



**SP**

Superintendencia de  
Pensiones

# Rentabilidad de los fondos de pensiones durante la pandemia 2020 – 2021

Superintendencia de Pensiones

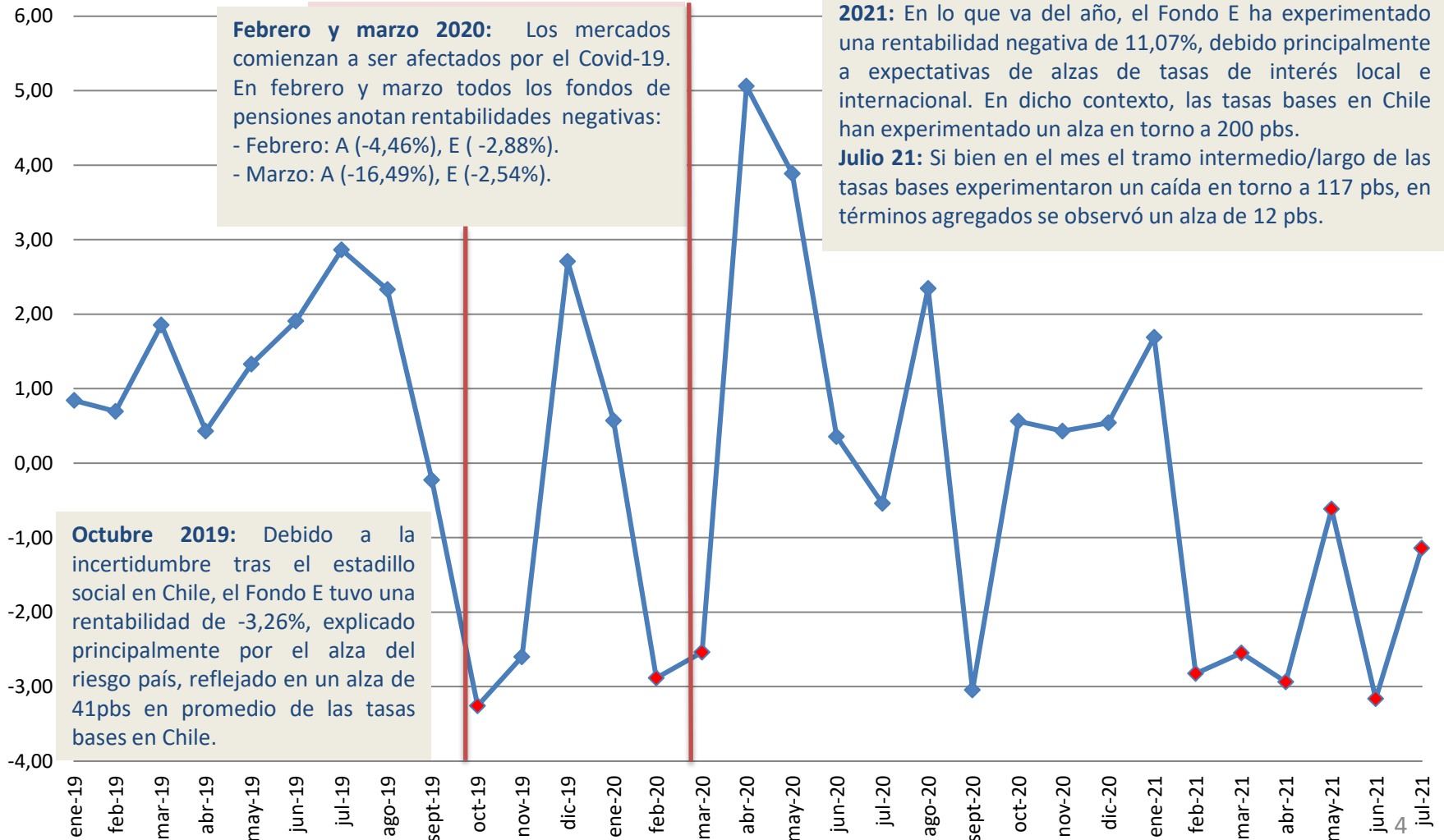
Comisión de Trabajo y Seguridad Social  
Cámara de Diputadas y Diputados  
17 de agosto de 2021

- Evolución de los fondos de pensiones durante la pandemia
- Efecto de las rentabilidades
- Medidas implementadas por la Superintendencia de Pensiones
- Efectos de introducir un Fondo Tipo F
- Conclusiones

- La crisis generada por la pandemia por Covid-19 ha afectado los pronósticos y estabilidad de la economía global.
- En los primeros meses luego de la declaración de la pandemia en marzo 2020, los mercados financieros fueron fuertemente golpeados.
- Como respuesta a la crisis, se observó una reducción en las tasas de interés por parte de los bancos centrales alrededor del mundo, buscando mitigar el efecto de ésta.
- Lo anterior impactó en la rentabilidad de los Fondos de Pensiones, especialmente de los más conservadores.
- A finales de 2020, los fondos lograron recuperar terreno. Sin embargo, la volatilidad de los fondos se ha mantenido alta durante este período.
- Adicionalmente, el aumento en el riesgo local, asociado a la incertidumbre institucional, ha amplificado los efectos negativos en los retornos de los fondos de pensiones, particularmente de los fondos tipo D y E.

# EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES DURANTE LA PANDEMIA

## Rentabilidad Real Mensual Fondo Tipo E

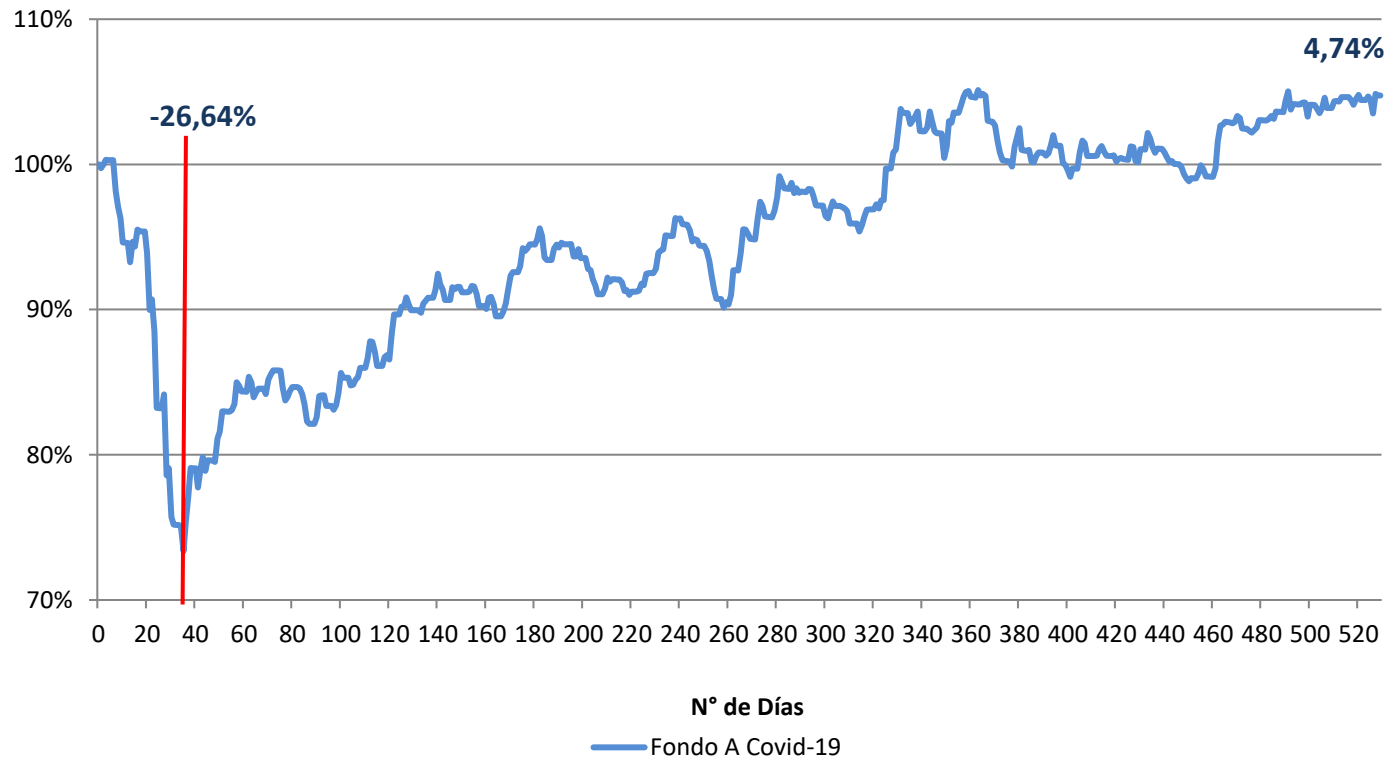


## EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES DURANTE LA PANDEMIA

- En el período entre marzo 2020 y julio 2021, los fondos más conservadores han sido los más golpeados, tal como se muestra en la siguiente tabla:

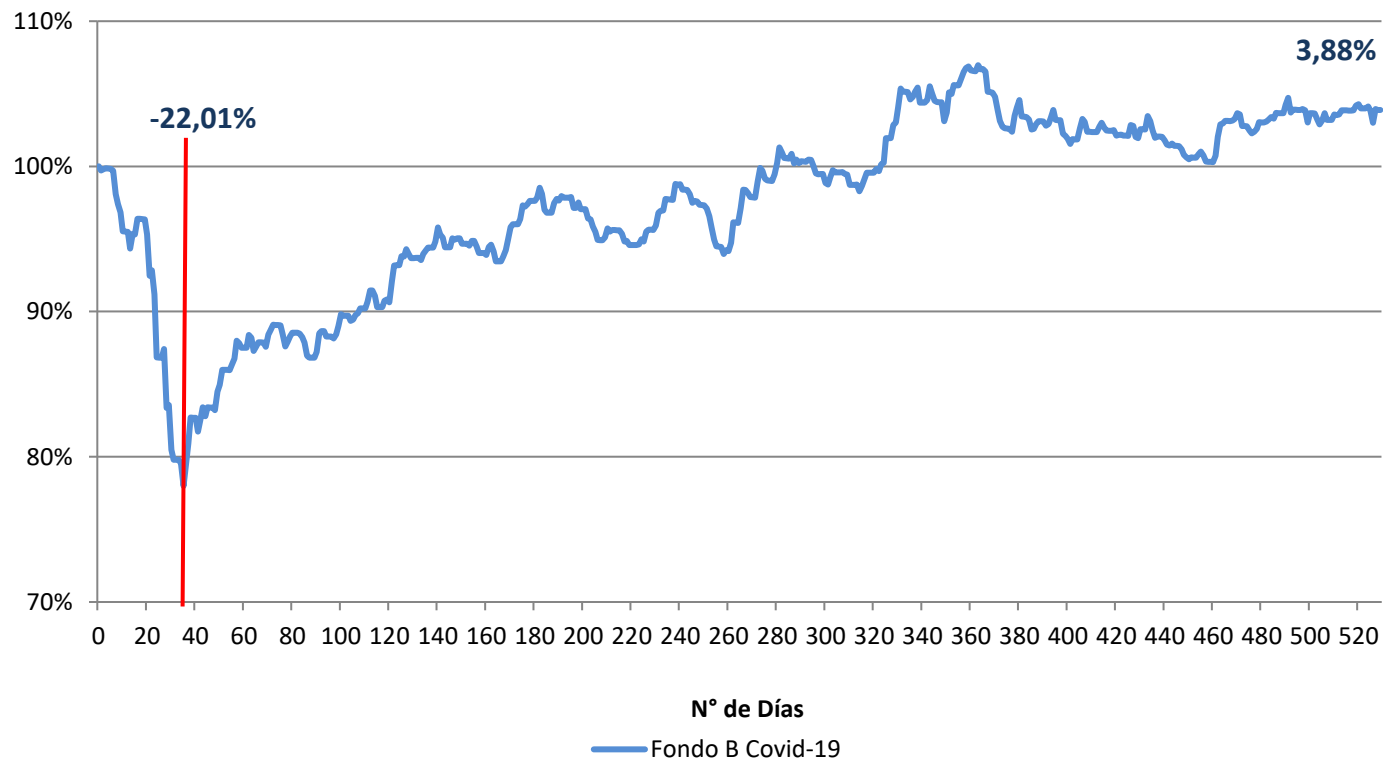
Tipo de fondo	Rentabilidad real Marzo 2020 – julio 2021
A	10,67%
B	8,70%
C	3,51%
D	-2,01%
E	-4,90%

## Rentabilidad Real acumulada Fondo A



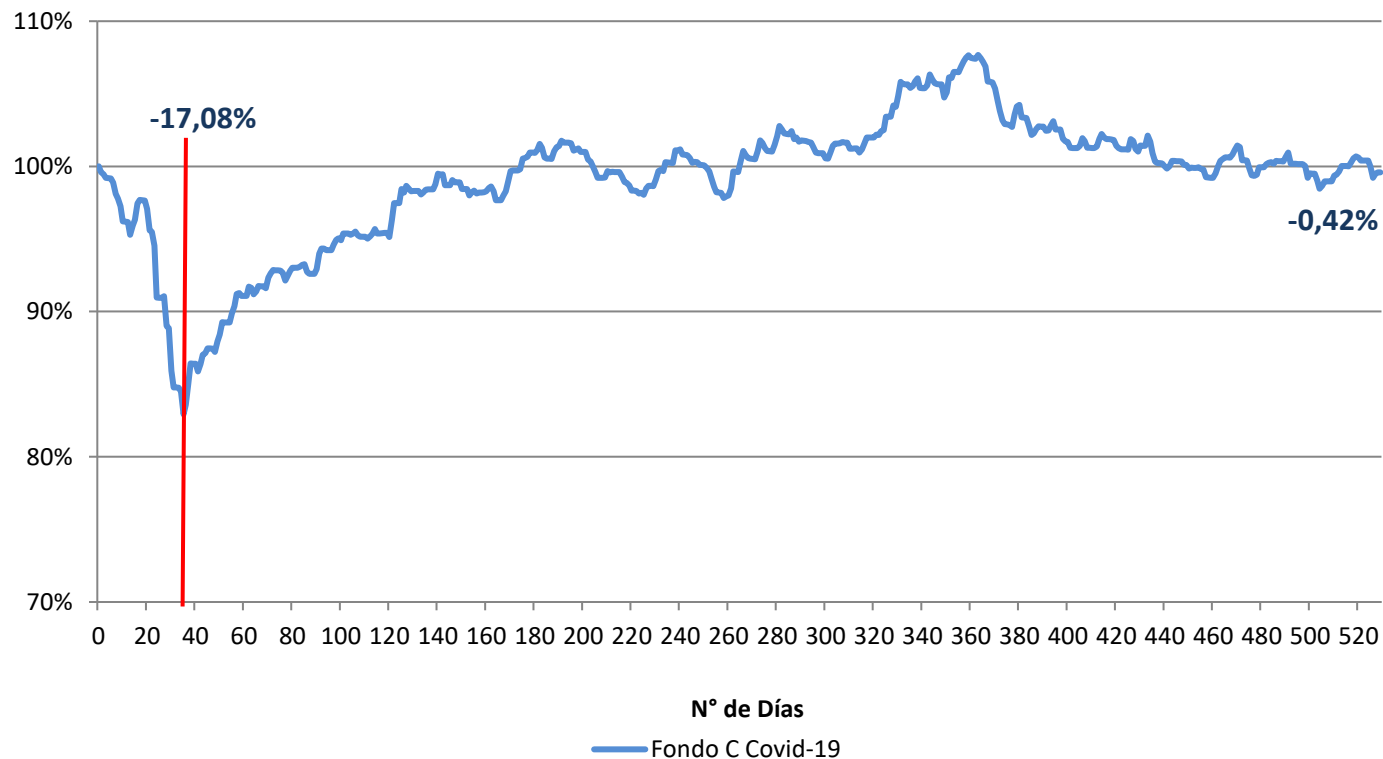
Donde  
 Día 1 Covid-19= 19/02/2020  
 Último Valor Cuota utilizado = 31/07/2021

## Rentabilidad Real acumulada Fondo B



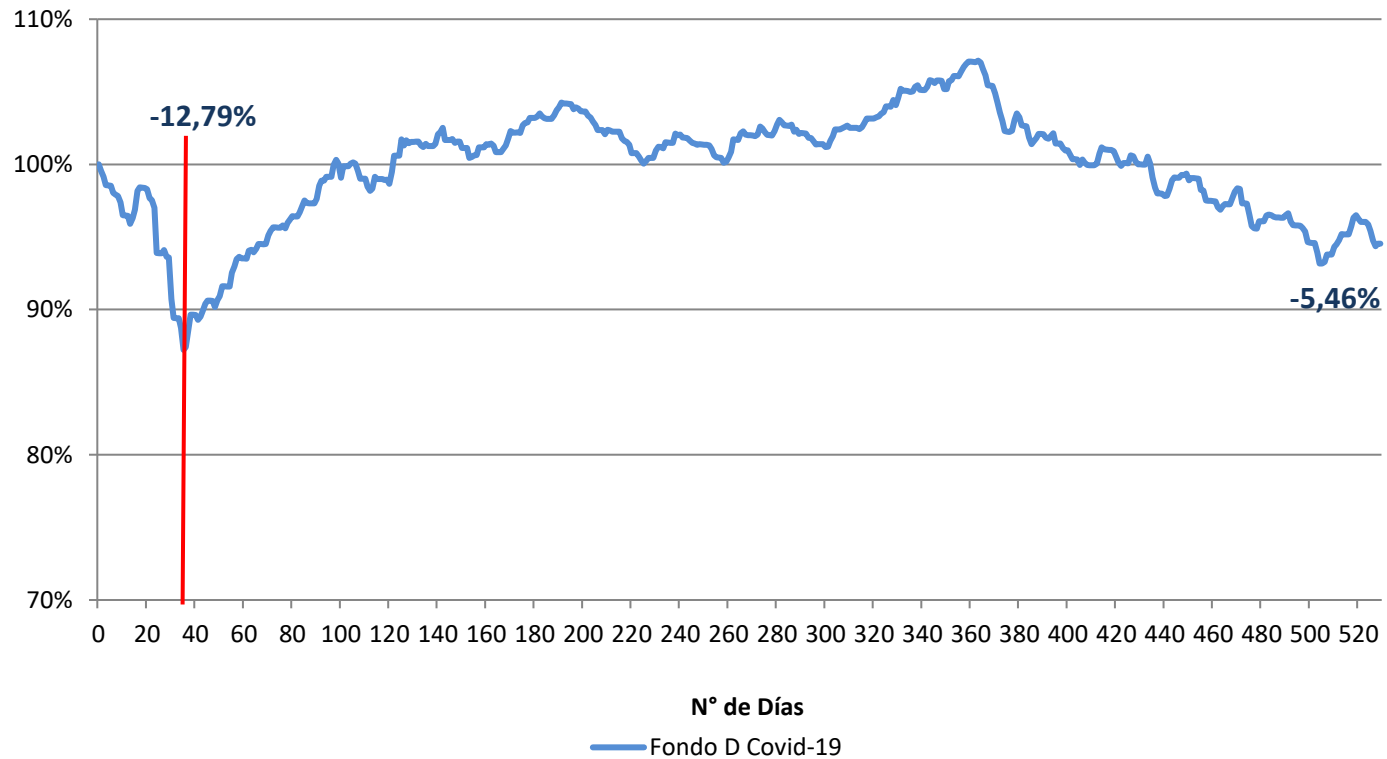
Donde  
Día 1 Covid-19= 19/02/2020  
Último Valor Cuota utilizado = 31/07/2021

## Rentabilidad Real acumulada Fondo C



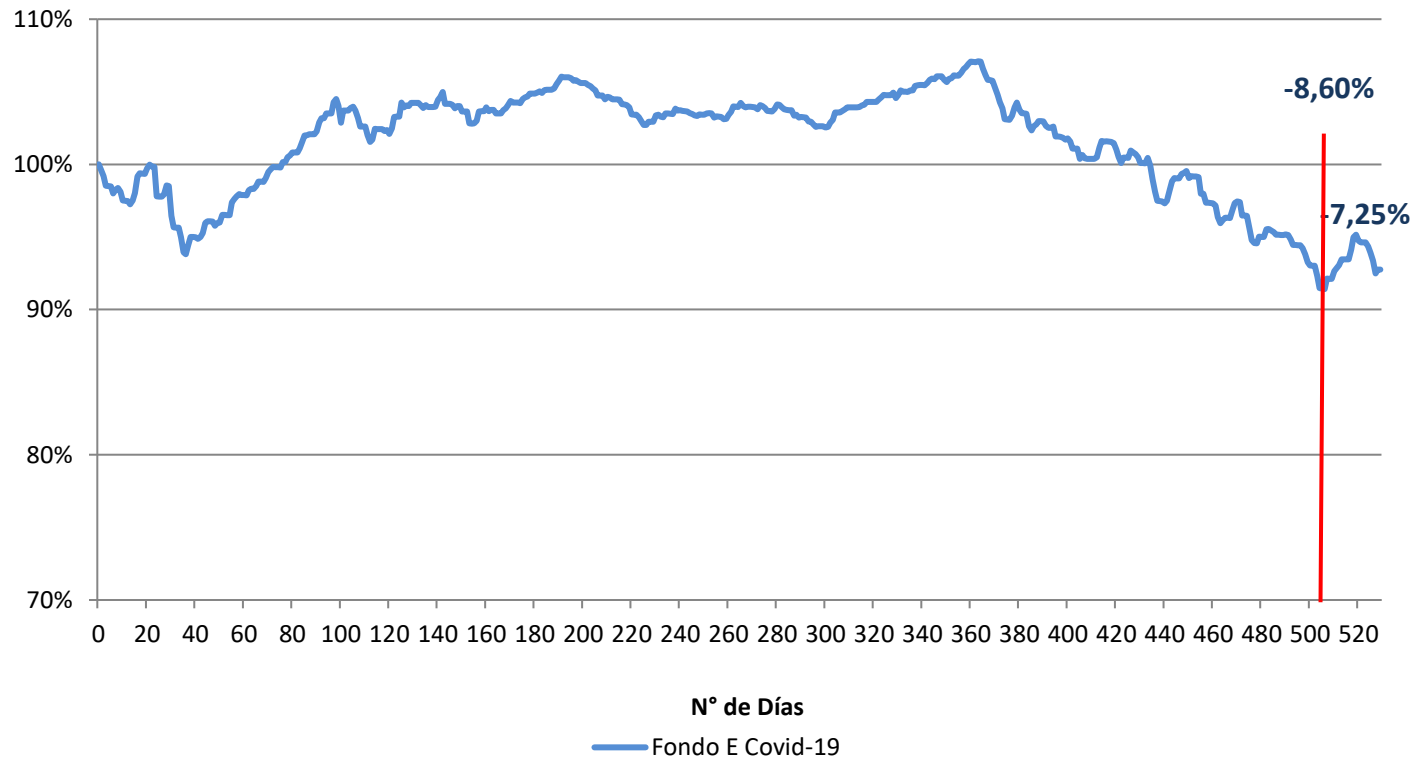
Donde  
Día 1 Covid-19= 19/02/2020  
Último Valor Cuota utilizado = 31/07/2021

## Rentabilidad Real acumulada Fondo D



Donde  
 Día 1 Covid-19= 19/02/2020  
 Último Valor Cuota utilizado = 31/07/2021

## Rentabilidad Real acumulada Fondo E



Donde

Día 1 Covid-19= 19/02/2020

Último Valor Cuota utilizado = 31/07/2021

# EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES DURANTE LA PANDEMIA

## Cartera agregada fondos de pensiones (% de cada fondo)

	Fondo A		Fondo B		Fondo C		Fondo D		Fondo E	
	feb-20	jul-21	feb-20	jul-21	feb-20	jul-21	feb-20	jul-21	feb-20	jul-21
<b>INVERSIÓN NACIONAL TOTAL</b>	15,3	13,7	32,1	28,8	49,5	44,1	69,4	66,1	90,3	90,0
RENDA VARIABLE	13,1	10,8	11,0	10,2	8,0	6,6	3,6	3,5	2,0	2,0
RENDA FIJA	3,0	3,0	22,0	18,5	42,4	37,3	66,8	62,5	88,6	87,4
DERIVADOS	-0,8	-0,3	-0,9	0,0	-0,9	-0,3	-1,0	-0,2	-0,3	0,2
OTROS NACIONALES(1)	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,6	0,0	0,3	0,0	0,4
<b>INVERSIÓN EXTRANJERA TOTAL</b>	84,7	86,4	67,9	71,2	50,5	55,9	30,7	33,9	9,7	10,0
RENDA VARIABLE	65,8	68,7	47,4	49,3	30,8	32,8	15,4	16,3	2,5	2,8
RENDA FIJA (2)	18,4	17,6	20,2	21,7	19,3	22,9	14,9	17,6	7,1	7,1
DERIVADOS	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	-0,2
OTROS EXTRANJEROS(3)	0,6	0,2	0,5	0,3	0,5	0,3	0,3	0,4	0,2	0,3

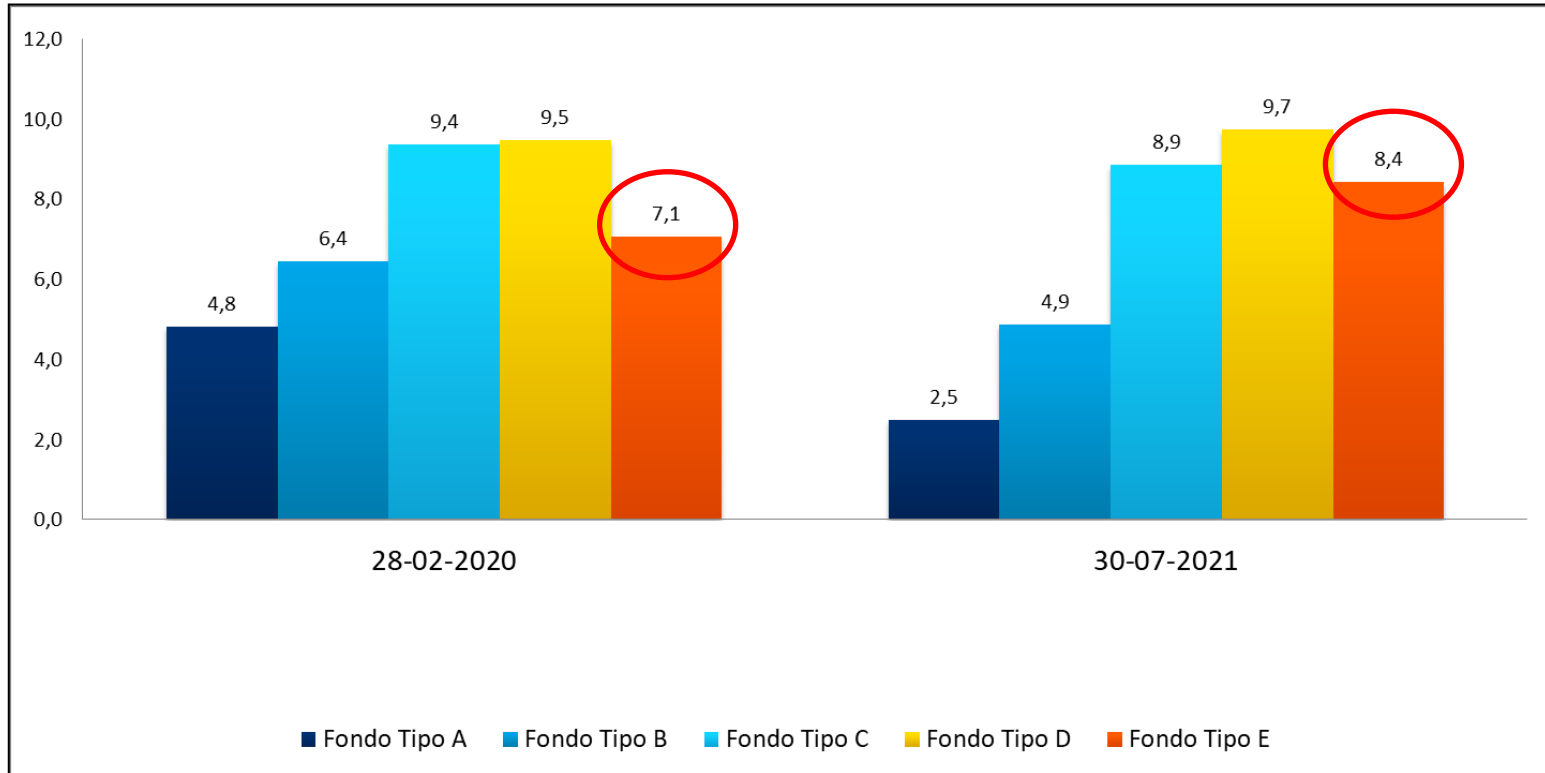
- El aumento de la inversión extranjera en los distintos fondos de pensiones se debió principalmente a la diferencia de rentabilidad entre activos locales y extranjeros.

(1) Incluye Banco Recaudaciones, Banco retiros de ahorro, Banco pago de beneficios, Banco pago de ahorro previsional voluntario, Valores por depositar y en tránsito Nacionales y Cargos en Cuentas Bancarias, además de Inversión en Opciones de Suscripción de Acciones y Cuotas de Fondos de Inversión Nacionales.

(2) Valores por depositar y en tránsito Extranjeros, garantías entregadas en efectivo a cámaras de compensación y garantías entregadas en efectivo a contrapartes distintas a Cámaras de Compensación.

(3) Incluye inversión en VDPE, CDPE e inversión indirecta en activos alternativos vía Fondos de Inversión.

## Duración de la Cartera agregada a febrero 2020 y julio 2021 (en años)



- El aumento en la duración de los fondos más conservadores se explica por la liquidación de activos más líquidos para hacer frente a los retiros de fondos de pensión. Es importante considerar que a mayor duración de los instrumentos de deuda, mayor es la caída en sus precios por un alza de las tasas de interés.

## EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES DURANTE LA PANDEMIA

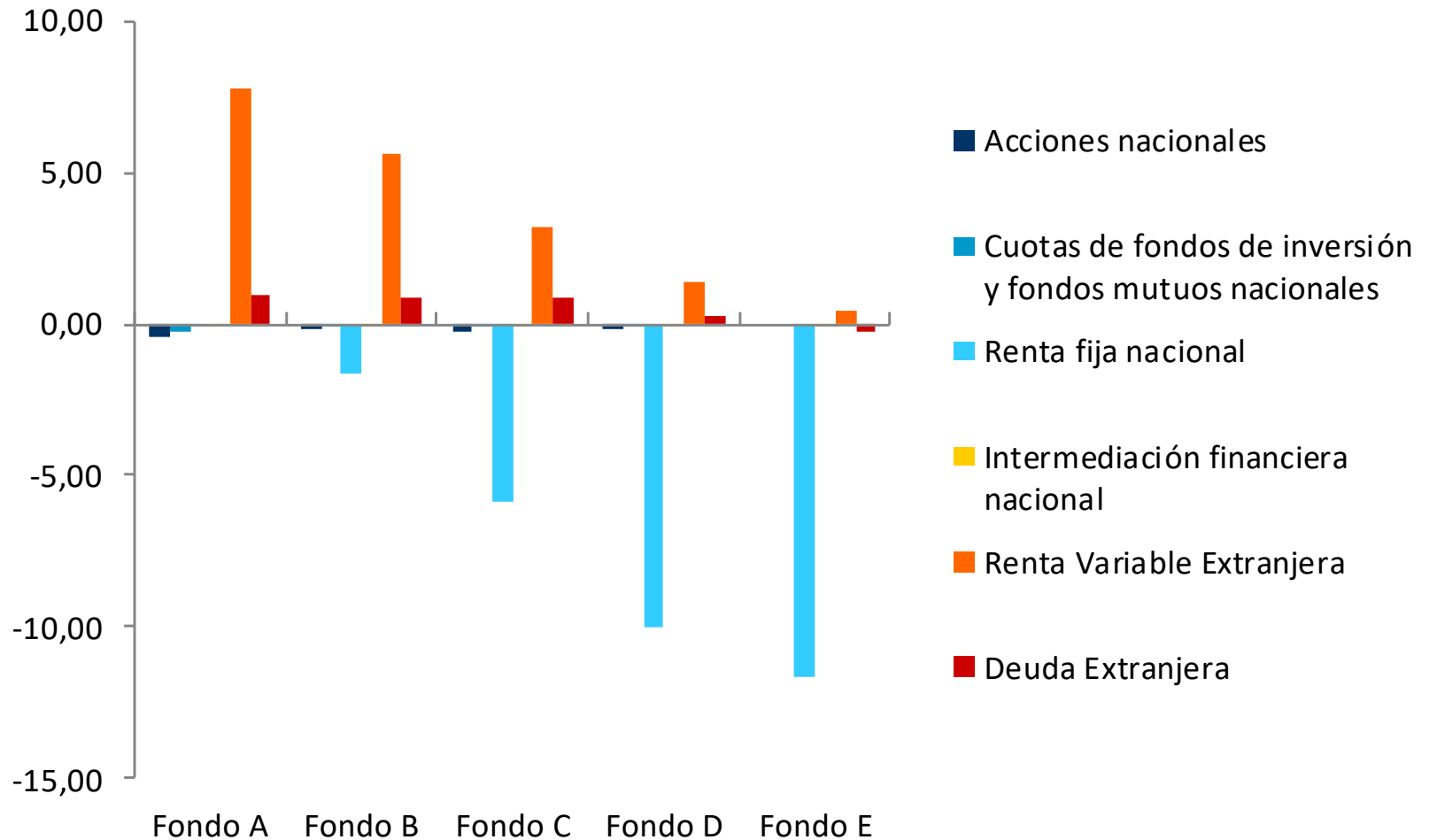
- La positiva rentabilidad acumulada de los fondos de pensiones tipo A, B y C en lo que va de la pandemia se explica por la **alta proporción de renta variable extranjera** en la que están invertidos estos fondos, lo que permitió contrarrestar la caída en la renta fija nacional.
- En contraste, la rentabilidad negativa de los fondos de pensiones tipo D y E durante el mismo periodo se explica por su **elevada exposición a los instrumentos de renta fija local**. Dicho retorno fue parcialmente compensado por la rentabilidad positiva que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros.

## EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES DURANTE LA PANDEMIA

- En lo que va de 2021, se sigue observando una importante volatilidad en los mercados locales debido a la incertidumbre interna y un incremento en las expectativas de inflación, tanto global como doméstica, derivada de la política fiscal expansiva y de la incipiente recuperación económica, lo que ha resultado en un alza en las tasas de interés. El exceso de liquidez derivado de los retiros de fondos también ha empujado al alza las tasas.
- Hasta fines de julio 2021, los principales grupos de instrumentos en que invierten los fondos de pensiones han tenido el siguiente comportamiento:
  - **Renta fija internacional:** el alza en las tasas de interés fue más que compensada por la apreciación del dólar frente al peso chileno
  - **Renta fija nacional:** el alza en la tasa de interés local generó una importante caída en el valor de los activos.
  - **Renta variable extranjera:** buenas rentabilidades, amplificadas por la apreciación del dólar.
  - **Renta variable nacional:** desempeño negativo, afectada por la incertidumbre financiera y política interna.

# EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES DURANTE LA PANDEMIA

**Aporte de cada clase de activo a la rentabilidad de cada Tipo de Fondo (enero – julio 2021)**



### ❖ Efecto sobre afiliados jóvenes y de mediana edad

- En el mediano y largo plazo los episodios de crisis tienden a ser compensados por alzas posteriores.
- Las fluctuaciones de corto plazo en la rentabilidad de los fondos, no impactan las pensiones de los afiliados que se encuentran lejanos a la edad de jubilación, en la medida que los shocks observados sean transitorios y no afecten por tanto las perspectivas económicas de largo plazo. Lo anterior asumiendo que los afiliados no realizan cambios de fondos de manera frecuente, lo que impacta negativamente su desempeño y su pensión final.
- Aún es temprano para identificar el impacto de la pandemia por Covid-19 en el largo plazo, puesto que ello dependerá del control global que se logre alcanzar frente a las nuevas variantes del virus, que dependerá en gran medida de la efectividad de las vacunas y otras medidas sanitarias de prevención.

## ❖ Efecto sobre afiliados próximos a pensionarse

- Efecto dependerá de la modalidad de pensión que seleccionen estos afiliados:
  - **Renta vitalicia:** la caída en los fondos de pensiones se ve más que compensada por el incremento en las tasas de rentabilidad ofrecidas por las compañías de seguros de vida recientemente. La tasa promedio de venta de Renta Vitalicia de vejez aumentó de 1,69% (promedio feb 2020) a 2,95% (promedio julio 2021).
  - Ejemplo para un afiliado con \$ 50 millones a febrero 2020 (UF 1.757):

Tipo	Escenario	Saldo inicial (UF)	Saldo final (UF)	Tasa RV	Pensión
Hombre 65 años Sin beneficiarios legales	Crisis	1.757	1.671	2,95%	\$ 275.944
	Sin crisis	1.757	1.807	1,69%	\$ 260.959
Mujer 60 años Sin beneficiarios legales	Crisis	1.757	1.671	2,95%	\$ 208.623
	Sin crisis	1.757	1.807	1,69%	\$ 188.891

**Escenario crisis (efectivo):** Rentabilidad Fondo E de – 4,90 % y aumento de tasa RV de 1,69% a 2,95%

**Escenario sin crisis:** Rentabilidad real anual de 2% y tasa RV se mantiene en 1,69%

### ❖ Efecto sobre afiliados próximos a pensionarse

- Efecto dependerá de la modalidad de pensión que seleccionen estos afiliados:
  - **Retiro Programado:** La TITRP al inicio de la pandemia era 2,92% llegando a 3,66% en julio 2021. En este caso, el aumento de la tasa de rentabilidad compensa parcialmente la caída en los fondos.
  - Ejemplo para un afiliado con \$ 50 millones a febrero 2020 (UF 1.757).

Tipo	Escenario	Saldo inicial (UF)	Saldo final (UF)	Tasa RP	Primera Pensión
Hombre 65 años Sin beneficiarios legales	Crisis	1.757	1.671	3,66%	\$ 295.916
	Sin crisis	1.757	1.807	2,92%	\$ 297.330
Mujer 60 años Sin beneficiarios legales	Crisis	1.757	1.671	3,66%	\$ 228.825
	Sin crisis	1.757	1.807	2,92%	\$ 224.708

**Escenario crisis (efectivo):** Rentabilidad Fondo E de -4,90 % y aumento de tasa RP de 2,92% a 3,66%

**Escenario sin crisis:** Rentabilidad real anual de 2% y tasa RP se mantiene en 2,92%

## ❖ Efecto sobre pensionados

Modalidad	Beneficio Pilar Solidario	Efecto rentabilidad
Retiro Programado	<b>Subsidio definido</b>	<b>Si</b>
	Pensión Garantizada	No
	Pensión Garantizada Ley 21.190	No
	<b>Sin pilar</b>	<b>Si</b>
	Renta vitalicia	No

- Aproximadamente, un 70% de los pensionados en retiro programado no tiene un impacto en su pensión, debido fundamentalmente a que se encuentran protegidos por el Pilar Solidario.
- El restante 30% tiene un efecto en su pensión producto del recálculo anual. Entre quienes sufrirán este impacto es relevante mencionar que un 76% de ellos ha realizado, al menos, un retiro de sus fondos previsionales, lo que agravará la caída en las pensiones.

### ❖ **Medidas previas a la pandemia:**

- Inversión en Activos Alternativos (ley aprobada en 2016 y normativa emitida el año 2017). La inversión en activos alternativos persigue dos objetivos, básicamente:
  - Agregar activos que, aunque individualmente pudieran ser más riesgosos, por su comportamiento diferente respecto de los activos tradicionales, pueden reducir el riesgo global del portafolio, generando portafolios más eficientes.
  - Por ser activos que tienen plazos de inversión más largos y premios por liquidez, en general, ofrecen mayores tasas de retorno.
- La Superintendencia también participó activamente en la elaboración y discusión del Proyecto de Ley que permitió aumentar los beneficios del Pilar y que entrega un seguro de longevidad y de rentabilidad a los beneficiarios (Ley N° 21.190 aprobada en diciembre 2019).

### ❖ **Activos alternativos**

- El D.L. N° 3.500, de 1980, establecía hasta octubre de 2020, en el artículo 45, que el límite máximo para la suma de las inversiones en activos de la letra n) no podrá ser inferior al 5% ni superior al 15%.
- Se propuso al Banco Central (BC) un aumento significativo del límite máximo para la suma de las inversiones en activos alternativos.
- En acuerdo publicado el 15 de abril de 2020, el BC elevó en un 3% el límite en el caso de los fondos tipo A, B y C, y en un 1% en el caso del Fondo D. Con esto, los nuevos límites son: 13%, 11%, 9%, 6% y 5%, para los fondos A, B, C, D y E, respectivamente.
- Ley que aumentó límite de activos alternativos
  - Publicada en octubre de 2020, aumentó el límite máximo para la inversión en activos alternativos de 15% a 20%. El BC luego fija el límite máximo para cada fondo de pensiones, teniendo como tope el límite establecido en la ley.

### ❖ Otras medidas en materia de inversiones

- Para mitigar eventuales efectos de los retiros en los fondos se adoptaron las siguientes medidas regulatorias:
  - Autorización, por ocho meses, a realizar con el Banco Central (BC) operaciones de venta al contado y compra a plazo de instrumentos de deuda bancaria.
  - Autorización, por 12 meses, a realizar en el mercado nacional con bancos operaciones de compraventa al contado conjunta y simultáneamente con una compraventa a plazo de instrumentos de deuda pública emitidos por la Tesorería General de la República, BC u otros emisores nacionales. Para ello, se emitió oficio al BC solicitando informe favorable para las operaciones indicadas en el marco de la letra k) del inciso segundo del artículo 45 del D.L. N° 3.500, de 1980. Con fecha 31 de julio, el BC emitió acuerdo que otorgó su informe favorable.
  - Se excluyen ambos tipos de operaciones del límite restringido y de entidades financieras.

- Para mitigar eventuales efectos de los retiros en los fondos, se adoptaron las siguientes medidas regulatorias:
  - Ampliación transitoria, por un plazo de seis meses, de los siguientes límites de inversión (respecto del valor de cada fondo de pensiones):
    - a. Bancos nacionales (desde 9% a 12%).
    - b. Depósitos de corto plazo bancos extranjeros (desde 2% a 4%).
    - c. Saldo en cuentas corrientes extranjeras (desde 5% a 10%).
    - d. Fondos mutuos extranjeros de categoría liquidez (desde 5% a 7%).
    - e. Bancos para operaciones de derivados fuera de bolsa (desde 4% a 6%).
    - f. Depósitos de corto plazo en el extranjero (overnight + time Deposit) (desde 0,5% a 1%).
  - Autorización para enajenar en un plazo de hasta seis meses, todos aquellos excesos de inversión que se generen producto del retiro.

- Adicionalmente, se mantuvo coordinación con otras entidades para un adecuado desarrollo del proceso, destacando la Comisión para el Mercado Financiero, Banco Central y Consejo de Estabilidad Financiera.
- Se mantuvo una supervisión permanente de las inversiones de los fondos, para la adecuada ejecución del proceso, destacando:
  - Liquidación de activos locales e internacionales.
  - Monedas y derivados.
  - Capacidad de la infraestructura del mercado de capitales para procesar volúmenes de transacciones extraordinarios: Depósito Central de Valores (DCV, custodia), Cámara de Compensación y Liquidación de Valores (CCLV) y COMDER (contraparte central).
  - Eventuales efectos en el mercado accionario local, tasas de interés local y divisas.
  - Monitoreo de liquidez.

### ❖ Retiros de fondos previsionales:

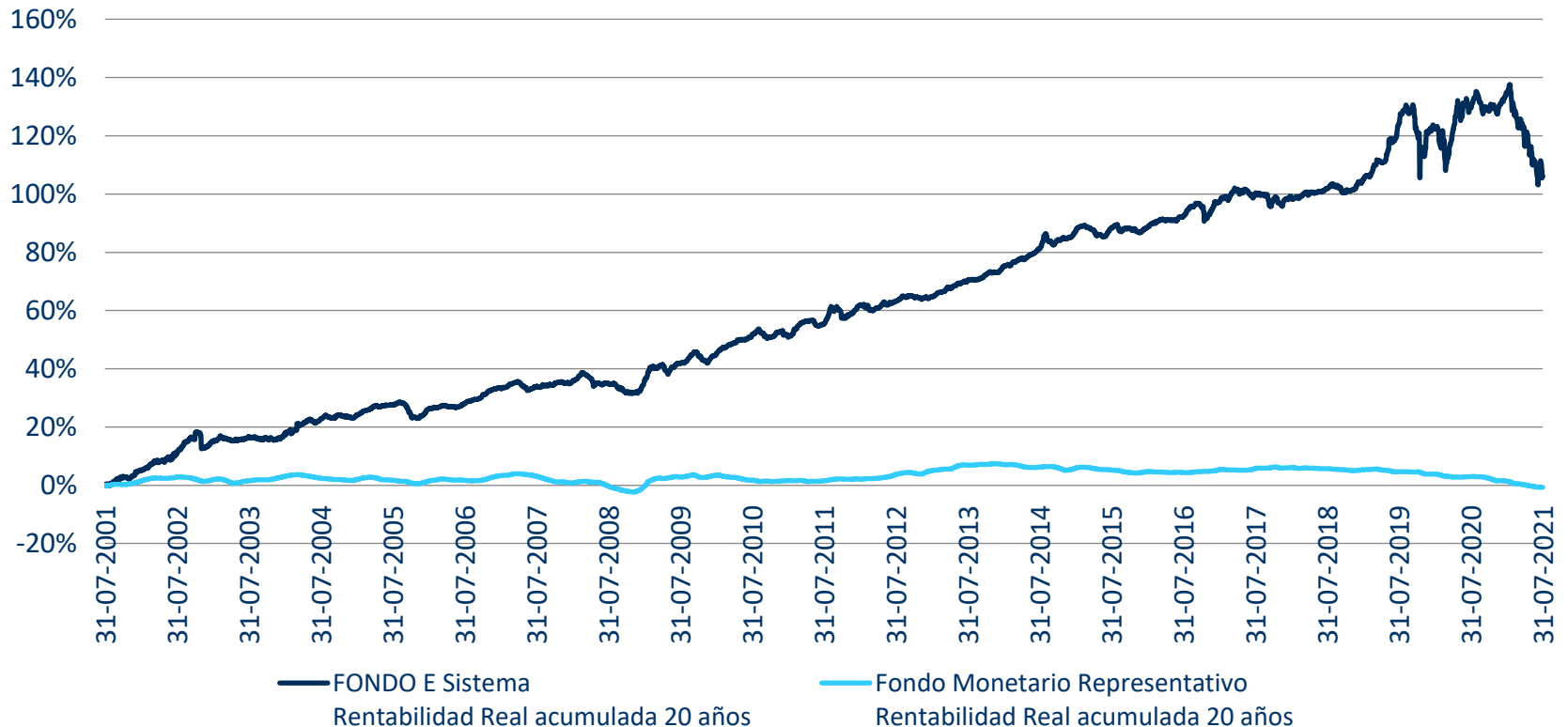
- Un grupo relevante de afiliados y pensionados ha realizado retiros de sus ahorros previsionales durante el periodo, lo que repercutirá negativamente en sus pensiones. En los tres proyectos que han aprobado el retiro de fondos previsionales, la Superintendencia ha señalado en repetidas ocasiones sobre el daño previsional que ocasionarían estos retiros sobre las pensiones de los afiliados, tanto de los actuales como de los futuros pensionados.

### ❖ Cuenta corriente para afiliados en trámite de pensión:

- Desde el 21 de abril de 2020 se encuentra vigente una norma de carácter general que permite a quienes se encuentran en trámite de pensión transferir sus ahorros previsionales hacia una cuenta corriente de los fondos de pensiones. Esta medida ha resultado fundamental para proteger a las y los afiliados que están en proceso de pensionarse, porque les ha resguardado de eventuales pérdidas de los fondos de pensiones durante el trámite de pensión y que esto impacte negativamente el monto de la pensión.
- Aproximadamente, un 15% de las personas con pensión en trámite ha optado por esta alternativa.

- Diferentes actores han propuesto la creación de un Fondo F que permitiría a los afiliados invertir sus activos en instrumentos de renta fija de corto plazo, evitando así variaciones importantes en el valor de sus ahorros debido a la volatilidad en las tasas de interés.
- A pesar de que esta alternativa efectivamente reduciría la variabilidad del fondo en comparación con la variabilidad actual de los fondos D y E, ello redundaría en una menor rentabilidad de largo plazo, lo que impactaría en una menor pensión final.
- En el siguiente gráfico, se plantea que una persona que hubiese invertido \$ 100.000 el 1 de julio de 2001 en el Fondo E, tendría \$ 286.691 a julio de 2021. Si la persona hubiese invertido en un fondo de renta fija de corto plazo, hoy tendría \$ 84.982.
- Según el Documento de Trabajo N° 59: Determinantes del Nivel de Pensión, de la Superintendencia de Pensiones, 1% menos de rentabilidad en la trayectoria laboral equivale a casi un 20% menos de pensión. Es decir, al invertir en un hipotético Fondo F, la pensión final sería 80% menor que la que se hubiese obtenido en el Fondo E.

## Rentabilidad acumulada Fondo Tipo E vs fondo de renta fija de corto plazo



- El Fondo E, a nivel de sistema, desde la creación de los multifondos, obtuvo una rentabilidad real anualizada del 3,85%.
- Un fondo de renta fija de corto plazo tuvo en el mismo período una rentabilidad real anualizada de -0,02%.

## CONCLUSIONES

- Los eventos económicos y financieros generados por la pandemia por Covid-19 han ocasionado impactos significativos en los fondos de pensiones, observándose bruscos efectos en precios durante todo el periodo.
- Lo anterior se ha visto agravado por el escenario local en el que existe incertidumbre respecto de cambios institucionales, lo que ha aumentado el riesgo interno.
- Las expectativas de recuperación económica han permitido finalizar el periodo con rentabilidades positivas en los fondos A, B y C. Sin embargo, en el caso de los fondos D y E, la mayor exposición a la renta fija y a activos locales, han significado cerrar el periodo con pérdidas.
- El efecto de la alta variabilidad de los fondos, de ser transitoria, no afectará a los afiliados que se encuentran lejanos de la decisión de pensión, puesto que alzas y bajas tienden a compensarse en el tiempo, sin afectar el valor de largo plazo de los fondos. En todo caso, aún es temprano para vaticinar qué efectos de largo plazo dejará la pandemia en la economía global y los efectos de la incertidumbre local.

## CONCLUSIONES

- En el caso de las personas próximas a pensionarse, la caída en los fondos D y E se ve compensada con el alza en las tasas de venta para quienes seleccionan renta vitalicia. En el caso del retiro programado, el incremento en la TITRP también permite contrarrestar en gran parte el impacto en pensión de la caída de los fondos.
- Los ya pensionados en retiro programado podrían observar un impacto negativo aunque los beneficios estatales del Pilar Solidario mitigarán parcial o totalmente el impacto en la pensión final para sus beneficiarios.
- Es importante considerar que un grupo relevante de pensionados por retiro programado realizaron retiros de ahorro previsional, lo que impactará negativamente en el valor de las pensiones.

- La Superintendencia ha tomado las medidas que están dentro de sus atribuciones legales para proteger a los pensionados y quienes estén próximos a pensionarse de las volatilidades extraordinarias observadas durante la pandemia.
- En el proyecto de Ley de Reforma de Pensiones (Boletín 12.212-13) se contemplan importantes medidas que permitirían reducir la exposición de los pensionados a las variaciones de mercado:
  - Propone ampliar la cobertura del Pilar Solidario al 80% de la población de adultos mayores de menores ingresos, lo que permitiría incrementar la fracción de pensionados con una protección estatal a los riesgos de rentabilidad y longevidad.
  - Propone reducir el límite de pensión mínima a partir de la cual los afiliados pueden adquirir una renta vitalicia, aumentando el número de afiliados que podrían optar a esta modalidad que entrega una pensión de monto fijo en UF.



**SP**  
Superintendencia de  
Pensiones

# Rentabilidad de los fondos de pensiones durante la pandemia 2020 – 2021

Superintendencia de Pensiones

Comisión de Trabajo y Seguridad Social  
Cámara de Diputadas y Diputados  
17 de agosto de 2021