

# INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

SEGUNDO TRIMESTRE 2025

## INDICE

	<i>Página</i>
INDICE	2
I. RESUMEN EJECUTIVO	3
II. PANORAMA GENERAL	4
III. INVERSIÓN NACIONAL	10
3.1 Diversificación por instrumento	10
3.2 Diversificación por emisor	11
3.3 Transacciones	12
IV. INVERSIÓN EXTRANJERA	13
4.1 Diversificación por instrumento	13
4.2 Diversificación por emisor	14
4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros	15
4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país	17
4.5 Diversificación por moneda	19
4.6 Transacciones	21
4.7 Remesas de Divisas	23

## I. RESUMEN EJECUTIVO

---

El valor total de los Fondos de Pensiones a junio de 2025 alcanzó USD 212.885 millones, registrando un aumento de 16,6% respecto a igual mes del año anterior y un aumento de 6,6% respecto a marzo de 2025. La variación anual positiva se explica principalmente por la rentabilidad positiva en títulos de deuda local e instrumentos extranjeros.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó en junio de 2025 USD 105.400 millones, representando un 49,5% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando un aumento de 15,9% respecto a la inversión en activos nacionales en junio 2025 y un aumento de 3,1% respecto a marzo 2025.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 81,3%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 43,8% de la inversión nacional y el 21,7% de la inversión total de los Fondos de Pensiones. En el ámbito de la renta variable local, la inversión de los Fondos de Pensiones en este tipo de instrumentos continúa siendo relevante con montos que ascienden a USD 17.821,5 millones<sup>1</sup>, equivalente a 16,9% de la cartera nacional total (Otros 1,8%).

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del segundo trimestre de 2025 USD 107.485 millones, correspondiente a un 50,5% del total de activos, cifra mayor al cierre del trimestre anterior (48,8%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 70,4%.

La diversificación por zona geográfica a junio de 2025 muestra que un 29,6% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 63,5% en mercados desarrollados y 6,9% en otras zonas. A igual fecha, el 37,5% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

En el segundo trimestre de 2025, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos a nivel nacional por USD 754 millones, lo que se descompone en USD 18 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 736 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 2.661 millones, a diferencia del primer trimestre de 2025 que registró compras netas por USD 3.979 millones<sup>2</sup>. Este monto se obtiene a partir

---

<sup>1</sup> Esto representa el 8,62% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a junio 2025 es de USD 206.681 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

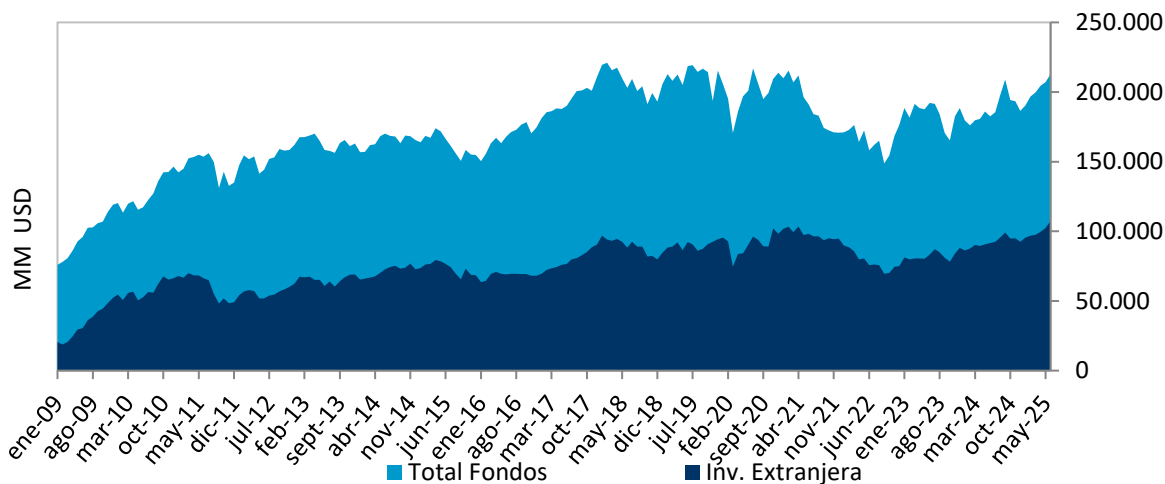
<sup>2</sup> Valor del dólar correspondiente al último día hábil de junio 2025.

de USD 2.854 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 193 millones en ventas netas de instrumentos de renta variable.

## II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a junio de 2025 alcanzó USD 212.885 millones, registrando un aumento de 16,6% respecto a igual mes del año anterior y un aumento de 6,6% respecto a marzo de 2025. La variación anual positiva se explica principalmente por la rentabilidad positiva en renta fija nacional e instrumentos extranjeros. La variación nominal en pesos fue positiva (14,8%) respecto a junio de 2024, mientras que la variación anual real<sup>3</sup> fue de 9,8%. En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2009 a junio de 2025.

Gráfico N° 1  
Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a junio de 2025 resultó de USD 105.400 millones, representando un 49,5% de los activos totales de los Fondos de Pensiones. En comparación con el mismo mes del año anterior, esto significó un aumento de la inversión nacional de 15,9%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró un aumento de 3,1%.

<sup>3</sup> Deflactado por UF. En lo que sigue de este informe se presentan cifras en dólares, correspondientes al valor del dólar del último día hábil de junio 2025.

La inversión extranjera, por su parte, alcanzó a USD 107.485 millones correspondiente a un 50,5% de los Fondos de Pensiones, registrando un aumento de 19,2% respecto a junio de 2024 y un aumento de 10,2% en comparación a marzo de 2025.

En el segundo trimestre de 2025 las transacciones netas registraron un monto positivo de USD 3.415 millones, lo cual se explica principalmente por compras netas de instrumentos extranjeros, entre ellos destacan Títulos de deuda estatales y Fondos mutuos de deuda.

Al revisar la rentabilidad mes a mes, los resultados son mixtos. En abril, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A y B se explica principalmente por el retorno positivo acciones locales. La rentabilidad de los Fondos Tipo C, D y E se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en renta fija local e instrumentos extranjeros.

En mayo, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A y B se explica por el retorno positivo de las inversiones en renta variable extranjera. Dicho retorno positivo fue parcialmente contrarrestado por la apreciación del peso chileno respecto de las principales monedas extranjeras, lo que afectó negativamente a las posiciones sin cobertura cambiaria. La rentabilidad de los Fondos Tipo C, D y E se explica principalmente por el retorno negativo de títulos de deuda local y renta fija extranjera.

En junio, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo A, B, C y D se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en renta variable extranjera. Dicho retorno fue parcialmente contrarrestado por la apreciación del peso chileno respecto de las principales monedas extranjeras, lo que afectó negativamente a las posiciones sin cobertura cambiaria. La rentabilidad del Fondo Tipo E se explica por el retorno positivo de renta fija extranjera.

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones en el extranjero del segundo trimestre 2025 se aprecian resultados positivos. Específicamente, se observa en la zona emergente rentabilidad positiva de 9,6%, destacando 10,9% en Latinoamérica y 10,4% en Asia Emergente. Por su parte en la zona desarrollada se observan retornos positivos en Norteamérica, Europa y Asia Pacífico (Ver Tabla 1). Finalmente, un resumen de lo anterior es que la rentabilidad en dólares del índice MSCI mundial presentó un aumento de 10,2%.

Tabla N° 1  
**Rentabilidad del Índice MSCI<sup>4</sup>**  
 (28 de marzo de 2025 al 27 de junio de 2025)

		Variación Trimestral MSCI
<b>Zona Desarrollada</b>		
	Norteamérica	11,0%
	Europa	8,3%
	Asia Pacífico	9,2%
<b>Zona Emergente</b>		
	Asia Emergente	10,4%
	Latinoamérica	10,9%
	Europa Emergente	9,3%
	Medio-Oriente África	4,0%
<b>MSCI Mundial</b>		<b>10,2%</b>
<b>MSCI Emergente</b>		<b>9,6%</b>
<b>Barclays Bond Index</b>		<b>4,4%</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

La Tabla N°2 muestra la evolución de los activos que componen la cartera de los Fondos de Pensiones durante los últimos cuatro meses. A junio de 2025, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como instrumentos estatales y bonos corporativos, los cuales registraron participaciones relativas de 22,0% y 17,1%, respectivamente. Respecto a marzo de 2025, la participación de instrumentos estatales disminuyó 0,6 puntos porcentuales y la participación de bonos corporativos disminuyó 1,5 puntos porcentuales. En el caso de los depósitos, proporcionalmente se mantuvo igual respecto marzo 2025. Finalmente, la participación en términos porcentuales en acciones nacionales aumentó 0,4 punto porcentual.

<sup>4</sup> La variación de los índices de este informe es calculada considerando el desfase utilizado en la valoración de los instrumentos de los Fondos de Pensiones. Los índices MSCI están expresados en dólares.

Tabla N° 2

**Cartera total de los Fondos de Pensiones**
**Composición de la inversión de los Fondos de Pensiones, últimos 4 meses**

Tipo de instrumento	mar-25	abr-25	may-25	jun-25
<b>Nacional</b>	<b>51,2%</b>	<b>51,2%</b>	<b>50,6%</b>	<b>49,5%</b>
<b>Renta Variable</b>	8,0%	8,3%	8,5%	8,4%
Acciones	7,6%	7,9%	8,1%	8,0%
Fondos de inversión y Otros	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Renta Fija</b>	42,3%	41,9%	41,3%	40,3%
Instrumentos Estatales	22,6%	22,6%	22,4%	22,0%
Bonos	18,6%	18,2%	17,7%	17,1%
Depósitos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	1,1%	1,0%	1,2%	1,1%
<b>Otros Nacionales</b>	0,8%	1,1%	0,8%	0,9%
<b>Extranjero</b>	<b>48,8%</b>	<b>48,8%</b>	<b>49,4%</b>	<b>50,5%</b>
<b>Renta Variable</b>	34,9%	34,0%	35,3%	35,6%
Fondos Mutuos	16,4%	15,9%	16,4%	16,5%
Otros	18,4%	18,2%	18,9%	19,1%
<b>Renta Fija</b>	12,7%	12,9%	13,1%	13,5%
<b>Otros Extranjeros</b>	1,3%	1,8%	1,0%	1,4%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

*Fondos de inversión y Otros (RV) incluye activos alternativos. Otros (RF) incluyen letras hipotecarias, fondos mutuos y de inversión, activos alternativos y disponibles. Otros Nacionales incluyen derivados y otros. Otros (RV) incluyen ETF accionarios, fondos de inversión y otros. Otros Extranjeros incluyen derivados y otros.*

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Por otra parte, se observa que la inversión en títulos extranjeros se dirigió principalmente hacia instrumentos de renta variable, cuyo principal componente fueron los Fondos Mutuos de Renta Variable (16,5%), los que aumentaron su participación respecto a marzo 2025. La Tabla N°3 a continuación presenta la información a junio 2025, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 3

## Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

### Composición de las carteras de los Fondos, junio 2025

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
<b>Nacional</b>	<b>16,9%</b>	<b>33,4%</b>	<b>49,8%</b>	<b>73,4%</b>	<b>88,3%</b>	<b>49,5%</b>
<b>Renta Variable</b>	12,7%	10,7%	8,9%	4,9%	1,7%	8,4%
Acciones	12,2%	10,3%	8,4%	4,7%	1,7%	8,0%
Fondos de inversión y Otros	0,6%	0,4%	0,5%	0,3%	0,0%	0,4%
<b>Renta Fija</b>	3,6%	21,9%	39,9%	67,5%	85,7%	40,3%
Instrumentos Estatales	1,2%	9,7%	23,2%	39,0%	45,3%	22,0%
Bonos	1,5%	11,3%	15,4%	27,2%	38,9%	17,1%
Depósitos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Otros	0,8%	0,9%	1,3%	1,2%	1,4%	1,1%
<b>Otros Nacionales</b>	0,6%	0,7%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
<b>Extranjera</b>	<b>83,1%</b>	<b>66,6%</b>	<b>50,2%</b>	<b>26,6%</b>	<b>11,7%</b>	<b>50,5%</b>
<b>Renta Variable</b>	68,3%	49,7%	32,1%	15,3%	3,9%	35,6%
Fondos Mutuos	32,9%	23,1%	15,8%	5,6%	0,1%	16,5%
Otros	35,4%	26,6%	16,4%	9,7%	3,8%	19,1%
<b>Renta Fija</b>	13,6%	16,0%	16,8%	9,5%	5,6%	13,5%
<b>Otros Extranjeros</b>	1,1%	0,9%	1,3%	1,8%	2,3%	1,4%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

*Fondos de inversión y Otros (RV) incluye activos alternativos. Otros (RF) incluye letras hipotecarias, fondos mutuos y de inversión, activos alternativos y disponible. Otros Nacionales incluye derivados y otros. Otros (RV) incluyen activos alternativos y otros. Otros Extranjeros incluyen derivados y otros.*

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el segundo trimestre de 2025, hubo un total de compras netas de cartera de USD 3.415 millones (Tabla N°4), en contraste al primer trimestre de 2025, durante en el cual se registraron compras netas por USD 3.736 millones. En el plano doméstico, destacan las compras netas de Bonos estatales y as ventas netas de Bonos Bancarios. En el mismo lapso, se registran compras netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por las compras de Títulos de deuda estatales.

Tabla N° 4

**Movimientos Netos de Cartera**  
**Flujos trimestrales, abril - junio de 2025**  
**(En millones de dólares al 30 de junio de 2025)**

Tipo de Instrumento	abr 25	may 25	jun 25	3T - 2024	4T - 2024	1T - 2025	2T - 2025
<b>Nacional</b>	<b>535</b>	<b>135</b>	<b>84</b>	<b>2.316</b>	<b>83</b>	<b>-243</b>	<b>754</b>
Estatales	466	461	229	3.254	711	404	1.155
Depósitos	-13	0	0	1	-4	14	-14
Bonos Bancarios	-178	-508	-404	-887	-874	-1.109	-1.090
Letras Hipotecarias	0	0	0	0	0	-2	0
Bonos y ECO (**)	-31	-157	69	-484	382	103	-119
Fondos de Inversión	20	34	15	62	-111	31	69
Fondos Mutuos	-28	196	-117	-76	57	12	51
Acciones (***)	316	110	292	443	-115	303	718
Activos alternativos	-16	0	0	2	36	1	-16
<b>Extranjero</b>	<b>657</b>	<b>978</b>	<b>1.027</b>	<b>1.132</b>	<b>-1.930</b>	<b>3.979</b>	<b>2.661</b>
Fondos mutuos variables (*)	-398	-67	-159	686	-2.043	-292	-625
Fondos mutuos deuda	-48	173	828	-200	153	1.352	953
ETF Accionarios	67	106	32	1.602	515	1.517	205
ETF Deuda	-4	91	69	-15	82	22	156
Título deudas estatales	1.020	554	240	-1.075	-662	1.206	1.814
Bonos empresas y bancarios	-7	-14	-19	-18	-112	-24	-39
ADR	0	0	0	-21	-1	0	0
Acciones	-12	-4	-19	19	-16	32	-35
Vehículos de Capital Privado	32	126	48	119	101	132	205
Vehículos de Deuda Privada	8	12	7	36	53	33	26
<b>Total</b>	<b>1.192</b>	<b>1.113</b>	<b>1.111</b>	<b>3.448</b>	<b>-1.847</b>	<b>3.736</b>	<b>3.415</b>

La definición de movimientos netos por instrumento incorpora compras, ventas, rescates, sorteos. No incluye vencimiento de derivados, rebates, dividendos y cortes de cupón.

\* Incluye Fondos de Inversión Extranjeros.

\*\* Incluye bonos nacionales transados en el extranjero.

\*\*\* Incluye ADR nacional transado en el extranjero (LATAM).

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## III. INVERSIÓN NACIONAL

### 3.1 Diversificación por instrumento

La Tabla N°5 presenta la composición de la cartera de inversiones a nivel nacional. A junio de 2025, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 105.400 millones, de los cuales un 81,3% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 16,9% en instrumentos de renta variable (1,8% en Otros).

Respecto a marzo de 2025, la inversión en renta fija experimentó una variación positiva de 1,5%, destacándose disminuciones en Depósitos a plazo (-16,1%) y Bonos emitidos por fondos de inversión (-15,8%). Por otra parte, la inversión en renta variable presentó un aumento de 10,9%.

Tabla N° 5  
**Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones**  
Composición por tipo de instrumento, junio 2025  
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	4.259	4.636	5.982	1.693	431	17.001	95,4%	16,1%
Fondos de Inversión y Otros	153	158	246	83	0	640	3,6%	0,6%
Activos Alternativos	43	31	91	14	0	181	1,0%	0,2%
<b>Subtotal Renta Variable</b>	<b>4.455</b>	<b>4.825</b>	<b>6.319</b>	<b>1.791</b>	<b>431</b>	<b>17.821</b>	<b>100,0%</b>	<b>16,9%</b>
Instrumentos Banco Central	44	146	39	190	177	596	0,7%	0,6%
Instrumentos Tesorería	381	4.164	16.399	13.963	11.255	46.162	53,9%	43,8%
Bonos de Reconocimiento Y Minvu	1	46	47	28	56	178	0,2%	0,2%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	234	1.703	4.211	4.275	4.649	15.071	17,6%	14,3%
Bonos emitidos por Fondos de Inversión	0	3	16	38	39	96	0,1%	0,1%
Bonos Bancarios	300	3.404	6.726	5.587	5.172	21.188	24,7%	20,1%
Letras Hipotecarias	2	7	26	13	9	58	0,1%	0,1%
Depósitos A Plazo	0	14	21	13	15	62	0,1%	0,1%
Fondos Mutuos y de Inversión	43	115	226	106	51	541	0,6%	0,5%
Activos Alternativos	241	272	612	299	284	1.708	2,0%	1,6%
Disponible	6	8	28	7	7	56	0,1%	0,1%
<b>Subtotal Renta Fija</b>	<b>1.252</b>	<b>9.882</b>	<b>28.352</b>	<b>24.519</b>	<b>21.713</b>	<b>85.717</b>	<b>100,0%</b>	<b>81,3%</b>
<b>Subtotal Otros</b>	<b>212</b>	<b>336</b>	<b>724</b>	<b>366</b>	<b>224</b>	<b>1.861</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,8%</b>
<b>Total General</b>	<b>5.919</b>	<b>15.042</b>	<b>35.395</b>	<b>26.676</b>	<b>22.368</b>	<b>105.400</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

*Fondos de inversión y Otros (RV) incluye activos alternativos. Otros incluyen derivados, banco recaudaciones, banco retiros de ahorro, banco pago de beneficios, banco pago de ahorro previsional voluntario, valores por depositar y en tránsito, cargos en cuentas bancarias y opciones de suscripción de acciones y cuotas de fondos de inversión nacionales.*

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 3.2 Diversificación por emisor

A fines de junio de 2025, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 4 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 138 empresas, 42 fondos de inversión, 5 fondos mutuos y 4 emisores de activos alternativos.

La Tabla N°6 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con junio de 2024, la participación de éstos dentro de los activos locales disminuyó en 0,2 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 21,7% de los activos totales, cifra inferior a la observada al mes de cierre del trimestre anterior (22,3%). En conjunto con el Banco del Estado y el Banco Central de Chile<sup>5</sup>, los emisores estatales concentran un 47,5% de la inversión nacional y un 23,5% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales alcanzó el 59,1% de la inversión nacional y el 29,3% del total de activos de los Fondos de Pensiones, siendo la participación en inversión nacional y en total de activos inferior a las observadas en marzo 2025.

Tabla N° 6

### Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores (En millones de USD, junio 2025)

INSTITUCIONES		TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% inversión Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	46.162	21,7%	43,8%
2	BANCO DE CHILE	4.502	2,1%	4,3%
3	BANCO ITAU CHILE	4.066	1,9%	3,9%
4	SCOTIABANK CHILE	3.962	1,9%	3,8%
5	BANCO SANTANDER CHILE	3.597	1,7%	3,4%
6	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	3.488	1,6%	3,3%
7	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	3.279	1,5%	3,1%
8	CENCOSUD S.A.	2.181	1,0%	2,1%
9	PLAZA S.A.	1.752	0,8%	1,7%
10	EMPRESAS COPEC S.A.	1.726	0,8%	1,6%
		<b>74.715</b>	<b>35,1%</b>	<b>70,9%</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

<sup>5</sup> El Banco Central registra 0,3% con respecto a los activos totales y 0,6% respecto a la inversión nacional.

### 3.3 Transacciones

En el segundo trimestre de 2025, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas a nivel nacional por USD 754 millones, lo que se descompone en USD 18 millones de compras netas de instrumentos de renta fija y USD 736 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. El Fondo E presentó el mayor volumen de transacciones netas, seguido por el Fondo D. En el trimestre anterior, se habían registrado ventas netas del orden de USD 243 millones.

Tabla N° 7

#### Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo<sup>6</sup> (En MM USD, abril - junio 2025)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
<b>Renta Fija</b>	A	3.136	3.295	-159
	B	5.066	5.091	-25
	C	7.883	8.375	-492
	D	3.782	3.623	160
	E	5.613	5.078	535
<b>Total Renta Fija</b>		<b>25.480</b>	<b>25.462</b>	<b>18</b>
<b>Renta Variable</b>	A	408	237	171
	B	408	213	196
	C	574	348	226
	D	245	126	119
	E	128	103	25
<b>Total Renta Variable</b>		<b>1.763</b>	<b>1.027</b>	<b>736</b>
<b>Total general</b>		<b>27.243</b>	<b>26.489</b>	<b>754</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Dentro de las transacciones de renta fija destacan las ventas netas efectuadas por el Fondo Tipo C. La renta variable, al igual que el trimestre anterior, presentó en general menores montos transados en comparación a renta fija.

<sup>6</sup> Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

## IV. INVERSIÓN EXTRANJERA

### 4.1 Diversificación por instrumento

La inversión en el extranjero alcanzó USD 107.485 millones a junio de 2025, lo que representó un aumento de 10,2% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 70,4% en instrumentos de renta variable y un 26,8% en instrumentos de renta fija (Otros 2,8%). Se aprecia en esta diversificación una inversión similar en términos relativos en instrumentos de renta variable, comparada con marzo de 2025 (71,4% renta variable; 26,0% renta fija). Sin embargo, en términos absolutos la inversión en renta variable aumentó en 8,8%, lo cual equivale a USD 6.094 millones más respecto de marzo 2025.

Tabla N° 8  
**Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones**  
Composición por tipo de instrumento, junio 2025  
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	11.522	10.389	11.201	2.028	15	35.155	46,4%	32,7%
Títulos representativos de Índices Accionarios	9.918	9.689	7.807	2.388	334	30.136	39,8%	28,0%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales <sup>(1)</sup>	94	81	125	33	1	333	0,4%	0,3%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales <sup>(2)</sup>	517	543	903	316	86	2.364	3,1%	2,2%
Vehículos de Capital Privado	1.488	1.333	1.952	582	275	5.630	7,4%	5,2%
Conversión en Capital Privado	13	15	54	15	22	119	0,2%	0,1%
Acciones Extranjeras y ADR	12	12	16	7	0	48	0,1%	0,0%
Fondos de Inversión Extranjeros	0	-	-	-	-	0	0,0%	0,0%
Notas estructuradas	-	-	49	-	-	49	5,0%	0,1%
Activos Alternativos Extranjeros	367	312	736	190	258	1.863	2,5%	1,7%
<b>Subtotal Renta Variable</b>	<b>23.931</b>	<b>22.375</b>	<b>22.845</b>	<b>5.558</b>	<b>990</b>	<b>75.699</b>	<b>100%</b>	<b>70,4%</b>
Cuotas Fondos Mutuos	3.381	5.155	6.922	1.519	376	17.354	60,3%	16,2%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales <sup>(1)</sup>	141	162	333	142	1	779	2,7%	0,7%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales <sup>(2)</sup>	39	63	68	30	41	240	0,8%	0,2%
Vehículos de Deuda Privada	286	261	538	235	308	1.629	5,7%	1,5%
Conversión en Deuda Privada	0	0	2	1	0	4	0,0%	0,0%
Bonos de Empresas	22	67	199	97	81	465	1,6%	0,4%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	1	1	1	0	3	0,0%	0,0%
Bonos de Gobierno	470	901	2.169	978	537	5.055	17,6%	4,7%
Bonos Bancos Extranjeros	4	5	-	-	-	9	0,0%	0,0%
Títulos representativos de Índice Renta Fija	76	49	207	8	2	342	1,2%	0,3%
Bonos de crédito securitizados emitidos por empresas extranjeras	-	6	14	7	11	38	0,1%	0,0%
Cuotas de Fondos de Inversión Extranjeros	332	428	1.238	344	-	2.342	8,1%	2,2%
Disponible	27	127	229	102	54	539	1,9%	0,5%
<b>Subtotal Renta Fija</b>	<b>4.779</b>	<b>7.225</b>	<b>11.920</b>	<b>3.464</b>	<b>1.411</b>	<b>28.799</b>	<b>100%</b>	<b>26,8%</b>
<b>Subtotal Otros <sup>(3)</sup></b>	<b>398</b>	<b>417</b>	<b>945</b>	<b>655</b>	<b>572</b>	<b>2.987</b>	<b>100%</b>	<b>2,8%</b>
<b>Total General</b>	<b>29.108</b>	<b>30.017</b>	<b>35.711</b>	<b>9.677</b>	<b>2.973</b>	<b>107.485</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

(1) Corresponde a inversión indirecta en activos tradicionales a través de Fondos de Inversión.

(2) Corresponde a inversión en activos alternativos a través de Fondos de Inversión

(3) El Subtotal Otros incluye Derivados y Valores en tránsito y por depositar.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 4.2 Diversificación por emisor

A junio de 2025, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 127 fondos mutuos extranjeros accionarios, 118 títulos representativos de índices financieros, 152 vehículos de capital privado, 88 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 11 ADR y 10 acciones de emisores extranjeros.

En la Tabla N°9 se aprecia que el emisor de renta variable con mayor inversión VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD S&P 500 ETF) representó un 2,01% de los Fondos de Pensiones y correspondió a títulos representativos de índices financieros (ETFA). El límite máximo por emisor para este tipo de instrumentos es de 5,0%.

La inversión en los 10 principales emisores de renta variable (12,4%) es de mayor magnitud a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (11,9% en marzo 2025).

Tabla N° 9

### Principales emisores de instrumentos de renta variable

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversión Extranjera
1	VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD S&P 500 ETF	VANGUARD	ETFA	4.273	2,01%	3,98%
2	ISHARES TRUST ISHARES CORE S&P 500 ETF	BLACKROCK	ETFA	3.974	1,87%	3,70%
3	PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC STOCKPLUS FUND	PIMCO	CMEV	3.728	1,75%	3,47%
4	VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD GROWTH ETF	VANGUARD	ETFA	2.631	1,24%	2,45%
5	VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	VANGUARD	ETFA	2.584	1,21%	2,40%
6	ISHARES TRUST ISHARES CORE SP SMALL CAP ETF	BLACKROCK	ETFA	2.123	1,00%	1,98%
7	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND EMERGING ASIA	SCHRODER	CMEV	1.813	0,85%	1,69%
8	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	1.804	0,85%	1,68%
9	BAILLIE GIFFORD OVERSEAS GROWTH FUNDS ICVC BAILLIE GIFFORD PACIFIC FUND	BAILLIE_GIFFORD	CMEV	1.785	0,84%	1,66%
10	ISHARES INC MSCI TAIWAN INDEX	BLACKROCK	ETFA	1.639	0,77%	1,53%
				<b>26.353</b>	<b>12,4%</b>	<b>24,5%</b>

*CMEV: fondos mutuos de renta variable; ETFA: títulos representativos de índices financieros*

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a los emisores de renta fija, a fines de junio de 2025 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 124 fondos mutuos de renta fija, 25 vehículos de deuda privada, 21 fondos de inversión nacionales, 11 bonos de empresas y bancarios, 11 ETF de deuda y 4 títulos de deuda estatales.

A fines del trimestre en análisis, la inversión en renta fija (7,1%) es mayor que la del trimestre anterior en términos de participación en los activos totales (6,0% en marzo 2025).

Tabla N° 10  
Principales emisores de instrumentos de renta fija

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversión Extranjera
1	GOVERNMENT OF UNITED STATES		EBC	4.253	2,00%	3,96%
2	MONEDA LATAM HIGH YIELD CREDIT FUND PLC	PATRIA	CIED	2.342	1,10%	2,18%
3	MAN FUNDS VI PLC MAN HIGH YIELD OPPORTUNITIES	MAN	CMED	1.605	0,75%	1,49%
4	PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC. EMERGING LOCAL BOND FUND	PIMCO	CMED	1.125	0,53%	1,05%
5	LAZARD GLOBAL INVESTMENT FUNDS PLC LAZARD CAPITAL FI SRI	LAZARD	CMED	1.083	0,51%	1,01%
6	AXA WORLD FUNDS US DYNAMIC HIGH YIELD BONDS	AXA	CMED	1.033	0,49%	0,96%
7	NINETY ONE GLOBAL STRATEGY FUND EMERGING MARKETS CORPORATE DEBT	NINETY_ONE	CMED	1.009	0,47%	0,94%
8	VONTOBEL FUND EMERGING MARKETS DEBT	VONTOBEL	CMED	900	0,42%	0,84%
9	HSBC GLOBAL LIQUIDITY FUNDS PLC HSBC US DOLLAR LIQUIDITY FUND	HSBC	CMED	873	0,41%	0,81%
10	AEGON ASSET MANAGEMENT INVESTMENT COMPANY IRELAND PLC AEGON HIGH YIELD GLOBAL BOND FUND	AEGON	CMED	812	0,38%	0,76%
				<b>15.036</b>	<b>7,1%</b>	<b>14,0%</b>

*CMED: fondos mutuos de deuda; EBC: bonos de gobiernos extranjeros; CFID: cuotas de fondos de inversión nacional; CC3 Cuentas corrientes extranjeras.*

Fuente: Superintendencia de Pensiones

### 4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros

La Tabla N°11 muestra la diversificación de la inversión por administradora de fondos extranjeros, las que a junio de 2025 administraban activos por USD 106.833 millones<sup>7</sup>. A fines de junio de 2025, los Fondos de Pensiones invirtieron en 163 administradores de fondos extranjeros.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc.*, los cuales registran una participación de 13,3%, siendo la principal opción de inversión en cuanto a familia de fondos para los Fondos de Pensiones. Esta administradora, en conjunto con *Vanguard Group Inc.* constituye un 24,8% de la inversión a través de administradoras de

<sup>7</sup> Esta cifra no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 652 millones).

fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 47,3%, siendo éstos el 4,9% del total de administradores.

Tabla N° 11

**Inversión Extranjera por Administradores de Fondos Extranjeros**  
(% de la inversión en el extranjero de fondos mutuos, fondos de inversión y títulos de índices financieros)

Familia	Periodo	
	mar-25	jun-25
BlackRock Inc.	13,4%	13,3%
Vanguard Group Inc.	11,0%	11,5%
Schroder Investment Management Limited	5,3%	5,3%
Pimco Group	5,0%	5,1%
Goldman Sachs Asset Management International	3,6%	3,2%
Man Group Plc	3,5%	3,1%
INVESCO UK Limited	2,9%	2,9%
JP Morgan Chase & Co.	2,5%	2,9%
Patria Investments	2,6%	2,4%
Deutsche Bank AG	1,8%	2,0%
Dimensional Fund Advisors Inc.	2,2%	1,8%
Ninety One plc	1,7%	1,8%
Baillie Gifford & Co.	2,1%	1,7%
Larrainvial Asset Management Administradora General de Fondo	1,6%	1,6%
Franklin Templeton	1,7%	1,6%
Vontobel Holding A.G.	1,1%	1,4%
State Street Corporation	1,6%	1,4%
Axa Group	1,1%	1,2%
Lazard Group	1,1%	1,2%
Nomura Holdings Inc	1,2%	1,2%
MONEDA	1,1%	1,1%
BNP Paribas S.A.	1,0%	1,0%
Prudential Plc	1,1%	0,9%
Janus Henderson Group plc	0,9%	0,9%
Royal Bank of Canada	0,9%	0,9%
OTROS	28,1%	28,8%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que a junio 2025 el 63,5% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra superior a la de marzo 2025 (63,2%). La inversión en mercados emergentes representó un 29,6% de la inversión extranjera, porcentaje inferior a marzo 2025 (29,7%) y diciembre 2024 (31,1%).

En cuanto a la diversificación por zona y tipo de fondo, se aprecia que la participación relativa en la zona desarrollada contrasta con la observada en marzo 2025, siendo menor en los fondos A y B, y mayor en los fondos C, D y E.

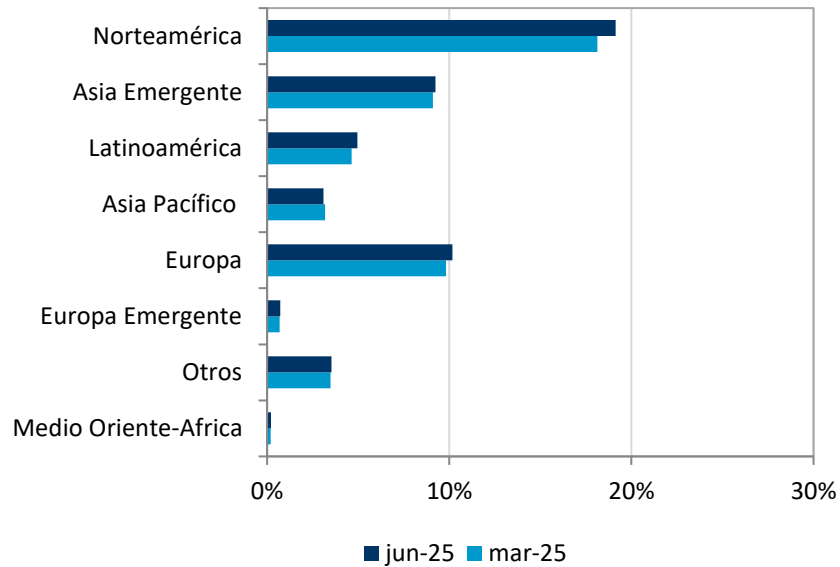
Tabla N° 12  
**Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo**  
 (En porcentaje, junio de 2025)

	A	B	C	D	E	TOTAL
<b>Zona Desarrollada</b>	<b>64,5%</b>	<b>62,8%</b>	<b>61,1%</b>	<b>65,7%</b>	<b>79,7%</b>	<b>63,5%</b>
Norteamérica	41,5%	39,7%	31,5%	37,5%	47,2%	37,5%
Europa	17,6%	18,7%	21,9%	20,2%	31,0%	19,9%
Asia Pacífico	5,4%	4,4%	7,8%	8,0%	1,5%	6,0%
<b>Zona Emergente</b>	<b>29,9%</b>	<b>31,4%</b>	<b>30,9%</b>	<b>25,6%</b>	<b>7,1%</b>	<b>29,6%</b>
Asia Emergente	20,5%	20,7%	17,1%	11,4%	1,4%	18,1%
Latinoamérica	8,4%	9,0%	11,1%	12,1%	5,4%	9,7%
Europa Emergente	0,9%	1,2%	2,1%	1,7%	0,3%	1,4%
Medio Oriente-Africa	0,2%	0,5%	0,7%	0,3%	0,0%	0,42%
<b>Otros</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,8%</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,7%</b>	<b>13,3%</b>	<b>6,9%</b>
<b>Total General</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el siguiente gráfico, respecto de la inversión total de los fondos se observa disminución en Asia Pacífico. En contraste con aumentos en las demás zonas geográficas analizadas.

**Gráfico N° 2**  
**Inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior por región geográfica**  
 (% de la inversión total)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

A junio de 2025, Estados Unidos es el principal país de destino de las inversiones (18,6%), aumentando su participación sobre el total de activos en comparación a marzo 2025.

Adicionalmente, en comparación a marzo 2025, se observan disminuciones con respecto al total de activos principalmente en China, Japón, Islas Caimán y Países Bajos. Por otro lado, principales aumentos en Estados Unidos, Taiwán, México y Corea.

Tabla N° 13

### Inversión Extranjera por Países (% de la inversión en el extranjero, junio 2025)

N°	País	Inversión (%)						Total (MM USD)	% Activos Totales	Inversión Acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total			
1	Estados Unidos	41,10%	39,18%	30,98%	36,92%	46,98%	36,99%	39.512	18,6%	36,99%
2	China	8,27%	7,97%	4,70%	1,35%	0,61%	6,18%	6.598	3,1%	43,16%
3	India	5,02%	5,03%	6,06%	5,75%	0,20%	5,30%	5.665	2,7%	48,46%
4	Japón	4,27%	2,91%	6,45%	7,68%	0,76%	4,82%	5.153	2,4%	53,29%
5	Brasil	4,64%	4,42%	4,48%	5,20%	0,00%	4,45%	4.752	2,2%	57,73%
6	Luxemburgo	3,64%	3,50%	5,01%	4,61%	11,35%	4,35%	4.650	2,2%	62,09%
7	Islas Caimán	2,75%	2,76%	4,20%	4,39%	10,53%	3,59%	3.836	1,8%	65,68%
8	Reino Unido	2,73%	3,31%	3,36%	4,32%	5,18%	3,31%	3.536	1,7%	68,99%
9	México	2,42%	2,68%	3,69%	4,10%	4,92%	3,13%	3.346	1,6%	72,12%
10	Taiwán, China	3,11%	2,89%	3,14%	2,18%	0,14%	2,89%	3.091	1,5%	75,01%
11	Francia	2,23%	2,27%	2,85%	3,58%	8,77%	2,75%	2.933	1,4%	77,76%
12	Corea, Rep. de	3,31%	3,66%	1,80%	1,80%	0,21%	2,69%	2.872	1,3%	80,45%
13	Irlanda	1,90%	1,93%	1,56%	1,28%	0,79%	1,71%	1.828	0,9%	82,16%
14	Alemania	1,76%	1,79%	1,81%	1,15%	0,70%	1,70%	1.819	0,9%	83,86%
15	Países Bajos	1,07%	1,26%	1,49%	1,03%	0,86%	1,25%	1.337	0,6%	85,11%
16	España	0,83%	0,99%	1,20%	0,95%	0,46%	1,00%	1.068	0,5%	86,11%
17	Italia	0,64%	0,76%	0,79%	0,45%	0,16%	0,70%	744	0,3%	86,81%
18	Suiza	0,62%	0,66%	0,83%	0,49%	0,51%	0,69%	733	0,3%	87,50%
19	OTROS	9,69%	12,04%	15,58%	12,75%	6,86%	12,50%	13.359	6,3%	100,00%
<b>Total General</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>106.833</b>	<b>50,18%</b>	

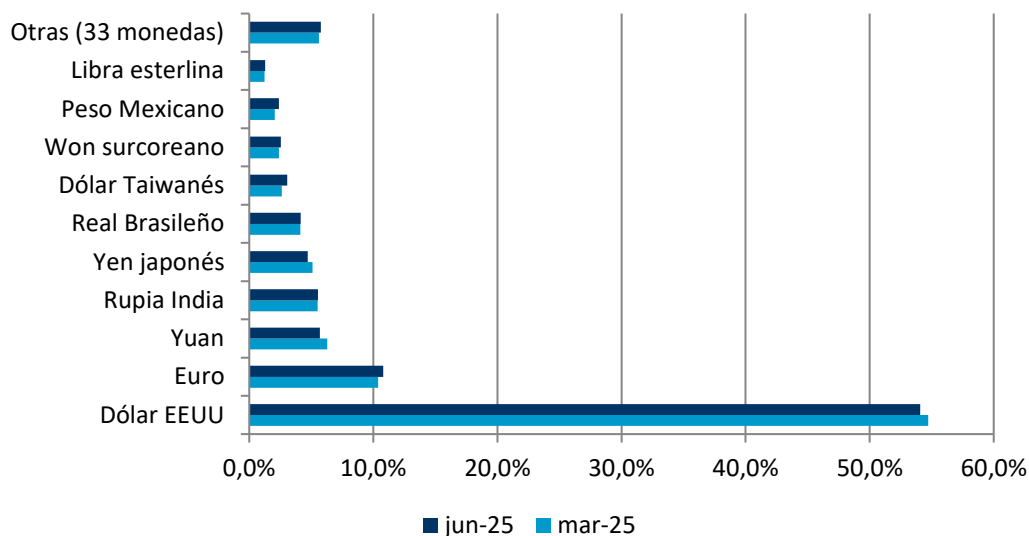
Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 4.5 Diversificación por moneda

La inversión de los Fondos de Pensiones en monedas extranjeras se concentró principalmente en dólares estadounidenses, alcanzando a junio de 2025 un 54,1%. En el periodo observado, se registran aumentos principalmente en el Euro, Dólar taiwanés y Peso Mexicano. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de los períodos indicados<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Las monedas corresponden a las de inversiones subyacentes cuando los instrumentos en que invierten los Fondos de Pensiones son vehículos de inversión.

Gráfico N° 3  
**Inversión por Moneda Extranjera**  
 (En porcentaje)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a la cobertura de moneda extranjera, en la Tabla N°14 se presenta a nivel de sistema los montos de cobertura para las principales monedas extranjeras y la inversión susceptible a ser cubierta. Para junio 2025 se observó una cobertura agregada de 30,0%, lo cual representa un aumento respecto a fines del trimestre anterior (29,2%). Esta se explica principalmente por la mayor cobertura en Yuan chino, Dólar de Hong Kong y Dólar.

Tabla N° 14  
**Derivados de cobertura de moneda extranjera**  
 (MM USD a junio de 2025)

	Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1 EUR	6.074	3.681	60,6%
2 TWD	1.628	915	56,2%
3 CNY	3.289	1.415	43,0%
4 CNF	279	107	38,5%
5 US\$	33.332	10.356	31,1%
6 HKD	283	84	29,7%
7 SEK	187	50	26,8%
8 KRW	1.362	344	25,2%
9 GBP	705	169	24,0%
10 THB	247	56	22,8%
	<b>59.913</b>	<b>17.974</b>	<b>30,0%</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 4.6 Transacciones

En el segundo trimestre de 2025, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 2.661 millones, mientras que en el primer trimestre de 2025 se registraron compras netas por USD 3.979 millones. El Fondo Tipo C registra el mayor volumen de transacciones netas, considerando tipo de renta fija y variable; le sigue el Fondo Tipo B.

Tabla N° 15

### Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo<sup>9</sup> MMUSD, Trimestre abril - junio 2025

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
<b>Renta Fija</b>	A	1.814	1.605	210
	B	2.126	1.745	380
	C	3.723	2.390	1.334
	D	1.792	1.195	597
	E	998	664	334
<b>Total Renta Fija</b>		<b>10.454</b>	<b>7.599</b>	<b>2.854</b>
<b>Renta Variable</b>	A	2.489	2.711	-222
	B	2.496	2.175	320
	C	2.924	3.234	-310
	D	920	899	21
	E	75	77	-2
<b>Total Renta Variable</b>		<b>8.903</b>	<b>9.096</b>	<b>-193</b>
<b>Total general</b>		<b>19.356</b>	<b>16.695</b>	<b>2.661</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Al revisar las transacciones netas desglosadas por tipo de instrumento, se observa que Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros concentraron el mayor volumen neto de transacciones, seguidos de Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros.

<sup>9</sup> Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Tabla N° 16

## Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento MMUSD, Trimestre abril - junio 2025

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	7.106	6.209	897
	Bonos de Gobiernos	3.112	1.298	1.814
	Bonos de Empresas	0	25	-25
	Vehículos de deuda privada	26	0	26
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	0	15	-15
	Títulos representativos de índices de renta fija	210	53	156
	Bonos de crédito securitizados empresas extranjeras	0	0	0
<b>Total Renta Fija</b>		<b>10.454</b>	<b>7.599</b>	<b>2.854</b>
Renta Variable	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	4.224	4.793	-569
	Titulos representativos de Indices Accionarios	4.456	4.251	205
	Acciones Empresas Extranjeras	17	52	-35
	Vehículos de capital privado	205	0	205
<b>Total Renta Variable</b>		<b>8.903</b>	<b>9.096</b>	<b>-193</b>
<b>Total General</b>		<b>19.356</b>	<b>16.695</b>	<b>2.661</b>

*La cifra Total no incluye ADR (Certificados negociables representativos de títulos accionarios de entidades extranjeras, emitidos por bancos depositarios en el extranjero), ni TBI (Títulos de crédito emitidos por entidades bancarias por 0 MMUSD).*

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, se observan compras netas tanto en la zona desarrollada como en la zona emergente.

Tabla N° 17

## Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica MMUSD, Trimestre abril - junio 2025

Transacciones Netas	
<b>Zona Desarrollada</b>	<b>1.996</b>
Norteamérica	1.798
Europa	481
Asia Pacifico	-282
<b>Zona Emergente</b>	<b>334</b>
Asia Emergente	-174
Latinoamérica	381
Europa Emergente	103
Medio Oriente y África	24
<b>Otros</b>	<b>331</b>
<b>Total</b>	<b>2.661</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 4.7 Remesas de Divisas

En el segundo trimestre de 2025 salieron divisas por un monto de USD 2.044 millones, mientras que en el trimestre anterior salieron remesas por un monto de USD 1.878 millones. En la Tabla N° 18 se muestran las remesas netas de divisas al exterior efectuadas por los Fondos de Pensiones para distintos periodos.

Tabla N° 18  
**Remesas de divisas al exterior**  
 (En MMUSD)

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
abr-25	-252	-30	294	187	174	373
may-25	204	395	370	191	47	1.206
jun-25	36	253	160	-2	18	465
3T - 2024	3	166	-374	-271	-183	-659
4T - 2024	307	260	-249	578	236	1.132
1T - 2025	514	740	269	323	33	1.878
2T - 2025	-12	619	823	376	239	2.044
2013	52	-12	-18	148	45	215
2014	-1.845	-511	-88	18	118	-2.308
2015	661	132	-55	87	-199	626
2016	-590	-69	301	163	-272	-467
2017	906	390	159	25	-397	1.082
2018	240	270	-55	29	-113	371
2019	-1.881	-669	21	-248	673	-2.104
2020	-2.752	-4.014	-2.796	379	2.470	-6.714
2021	4.683	2.469	-5.104	-4.964	-4.568	-7.484
2022	-2.841	-1.020	-2.094	-124	906	-5.173
2023	1.267	2.780	789	284	39	5.160
2024	1.190	1.549	322	490	-110	3.441

Fuente: Superintendencia de Pensiones

**Informe elaborado por la División de Estudios**