflación de 9,21%.
- Los Tipo A lograron un 7,39% y los Tipo E un 7,27% en seis meses.
- El ahorro administrado llega a US\$218 mil millones, y un 58% está invertido en Chile y 42% en el exterior, mayoritariamente en Asia, Europa, América Latina y Norteamérica.
- Del monto total, un 61% está invertido en instrumentos de renta fija y el resto en renta variable.
- Las nuevas inversiones en activos alternativos suman US\$3.852 millones, mayoritariamente invertidos en el exterior.
- Este año los afiliados han mostrado preferencia por fondos más conservadores.
- En programas de ahorro previsional, lo importante es tomar decisiones de largo plazo y no migrar de fondo para tratar de anticipar eventuales giros de mercado.

Introducción

Luego de un primer trimestre positivo, en que los fondos más riesgosos recuperaron la baja del 2018, el segundo trimestre del año consolidó los buenos resultados que se venían dando en los meses previos. Así, en un ambiente de gran incertidumbre y de volatilidades de precios, las Administradoras de Fondos de Pensiones han generado

ganancias significativas para sus afiliados.

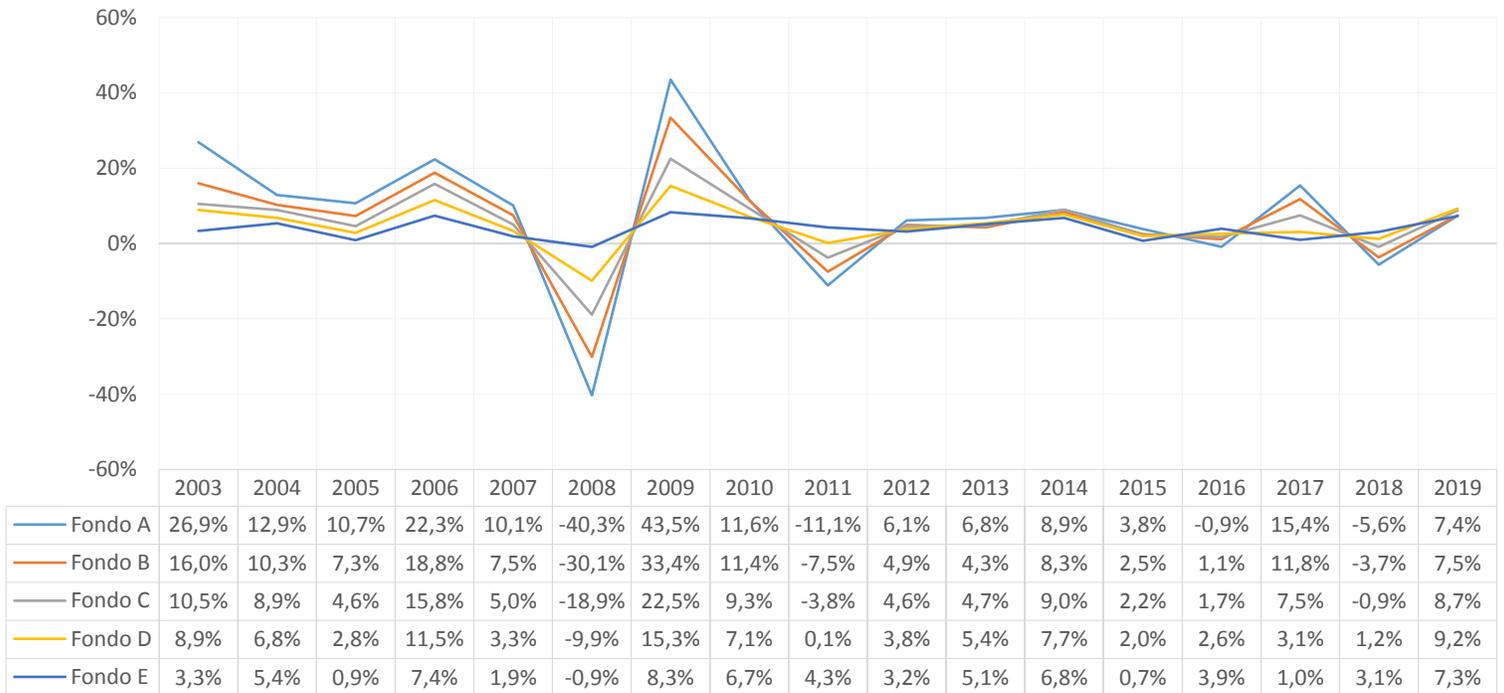
Sin embargo, es importante contextualizar estos resultados, con la perspectiva de que esta es una inversión cuyo horizonte relevante es de largo plazo. Para esto, se presentan los resultados de rentabilidad e inversiones del sistema de pensiones desde el 2003 hasta el 30 de junio de 2019.

Rentabilidad

En un contexto marcado por la guerra comercial entre China y Estados Unidos, y la baja de la Tasa de Interés de Política Monetaria de Chile, la rentabilidad del primer semestre del 2019 se ha caracterizado por los buenos retornos de las inversiones en instrumentos extranjeros y en renta fija local.

En el **Gráfico 1** se presenta la rentabilidad real de los cinco tipos de fondos desde el año 2003 hasta junio de 2019. En los últimos años, fue el 2008 el que tuvo rentabilidades más bajas, mientras que el 2009 presentó los resultados más sobresalientes, en fase de recuperación de la crisis financiera internacional. A nivel de sistema, el 2019 tuvo el mejor primer semestre desde el 2009, con resultados sobresalientes en los Fondos C, D y E.

Gráfico 1. Rentabilidad real histórica por tipo de fondo.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Datos al 30 de junio de 2019.

En la **Tabla 1** se presenta la rentabilidad nominal al 30 de junio de 2019. El más rentable fue el Fondo D, con un retorno nominal de 10,55%. Al contrario, el Fondo E tuvo un resultado más modesto, aunque también elevado, de un 8,58%. Aunque, en términos generales, es atípico que las rentabilidades sean tan similares entre los fondos riesgosos y los conservadores, esto constituyó un escenario donde todos los afiliados tuvieron ganancias en sus fondos de pensiones.

Desde la creación de los multifondos, el Fondo A ha tenido un retorno nominal de 9,59%; el Fondo B de un 8,73%; el Fondo C de un 8,46%; el Fondo D un 8,02% y el Fondo E de un 7,36%, lo que es consistente con la correlación positiva entre riesgo y retorno.

Tabla 1. Rentabilidad nominal anual por tipo de fondo.

Tipo de fondo	Rentabilidad nominal al 30 de junio 2019						
	Mensual	Anual	12 meses	36 meses	5 años	10 años	2002 - 2019
Fondo A	1,39%	8,71%	7,06%	9,27%	7,58%	8,77%	9,59%
Fondo B	1,78%	8,83%	8,20%	8,67%	7,45%	8,26%	8,73%
Fondo C	2,47%	10,05%	11,57%	8,37%	7,71%	8,20%	8,46%
Fondo D	2,82%	10,55%	13,52%	7,66%	7,37%	7,82%	8,02%
Fondo E	2,43%	8,58%	11,92%	6,85%	6,91%	7,49%	7,36%
Promedio	2,27%	9,51%	10,81%	8,16%	7,45%	8,10%	8,39%

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

La **Tabla 2** presenta las rentabilidades reales de los cinco tipos de fondos. En la primera mitad del año la UF ha aumentado en un 1,22%, haciendo que el Fondo A tenga un retorno real anual del 7,39%; el Fondo B un 7,51%; el Fondo C un 8,72%; el Fondo D un 9,21% y el Fondo E un 7,27%. Desde el año 2002, la rentabilidad real promedio del sistema es de un 5,00%, siendo el fondo más riesgoso (A) el de mayor retorno con un 6,19% y el fondo más conservador (E) el de menor retorno, con un 3,88%.

Tabla 2. Rentabilidad real anual por tipo de fondo.

Tipo de fondo	Rentabilidad real al 30 de junio 2019						
	Mensual	Anual	12 meses	36 meses	5 años	10 años	2002 - 2019
Fondo A	0,88%	7,39%	4,20%	6,80%	4,41%	5,69%	6,19%
Fondo B	1,27%	7,51%	5,31%	6,22%	4,28%	5,19%	5,36%
Fondo C	1,95%	8,72%	8,60%	5,92%	4,53%	5,13%	5,09%
Fondo D	2,30%	9,21%	10,49%	5,23%	4,21%	4,76%	4,66%
Fondo E	1,91%	7,27%	8,93%	4,43%	3,75%	4,44%	3,88%
Promedio	1,75%	8,18%	7,86%	5,71%	4,28%	5,04%	5,00%

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

Estas cifras se explican por distintos acontecimientos nacionales e internacionales. El último tiempo ha estado marcado por los tiras y aflojas de la guerra comercial que mantienen Estados Unidos y China. El precio de las acciones ha reaccionado a cada señal que se ha dado sobre un posible acuerdo entre estos países, haciendo que los mercados hayan estado particularmente volátiles.

En el ámbito local, la política monetaria en Chile estuvo marcada por la decisión del Banco Central de recortar la Tasa de Interés de Política Monetaria en 50 puntos base, pasando de un 3,0% a un 2,5%. Esto ha hecho que los instrumentos de renta fija local hayan tenido un muy buen desempeño en el año. Asimismo, la institución también redujo su proyección de crecimiento económico del país, la cual pasó de estar entre 3,0% y 4,0% a principio de año; a 3,0% y 3,5% hasta mayo; y finalmente ubicándola entre 2,5% y 3,0% en junio.

Así, estos factores se reflejan en los mercados accionarios, tal como se muestra en la **Tabla 3**. Las economías estadounidense, brasileña y china tuvieron desempeños muy favorables, con un MSCI¹ de 18,79%; 14,73% y de 12,90%. En el agregado, las bolsas de mercados desarrollados, emergentes y del mundo también presentaron buenos resultados. Chile, al ser una economía pequeña muy abierta, sufrió las consecuencias de la guerra comercial entre China y Estados Unidos, con un MSCI de -2,88% y un S&P IPSA de -0,68%.

Por otra parte, la incidencia de los sucesos internacionales también se ha reflejado en la paridad cambiaria peso/dólar, la que ha oscilado según las fuerzas de los hechos externos. El precio del dólar cerró el 2018 en \$695 y terminó junio en \$679, habiendo estado incluso por sobre los \$700 a fines de mayo. Esto significa una apreciación del peso de 2,28%, lo que impacta en la inversión extranjera de fondos sin cobertura cambiaria. El precio del cobre, por otro lado, también ha estado bastante volátil, terminando el 2018 en los 2,70 dólares por libra; alcanzando los 2,98 dólares por libra en febrero de este año; y volviendo a fines de junio a sus niveles del inicio de año.

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

MSCI Estados Unidos	18,79%
S&P 500	17,35%
MSCI Mundo	17,08%
MSCI Brasil	14,73%
MSCI Mercados desarrollados	14,15%
MSCI China	12,90%
Fondo D	10,55%
MSCI Mercados emergentes	10,23%
Fondo C	10,05%
Fondo B	8,83%
Fondo A	8,71%
Fondo E	8,58%
Precio del cobre	0,10%
S&P CLX IPSA	-0,68%
Dólar	-2,28%
MSCI Chile	-2,88%
Tasa de interés Bonos Banco Central UF	-1,03 pb
Tasa de interés Bonos Corporativos UF	-1,25 pb

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP. Precio del dólar obtenido del Servicio de Impuestos Internos (30/06/2019).

Rentabilidad de fondos de pensiones obtenida de los valores cuota de la Superintendencia de Pensiones (30/06/2019). Acciones mundiales obtenidas del MSCI (28/06/2019). S&P CLX IPSA obtenido de *S&P Dow Jones Indices* (28/06/2019). Precio del cobre obtenido de Cochilco para precios transados en la Bolsa de Metales de Londres (28/06/2019). Tasas de interés de Bonos del Banco Central en UF y Tasas de interés Bonos Corporativos en UF obtenidas de Boletín Bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago (28/06/2019).

¹ *Morgan Stanley Capital Index*, rendimiento bruto en moneda local, con cifras al 28 de junio 2019.

Por el lado de las inversiones en renta fija, en el semestre se observó una baja en el promedio de la tasa de interés de mercado de bonos corporativos en UF de 125 puntos base, pasando de 2,12% a fines del 2018 a 0,87% a fines de junio. Asimismo, los bonos del Banco Central en UF cayeron 103 puntos base, bajando de 1,32% a 0,29%. Lo anterior tuvo un efecto positivo en los fondos de pensiones con más renta fija (D y E), ya que esto genera una ganancia de capital por una vez en el stock de renta fija de la cartera.

El desempeño de los multifondos responde al buen comienzo de año de los mercados accionarios internacionales y a la baja de las tasas de interés en Chile. Esto explica que los fondos hayan tenido resultados muy positivos y bastante similares, independiente de la exposición a renta variable de la cartera de inversión de cada fondo.

Aun en un momento de muy buena rentabilidad, siempre es importante tener presente que los Fondos de Pensiones son inversiones de largo plazo y que el desempeño de estos en el corto plazo sirve principalmente como guía, cuya evaluación depende del horizonte personal de cada afiliado.

Capitalización

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

El año 2019 se ha caracterizado por la recuperación y crecimiento de la valoración de los cinco tipos de fondos. Así, como se exhibe en la **Tabla 4**, un afiliado que en diciembre de 2015 tenía un saldo de \$1.000.000 en el Fondo A, en junio de 2019 tenía \$1.285.710, esto es un 28,6% adicional producto de la gestión de las AFP. Similares son las cifras para quienes tenían un millón en el Fondo C en diciembre del 2015, con un 29,9% extra en los últimos 3 años. Levemente inferior es el caso del Fondo E, con una renta añadida de 27,0% en el mismo período.

Tabla 4. Ejemplo de capitalización.

Fecha	Fondo A		Fondo C		Fondo E	
	Rentabilidad nominal anual	Saldo nominal a la fecha	Rentabilidad nominal anual	Saldo real a la fecha	Rentabilidad nominal anual	Saldo real a la fecha
Diciembre 2015	-	1.000.000	-	1.000.000	-	1.000.000
Diciembre 2016	1,9%	1.024.153	4,6%	1.048.813	6,8%	1.068.566
Diciembre 2017	17,4%	1.213.569	9,4%	1.156.282	2,7%	1.104.268
Diciembre 2018	-2,9%	1.182.741	2,0%	1.179.929	6,0%	1.169.783
Junio 2019	8,7%	1.285.741	10,1%	1.298.540	8,6%	1.270.108
Variación total	-	28,6%	-	29,9%	-	27,0%

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

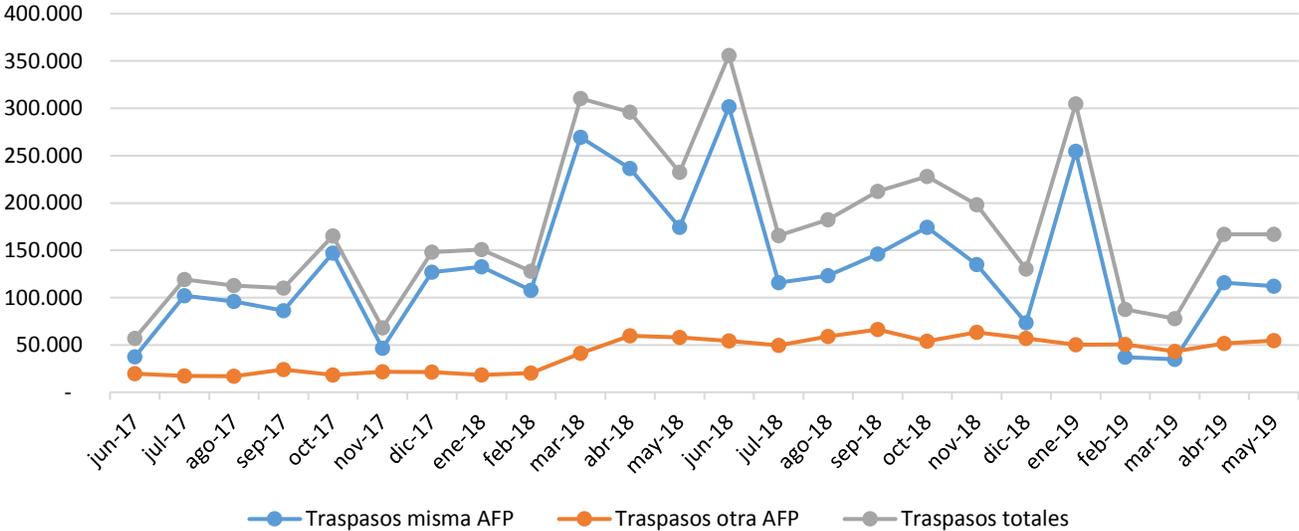
En un ejercicio simple se muestra la importancia de las AFP en la gestión del saldo de los afiliados en un escenario de corto plazo, invirtiendo de forma eficiente el dinero de los afiliados.

Trasposos de fondos

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

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

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



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

El año ha tenido una cantidad de trasposos bastante disímil en los primeros meses del 2019. Enero tuvo la tercera mayor cantidad de trasposos en los últimos 24 meses; febrero y marzo fueron los meses con menos trasposos desde noviembre del 2017; y abril y mayo retomaron el ritmo de cambios fines del año pasado. El promedio de cuentas que se han cambiado mensualmente de fondo y/o AFP en lo que va de año es de 160.730.

Al analizar el origen y destino de los trasposos realizados (**Tabla 5**), se observa que la mayor cantidad de retiros fue de los Fondos A y B, con 68.248 y 41.377 salidas, respectivamente. El Fondo E tuvo la mayor cantidad de ingresos, con 86.311 afiliados.

Tabla 5. Traspasos totales de fondo, mayo 2019.

		Ingresos					Total retiros
		A	B	C	D	E	
Retiros	A	6.651	1.826	5.322	2.137	52.312	68.248
	B	4.950	12.676	5.916	2.036	15.799	41.377
	C	2.463	2.037	8.640	1.723	11.800	26.663
	D	588	500	1.244	872	2.383	5.587
	E	11.849	3.211	4.656	1.115	4.017	24.848
Total ingresos		26.501	20.250	25.778	7.883	86.311	166.723

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

Similar es el análisis al no incluir a los afiliados que se cambiaron de AFP, pero mantuvieron el fondo de origen, como se presenta en la **Tabla 6**. En este caso, la mayor migración se dio desde el fondo más riesgoso al fondo menos riesgoso: 52.312 afiliados pasaron del Fondo A al Fondo E (39,1% de los cambios a otros fondos).

Tabla 6. Transferencias a otros fondos, mayo 2019.

		Ingresos					Total retiros
		A	B	C	D	E	
Retiros	A	-	1.826	5.322	2.137	52.312	61.597
	B	4.950	-	5.916	2.036	15.799	28.701
	C	2.463	2.037	-	1.723	11.800	18.023
	D	588	500	1.244	-	2.383	4.715
	E	11.849	3.211	4.656	1.115	-	20.831
Total ingresos		19.850	7.574	17.138	7.011	82.294	133.867

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

En el agregado de lo que va de año, en la **Tabla 7** se muestran los traspasos totales. Los afiliados del Fondo B son los que han hecho más cambios de AFP manteniendo su fondo, con 64.627 cambios. Por otra parte, los Fondos E y C son los que han tenido más ingresos, con 307.384 y 196.713 afiliados, respectivamente. El Fondo A es el que tuvo más retiros de afiliados, con 252.588 personas escogiendo fondos más conservadores, seguido de cerca por el Fondo E, del cual se retiraron 215.681 afiliados.

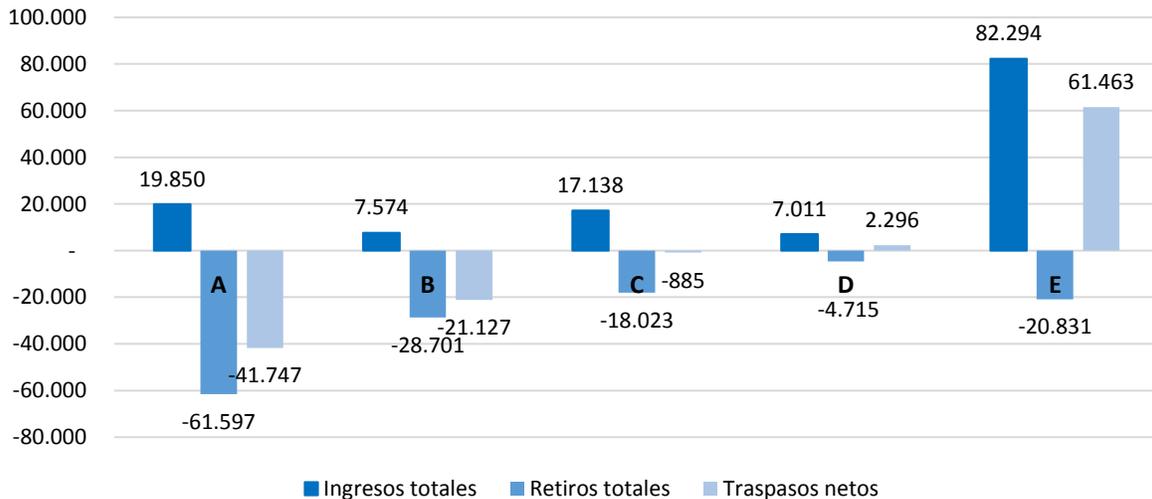
Tabla 7. Traspasos totales en 2019.

		Ingresos					Total retiros
		A	B	C	D	E	
Retiros	A	28.320	8.595	55.039	6.126	154.508	252.588
	B	19.511	64.627	31.024	6.583	48.300	170.045
	C	12.464	8.731	38.021	6.296	77.671	143.183
	D	2.557	2.275	5.441	4.412	7.468	22.153
	E	100.372	23.861	67.188	4.823	19.437	215.681
Total ingresos		163.224	108.089	196.713	28.240	307.384	803.650

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

En el **Gráfico 3** se presentan los traspasos netos de fondo en mayo del 2019. La mayor cantidad de traspasos estuvo asociada a los Fondos E y A, con 61.463 entradas y 41.747 salidas netas, respectivamente. Esto puede deberse en parte a que a estos fondos no se accede por defecto en ningún tramo etario. Los fondos B y C tuvieron 21.127 y 885 retiros netos, respectivamente, mientras que al Fondo D ingresaron 2.296 afiliados.

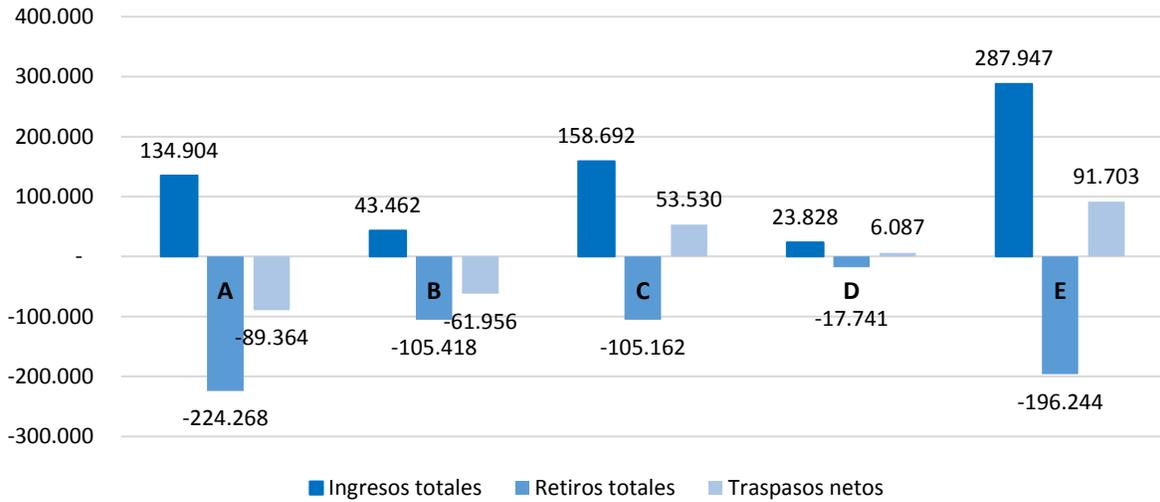
Gráfico 3. Traspasos netos de fondo, mayo 2019.



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

Esto está en línea con la tendencia anual, tal como se muestra en el **Gráfico 4**, marcada por la gran cantidad de movimientos registrados en enero, abril y mayo. Las principales salidas fueron del Fondo A y B, con 89.364 y 61.956 cambios. Por otra parte, los Fondos E y C ingresaron la mayor cantidad de afiliados, con 91.703 y 53.530, respectivamente.

Gráfico 4. Traspasos netos de fondo, año 2019.



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

Finalmente, en la **Tabla 8** se presenta una breve caracterización de los traspasos que realizaron en mayo los afiliados que cotizan en cuentas obligatorias. Quienes se cambiaron de fondo manteniendo su AFP tuvieron, en promedio, un ingreso imponible mayor (\$1.171.922 versus \$793.193), saldo en la cuenta de capitalización individual mayor (\$26.255.110 versus \$14.139.116) y edad mayor (41,6 versus 36,4) a quienes hacen traspasos hacia otras Administradoras.

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

Tipo de fondo	Traspasos misma AFP			Traspasos otras AFP		
	Ingreso imponible promedio	Saldo en la cuenta promedio	Edad promedio	Ingreso imponible promedio	Saldo en la cuenta promedio	Edad promedio
A	\$ 1.215.866	\$ 22.439.108	39,1	\$ 894.975	\$ 16.139.485	36,1
B	\$ 1.070.356	\$ 36.378.775	46,0	\$ 703.766	\$ 8.500.588	31,0
C	\$ 1.121.523	\$ 33.300.023	45,2	\$ 783.941	\$ 17.024.609	42,2
D	\$ 1.033.110	\$ 28.289.020	45,8	\$ 736.326	\$ 20.199.380	47,3
E	\$ 1.207.764	\$ 21.502.811	41,3	\$ 950.234	\$ 21.350.350	39,7
Total	\$ 1.171.922	\$ 26.255.110	41,6	\$ 793.193	\$ 14.139.116	36,4

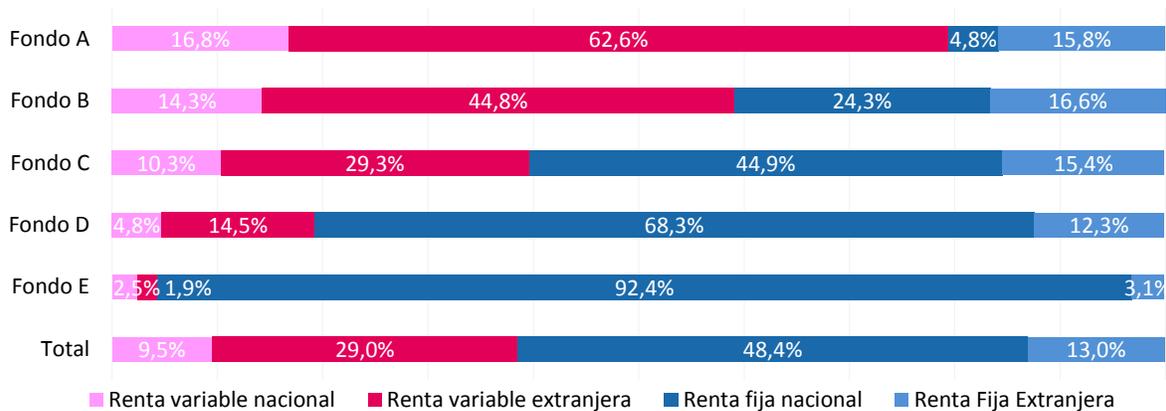
Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Inversiones

En el **Gráfico 5** se presenta la composición de la cartera de inversión a junio de 2019, de acuerdo a inversión en renta fija o renta variable, nacional o extranjera, dividida por cada tipo de fondo. La ley regula los instrumentos en que pueden invertirse los fondos de pensiones, particularmente la proporción de títulos financieros de renta variable que puede tener cada fondo, ya que estos presentan mayor rentabilidad esperada, pero también mayor

riesgo. Así, los fondos más riesgosos son más intensivos en renta variable extranjera (62,6% el Fondo A), mientras que los fondos más conservadores invierten principalmente en renta fija nacional (92,4% el Fondo E).

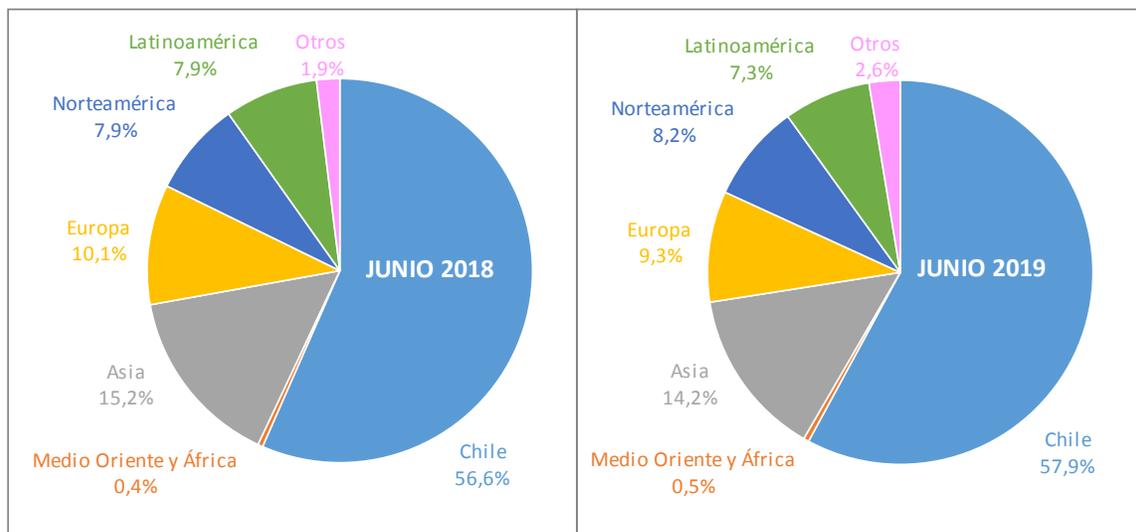
Gráfico 5. Composición cartera de inversión, junio 2019.



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

Luego, el **Gráfico 6** muestra la ubicación geográfica de las inversiones. El 58% de la cartera se encuentra invertida en Chile y el 42% restante se divide en un 14% en Asia; 9% en Europa; 8% en Norteamérica y 7% en América Latina. Los mayores cambios en el último año están en el aumento del 1,3% en Chile, además de la disminución del 1,0% en Asia y del 0,8% en Europa.

Gráfico 6. Cartera de inversiones de AFP por ubicación geográfica, junio 2018 y 2019.



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

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

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

	Fondos A	Fondos B	Fondos C	Fondos D	Fondos E	TOTAL
Estado	0,3%	7,3%	22,5%	33,2%	40,0%	21,9%
Bancos e IF	2,4%	11,7%	14,6%	24,0%	39,0%	18,3%
Empresas	18,8%	19,4%	18,0%	15,8%	15,9%	17,6%
Extranjero	78,6%	61,6%	44,8%	27,0%	5,1%	42,2%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Renta Variable	79,4%	59,1%	39,6%	19,2%	4,3%	38,5%
Renta Fija	20,6%	40,9%	60,3%	80,7%	95,5%	61,4%
Derivados, otros	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
FF.PP. junio.2019	30.250,65	34.825,39	77.430,51	38.530,73	37.668,87	218.706,15

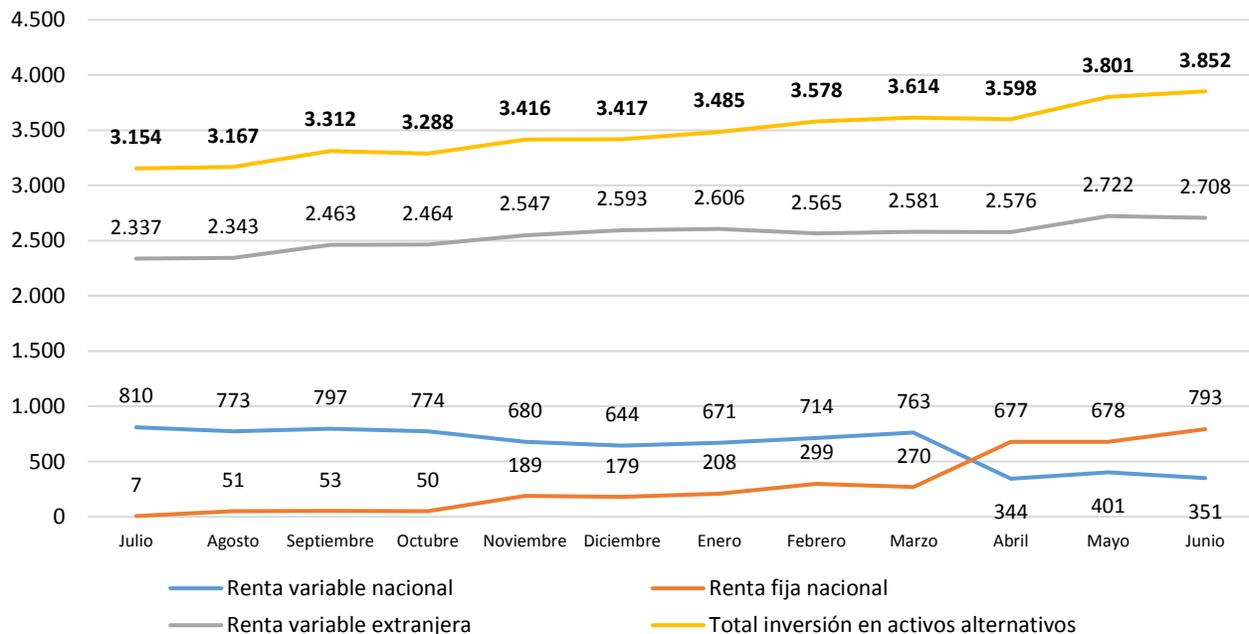
Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Activos alternativos

Las Administradoras de Fondos de Pensiones han ido invirtiendo paulatinamente en activos alternativos, luego de que en 2016 la Ley de Productividad las autorizara, con el fin de aumentar el valor de los ahorros de los afiliados.

A junio de 2019, la inversión en estos instrumentos alcanza los 3.852 millones de dólares, lo que corresponde aproximadamente al 1,8% de toda la cartera de inversión de los fondos de pensiones. Un 70,3% de esta inversión está en instrumentos de renta variable en el extranjero, mientras que un 29,7% está en instrumentos nacionales.

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



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

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

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

Consultas: Departamento de Estudios Asociación de AFP.

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

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

