

BOLETÍN MULTIFONDOS

Fondos de pensiones: la importancia de mantener una visión a largo plazo ante la volatilidad actual

Mayo 2025

Cómo se recuperaron los fondos de pensiones de las crisis económicas durante los últimos 20 años

- A pesar de enfrentar diversas crisis económicas, los fondos de pensiones han logrado mantener rentabilidades reales acumuladas positivas en el largo plazo. Desde la implementación del esquema de Multifondos hasta la actualidad, el Fondo A ha presentado una rentabilidad real anual de 5,2%, mientras que el Fondo B ha alcanzado un 4,6%.
- Las crisis económicas y los períodos de alta incertidumbre impactan con mayor fuerza a los fondos más riesgosos. No obstante, estos han demostrado una notable capacidad de recuperación. Por ejemplo, tras la crisis financiera global de 2007-2008, los fondos recuperaron sus niveles previos de rentabilidad en aproximadamente tres años, mientras que la recuperación posterior a la pandemia de COVID-19 se concretó en menos de un año.
- Los fondos más conservadores presentan como principal ventaja una mayor estabilidad durante períodos de crisis, lo que se refleja en una mayor proporción de meses con rentabilidad positiva. Desde el 2002, el Fondo D ha registrado el 63,5% de meses con rentabilidad positiva, mientras que el Fondo E lo ha hecho un 64,9%.
- Fenómenos como las políticas arancelarias implementadas por la administración Trump han afectado principalmente la rentabilidad de los fondos A y B. No obstante, estos fondos, aunque suelen verse afectados en períodos de incertidumbre, son precisamente los que han generado las mayores rentabilidades reales en el largo plazo. Por esta razón, es fundamental que los afiliados actúen con cautela al trasladar sus ahorros entre fondos, especialmente en contextos de inestabilidad económica.

Multifondos chilenos frente a las crisis 2002-2023: patrones de recuperación en contextos de incertidumbre

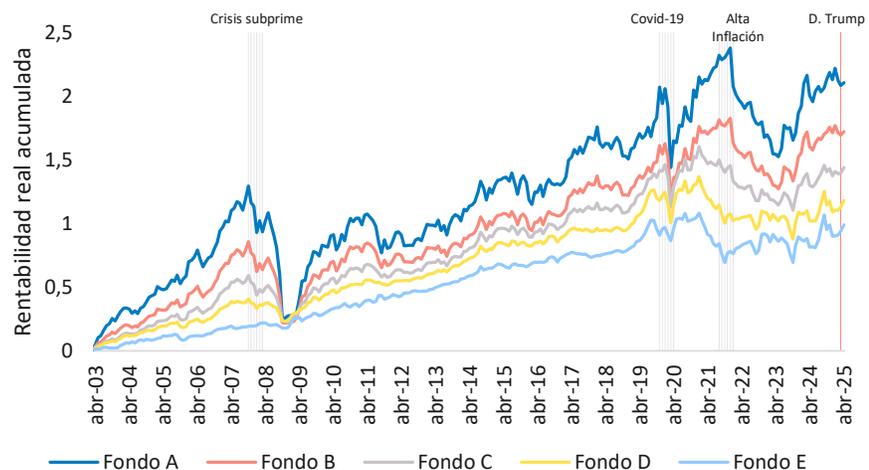
Desde la implementación del sistema de multifondos en 2002, la rentabilidad acumulada de los distintos fondos de pensiones ha estado marcada por tres eventos macroeconómicos críticos: la crisis subprime de 2008, la pandemia de COVID-19 y los retiros de fondos en 2020, y el período de alta inflación entre 2021 y 2023. Estos episodios provocaron fuertes caídas en los mercados financieros globales, afectando significativamente el desempeño a corto plazo de los fondos. Sin embargo, dada su naturaleza de inversión a largo plazo, estos instrumentos han demostrado su capacidad de recuperarse progresivamente después de cada crisis.

Desde el 2002 a la actualidad, los fondos A y B han logrado rentabilidades reales acumuladas de 210,6% y 172,1%

En el caso de los fondos conservadores, el Fondo D ha acumulado una rentabilidad de 118,1%, y el Fondo E, un 98,9%.

Como muestra el Gráfico N°1, los fondos con mayor exposición a renta variable (Fondos A y B) han generado los mayores retornos en el largo plazo, aunque con mayor volatilidad durante escenarios adversos. En términos concretos, desde 2002 hasta la actualidad, el Fondo A ha acumulado una rentabilidad real de 210,6% (equivalente a triplicar el valor inicial de la inversión¹), mientras que el Fondo B ha alcanzado un 172,1%. En contraste, los fondos más conservadores (Fondos D y E), han mostrado menor volatilidad y mayor estabilidad durante periodos de crisis, aunque con retornos más moderados: 118,1% para el Fondo D y 98,9% el Fondo E en el mismo periodo.

Gráfico N°1: Rentabilidad real acumulada de los fondos de pensiones desde el comienzo de los Multifondos (oct-2002 – 30 de abril 2025)



Fuente: Asociación de AFP con base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

¹ Esto es válido solo para la inversión que se mantuvo desde el inicio hasta el final del periodo de análisis.

Durante la crisis financiera global de 2007-2008, los fondos de mayor riesgo sufrieron caídas pronunciadas, especialmente el Fondo A. Sin embargo, la recuperación fue relativamente rápida: para finales de 2010, en un plazo aproximado de tres años, los fondos más riesgosos lograron retornar a los niveles previos a la crisis.

De manera similar, tras la pandemia del Covid-19 y los retiros de fondos de pensiones, los multifondos experimentaron una recuperación aún más acelerada. En menos de un año, el Fondo A no solo recuperó la caída, sino que alcanzó nuevos máximos, lo que refleja tanto la rápida reacción de los mercados como el efecto de las políticas de estímulo implementadas a nivel global.

Posteriormente, el episodio de alta inflación e incertidumbre política registrado en 2022 provocó una nueva contracción en la rentabilidad de todos los fondos, con un impacto particularmente fuerte en aquellos más expuestos al mercado accionario. A diferencia de las crisis anteriores, la recuperación en este caso ha sido más lenta y parcial, debido principalmente al persistente entorno de tasas de interés elevadas y a un ajuste más gradual de las expectativas de mercado. No obstante, los fondos más riesgosos están cerca de recuperar la rentabilidad acumulada previa a este evento, lo que nuevamente da cuenta de su resiliencia.

En definitiva, estos episodios reafirman la importancia de adoptar una visión de largo plazo al elegir un fondo. Si bien los fondos conservadores tienden a mantener una rentabilidad más estable durante periodos de crisis, su rentabilidad acumulada en el largo plazo ha sido inferior a la de los fondos más riesgosos.

Es fundamental comprender las implicancias del riesgo asumido, especialmente en los fondos más agresivos. Aunque estos pueden experimentar caídas significativas en el corto plazo, históricamente han demostrado una capacidad consistente de recuperación frente a distintas crisis.

Balance del primer cuatrimestre 2025 de los Multifondos: Un período marcado por la incertidumbre global asociada a medidas arancelarias

La evolución de los Multifondos durante los primeros meses de 2025, y particularmente abril, estuvo marcada por la influencia de eventos internacionales, principalmente las políticas comerciales impulsadas por el gobierno de Donald Trump. La entrada en vigor de nuevos aranceles, su posterior prórroga y la intensificación del conflicto comercial entre Estados Unidos y China generaron un entorno de alta incertidumbre en los mercados financieros globales.

A pesar de la volatilidad observada, entre el 1 y el 30 de abril de 2025 los fondos de pensiones registraron resultados positivos. Los fondos D y E destacaron con rentabilidades de 2,4% y 2,7%, respectivamente, gracias al buen desempeño de la renta fija local. En tanto, los fondos A y B exhibieron variaciones positivas de 0,7% y 1,0%, influenciadas por la volatilidad de los mercados internacionales de renta variable.

En el año, destacan los fondos conservadores, con rentabilidades de 4,4% en el Fondo D y 4,7% en el Fondo E.

En contraste, los fondos más riesgosos presentan resultados moderados de -0,7% en el Fondo A y 0,4% en el Fondo B.

En términos acumulados entre el 1 de enero y el 30 de abril, se observa un desempeño positivo en los fondos más conservadores. Los fondos D y E registran rentabilidades acumuladas de 4,4% y 4,7% respectivamente, consolidándose como los de mejor rendimiento en lo que va del año 2025. El fondo C, de riesgo intermedio, muestra también un buen desempeño con una rentabilidad acumulada de 2,8%. En contraste, los fondos A y B presentan un comportamiento más modesto, con variaciones acumuladas de -0,7% y 0,4% respectivamente.

Tabla N°1: Rentabilidad real mensual y anual acumulada de los fondos de pensiones

Tipo de Fondo	Rentabilidad mensual		Acumulado	Rentabilidad
	1 de abril	30 de abril	anual	12 meses
			1 de enero 30 de abril	abr-24 abr-25
Fondo A	0,7%		-0,7%	3,3%
Fondo B	1,0%		0,4%	4,5%
Fondo C	1,8%		2,8%	6,2%
Fondo D	2,4%		4,4%	8,0%
Fondo E	2,7%		4,7%	9,6%

Fuente: Asociación de AFP con base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Al ampliar la mirada a un horizonte de 12 meses, todos los fondos de pensiones mantienen resultados positivos. Los fondos D y E nuevamente lideran con rentabilidades reales de 8,0% y 9,6%, seguidos por el fondo C con un 6,2%. En tanto, los fondos A y B cierran el período con retornos acumulados de 3,3% y 4,5% respectivamente.

Estos resultados evidencian que, en el último año, las políticas de Donald Trump han tenido efectos dispares sobre los fondos de pensiones. Los fondos con mayor exposición a renta variable (A y B) han presentado resultados moderados como consecuencia de la incertidumbre en los mercados accionarios globales, mientras que los fondos centrados en instrumentos de renta fija local (D y E) han conseguido mejores rentabilidades, en un contexto caracterizado por menores tasas de interés.

Sin embargo, pese a las fluctuaciones de corto plazo, es fundamental recordar que los fondos de pensiones están diseñados con un horizonte de inversión de largo plazo. Esta característica estructural les permite absorber y recuperarse de caídas significativas en los mercados financieros, como las ocurridas durante la crisis subprime de 2008, la pandemia de COVID-19 o los recientes periodos de alta inflación entre 2021 y 2023. A lo largo del tiempo, la diversificación y el enfoque estructurado de estos fondos tienden a mitigar los efectos de la volatilidad, protegiendo así los ahorros previsionales de los afiliados.

Entre septiembre de 2002 y el 30 de abril de 2025 (ver Tabla N°2), el Fondo A, que durante este año ha sido el más afectado por las fluctuaciones de los mercados, ha rentado de manera acumulada un 5,2% real anual promedio, es decir, más que triplicando el ahorro de los afiliados que se mantuvieron en este fondo durante todo el período analizado. Asimismo, el Fondo B lo ha hecho con una rentabilidad de 4,6% anual promedio, lo que implica más que duplicar el saldo en las cuentas de capitalización individual.

Los fondos A y B son los más rentables en el largo plazo. Desde el 2002, han rentado un 5,2% y 4,6% real anual promedio.

Tabla N°2: Rentabilidad real anual promedio de los fondos de pensiones en diferentes horizontes de inversión

Tipo de Fondo	3 años	5 años	10 años	2002-2024	1981-2024
	abr-22 abr-25	abr-20 abr-25	abr-15 abr-25	sept-02 abr-25	jun-81 abr-25
Fondo A	1,8%	3,2%	2,8%	5,2%	
Fondo B	2,2%	2,9%	2,7%	4,6%	
Fondo C	2,2%	1,3%	2,2%	4,1%	7,2%
Fondo D	2,2%	0,4%	1,7%	3,5%	
Fondo E	2,8%	0,3%	1,8%	3,0%	

Fuente: Asociación de AFP con base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

En complemento a lo anterior, el Fondo C, que mantiene un equilibrio entre instrumentos de renta fija y variable, ha registrado una rentabilidad acumulada de 4,1% anual promedio desde 2002. En cuanto a los fondos más conservadores, estos registraron una rentabilidad anual promedio de 3,5% (D) y 3,0% (E) en el mismo período de tiempo.

Es relevante señalar que, aunque los fondos más arriesgados han logrado mayores retornos a largo plazo, su alta volatilidad los expone a más devaluaciones en tiempos de incertidumbre. En cambio, los fondos conservadores suelen mostrar una mayor estabilidad, lo que se traduce en un mayor número de meses con rentabilidad positiva. Por ejemplo, entre octubre de 2002 y abril de 2025, el Fondo E presentó rentabilidad positiva en el 64,9% de los meses, mientras que el Fondo A, el más riesgoso, lo hizo el 58,3% de los meses.

Los fondos conservadores registran una mayor frecuencia de meses con rentabilidad positiva.

Desde 2002, el Fondo D ha exhibido retornos positivos en el 63,5% de los meses, y el Fondo E en el 64,9%.

Tabla 3: Número de meses con rentabilidad real positiva y negativa desde el comienzo del esquema de “Multifondos” (octubre-2002 al 30 de abril de 2025)

N° de meses con	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E
Rentabilidad positiva	158	158	168	172	176
Rentabilidad negativa	113	113	103	96	92
Total	271	271	271	271	271
Ratio positivo/total	58,3%	58,3%	62,0%	63,5%	64,9%

Fuente: Asociación de AFP con base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Nota: En el caso de los fondos D y E, hay 3 meses con rentabilidad cero, por lo que los positivos y los negativos no suman el total.

Este análisis demuestra que los afiliados deben elegir sus fondos de pensiones considerando tanto el tiempo que les queda para jubilarse como el nivel de riesgo que están dispuestos a asumir. Si bien los fondos A y B han

mostrado una mayor rentabilidad acumulada en el largo plazo, su mayor exposición al riesgo también implica una mayor frecuencia de meses con rentabilidad negativa en comparación con los fondos más conservadores.

Es importante destacar que cambiar de fondo en momentos de alta volatilidad, como el actual periodo de incertidumbre global, puede resultar contraproducente.

Composición de las carteras de inversiones: del dinamismo de la renta variable al resguardo de la renta fija

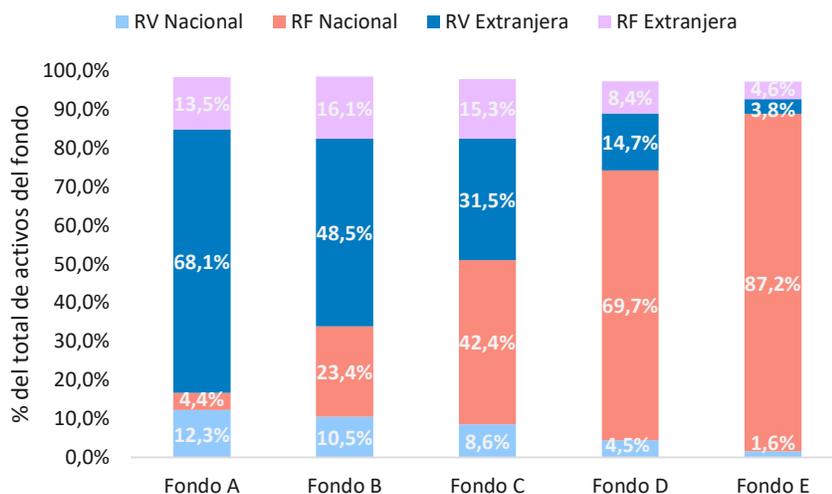
Las recientes decisiones adoptadas por el gobierno de Donald Trump, al igual que otras fluctuaciones en los mercados financieros globales, afectan de manera distinta a los fondos de pensiones. Esta diferencia responde a la variada composición de activos en cada tipo de fondo, lo cual determina sus respectivos niveles de riesgo, volatilidad y horizontes de inversión.

El Fondo A, tiene una marcada preferencia por la inversión extranjera (82,6% de su cartera), concentrada principalmente en instrumentos de renta variable (68,1% del total), lo que evidencia una estrategia más agresiva y orientada al largo plazo. Esta composición explica su mayor rentabilidad histórica, pero también su mayor sensibilidad ante tensiones comerciales como las actuales.

En contraste, al avanzar hacia el Fondo E, se observa una reducción progresiva de la exposición internacional y un significativo aumento en la inversión nacional (89,8%), concentrada mayoritariamente en instrumentos de renta fija local (87,2%), en línea con un perfil más conservador. El Fondo C, de riesgo intermedio, mantiene un balance estratégico entre inversión nacional (52,0%) y extranjera (48,0%), diversificando entre renta fija y variable en ambos mercados.

Gráfico N°1: Composición de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones según tipo de activo en marzo de 2025 (% del total de activos del fondo respectivo)

Los fondos de pensiones se diferencian en la composición de sus carteras de inversión: los más riesgosos privilegian la renta variable extranjera, mientras que los conservadores se enfocan en renta fija nacional.



Fuente: Gerencias de Estudios AAFP con base en datos de la Superintendencia de Pensiones

Esta estructura de inversiones permite comprender mejor los resultados analizados en las secciones anteriores. El superior rendimiento de los fondos de mayor riesgo (A y B) a largo plazo se debe principalmente a su elevada inversión en renta variable internacional, la cual, a pesar de experimentar caídas más pronunciadas durante crisis como la actual, históricamente ha logrado recuperar las pérdidas de valorización con el tiempo, como se evidenció tras la crisis subprime y la pandemia de COVID-19.

Por otro lado, la estabilidad de los fondos más conservadores (D y E) durante el actual período de incertidumbre se explica por su significativa inversión en renta fija nacional, caracterizada por activos que generan retornos algo más predecibles². Estos instrumentos tienden a valorizarse o mantener su valor en periodos de alta volatilidad en los mercados financieros, aunque, en contraposición, ofrecen rendimientos más moderados durante épocas de estabilidad y crecimiento económico.

Esta composición diferenciada refuerza la importancia de seleccionar el fondo apropiado según la edad, horizonte de jubilación y tolerancia al riesgo de cada afiliado, especialmente en contextos de incertidumbre como el actual.

² Si bien los instrumentos de renta fija entregan pagos periódicos preestablecidos, su rentabilidad puede variar, ya que depende de las fluctuaciones diarias de las tasas de interés."

Conclusión: precaución y visión de largo plazo en momentos de incertidumbre

El sistema de pensiones chileno está compuesto por cinco tipos de fondos, que se diferencian por su nivel de exposición a instrumentos de renta variable (acciones) y renta fija (bonos), tanto nacionales como internacionales. Esta estructura busca ofrecer alternativas de inversión alineadas con los distintos perfiles de riesgo-retorno de los afiliados.

La Superintendencia de Pensiones regula estos fondos, orientándolos a las distintas etapas de la vida laboral. Los fondos con mayor exposición a renta variable (A y B), son sugeridos para personas más jóvenes, mientras que los fondos con mayor proporción de renta fija (D y E), son recomendados para afiliados de mayor edad.

Es fundamental que los afiliados actúen con cautela al trasladar sus ahorros entre fondos, especialmente en contextos de incertidumbre económica.

Por su naturaleza de inversión a largo plazo, los fondos de pensiones cuentan con la capacidad de recuperarse frente a periodos de alta volatilidad, como lo demostraron durante distintas crisis. No obstante, la incertidumbre en los mercados ha aumentado debido a las políticas arancelarias implementadas por la administración de Donald Trump, lo cual ha afectado el rendimiento de los fondos A y B.

A pesar de estas fluctuaciones, la evidencia histórica muestra que desde la implementación del sistema de Multifondos, los fondos más riesgosos y que suelen verse más afectados en períodos de volatilidad son, precisamente, los que han generado las mayores rentabilidades reales en el largo plazo. Por ello, es fundamental que los afiliados actúen con cautela al trasladar sus ahorros entre fondos, especialmente en contextos de incertidumbre económica.

Los comentarios y afirmaciones de este documento deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar el conocimiento previsional.

La información de este Boletín puede ser reproducida por los medios de comunicación, citando a la fuente.

Consultas

Gerencia de Estudios Asociación de AFP.
fhuidobro@aafp.cl
Avenida Nueva Providencia 2155, Torre B, piso 14,
Providencia. Santiago – Chile.