



# Pensiones, ¿la rentabilidad dónde está?

Rodrigo Ortiz, Doctor en Finanzas y Magíster en Economía Financiera, Universidad Adolfo Ibáñez, Chile. Académico FEN-UAH; y Benjamín Vallejos, Ph.D Student in Finance, Magíster en Ingeniería Financiera, Universidad Adolfo Ibáñez. Docente FEN-UAH.



Contar con una pensión que permita una jubilación digna, pudiendo así cubrir las necesidades propias de la vejez, es un anhelo humano. Sin embargo, hacer esto depende de dos factores claves (simplificando el análisis, dado que depende de otros factores adicionales como lagunas previsionales, mercado laboral, etc.).

El primero, es el nuevo porcentaje aportado al sistema para obtenerla. Esto, en discusión actualmente, donde el gobierno propone un 3% a capitalización individual, 2% préstamo al Estado para subir pensiones y 1% a un seguro para mujeres (reparto). Una forma de ver es indicar que estás aportando el 1% de forma solidaria o la segunda es in-

dicar que potencialmente estás entregando el 10% de tu futura pensión a un pilar solidario (considerando una persona con 30 años trabajando, sin lagunas, sueldo constante).

Ahora el segundo punto, no menos importante, es la rentabilidad del fondo. Se puede aumentar la cotización por decreto, sin embargo, si el fondo donde este dinero debe capitalizarse y crecer tiene una baja rentabilidad no resultará en una pensión que asegure la vejez anhelada. Las simulaciones dadas sobre esta discusión de aporte previsional son muy auspiciosas respecto a lo que ocurriría, sin embargo, está sujeto a la rentabilidad del fondo. Esto debería ser el eje central de la discusión, pero de ello no se habla.

Los distintos tipos de Fondos de Pensiones se diferencian por la proporción de sus recursos invertidos en títulos financieros de renta variable, los cuales se caracterizan por tener un mayor riesgo y una mayor rentabilidad esperada. El fondo A (más riesgoso) tiene como mínimo 40% de renta variable y como máximo 80%. Esto va cambiando hasta llegar al fondo E (más conservador) con un máximo de 5%<sup>1</sup>. Ahora bien, el precio de una acción es el valor presente de las expectativas de crecimiento de los dividendos, en sencillo, si la empresa anuncia un plan de inversiones, entonces el precio de la acción sube, pues se espera que en el futuro

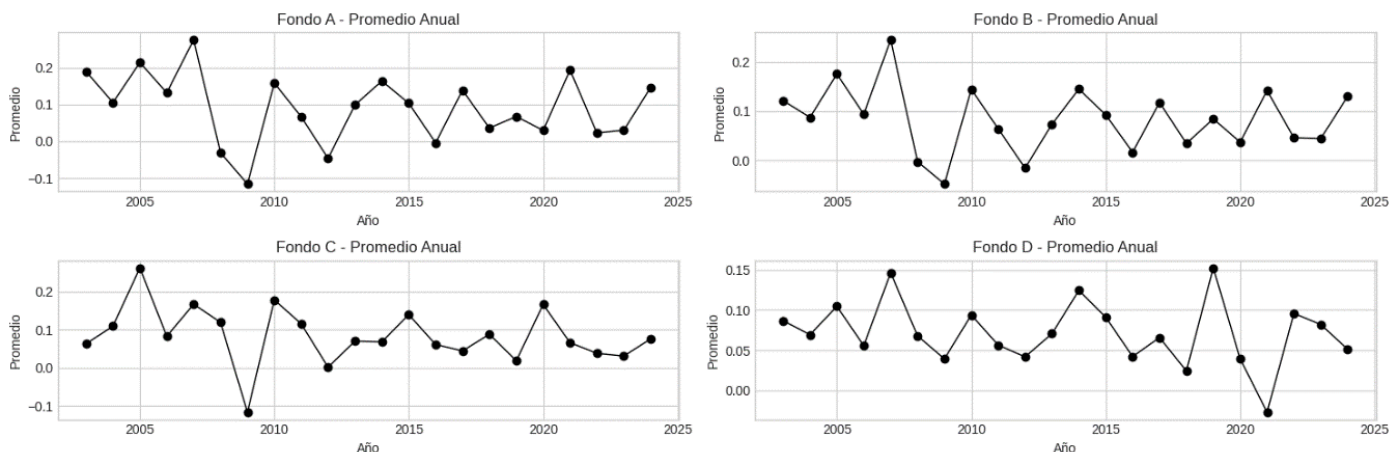
entregue una mayor cantidad de dividendos. Así, es clave el entorno político en el cual se encuentre para de esa forma potenciar las inversiones privadas.

La Figura 1 presentada muestra la rentabilidad anual promedio, tomando las 4 Administradoras de Fondos de Pensiones<sup>2</sup>. La rentabilidad anual<sup>3</sup> de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) la calculamos tomando el valor cuota de cada AFP reportado<sup>4</sup>.

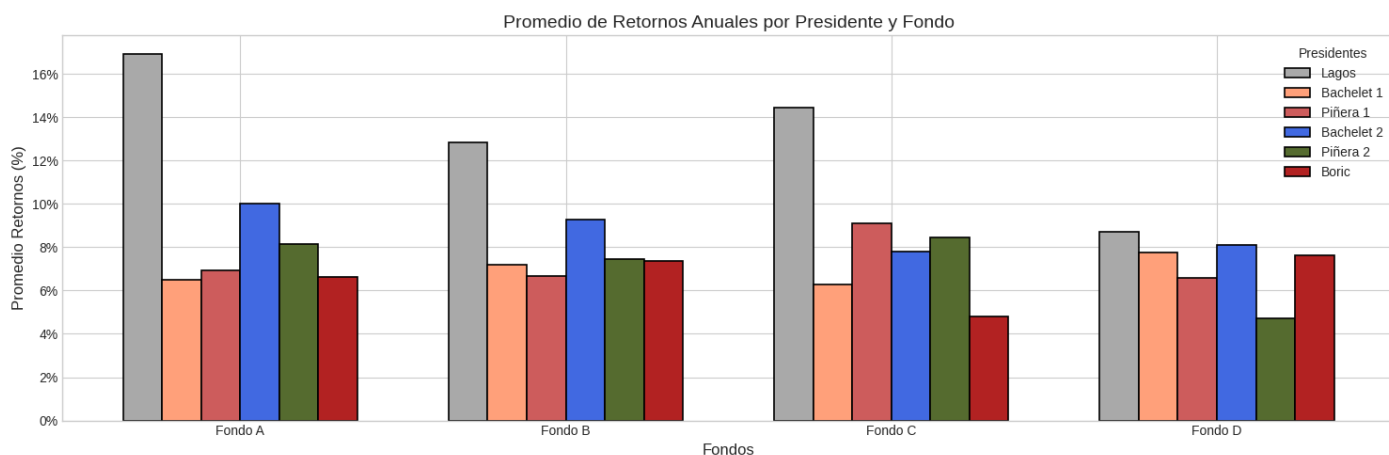
Si nos enfocamos en los diferentes períodos presidenciales, ¿cuánto han rentado

los fondos A, B, C y D? la Figura 2 presentada muestra el performance anual promedio para los primeros cuatro fondos de pensiones en los distintos mandatos presidenciales. Salta a la vista que durante el periodo de Ricardo Lagos (2000-2006) los fondos muestran una performance superior a la de cualquier otro mandato. Esto puede deberse a la introducción precisamente de los multifondos con nuevas oportunidades de inversión, así como por la influencia de un momento particularmente pujante de la economía chilena. Al analizar los siguientes mandatos vemos mayor grado de similitud entre los resultados obtenidos.

**Figura 1: Evolución de la rentabilidad anual promedio, tomando las administradoras de fondo Cuprum, Hábitat, Planvital y Provida, desde el 2002 al 2024**



**Figura 2: Performance de la rentabilidad de los fondos durante los distintos mandatos presidenciales de estas últimas dos décadas, tomando las administradoras de fondo Cuprum, Hábitat, Planvital y Provida, desde el 2002 al 2024**



La Superintendencia de pensiones tiene en su portal un simulador de pensiones<sup>5</sup>, donde cada cotizante puede tener una noción de la pensión a recibir dados ciertos supuestos. La estrategia por defecto mostrada en el simulador consiste en cotizar de los 18 a los 35 años en el Fondo B, de los 36 a los 55 en el Fondo C y de los 56 a los 65 en el fondo D.

Teniendo esto en consideración, vamos a simular cómo los distintos contextos económicos nos conducen a resultados radicalmente distintos. Tomemos un peso hoy y simulemos que ocurriría si ese peso lograra capitalizar las rentabilidades promedio en los contextos de cada presidente, siguiendo la estrategia por defecto planteada en la Superintendencia. Para esto nos quedaremos con los gobiernos de Bachelet I, Piñera I, Bachelet II, Piñera II y Boric. Estos mandatos parecieren mostrar ligeras diferencias en los resultados promedios de las rentabilidades de los multifondos, sin embargo, esas diferencias llevadas al efecto del interés compuesto se traducen en resultados sustancialmente distintos.

Así, habiendo invertido un peso a la edad de 18 años, una persona que hubiese habi-

	Fondo B	Fondo C	Fondo D
<b>Lagos</b>	12.81%	14.45%	8.697%
<b>Bachelet I</b>	7.19%	6.28%	7.73%
<b>Piñera I</b>	6.65%	9.104%	6.57%
<b>Bachelet II</b>	9.28%	7.80%	8.19%
<b>Piñera II</b>	7.432%	8.438%	4.72%
<b>Boric</b>	7.348%	4.80%	5.67%



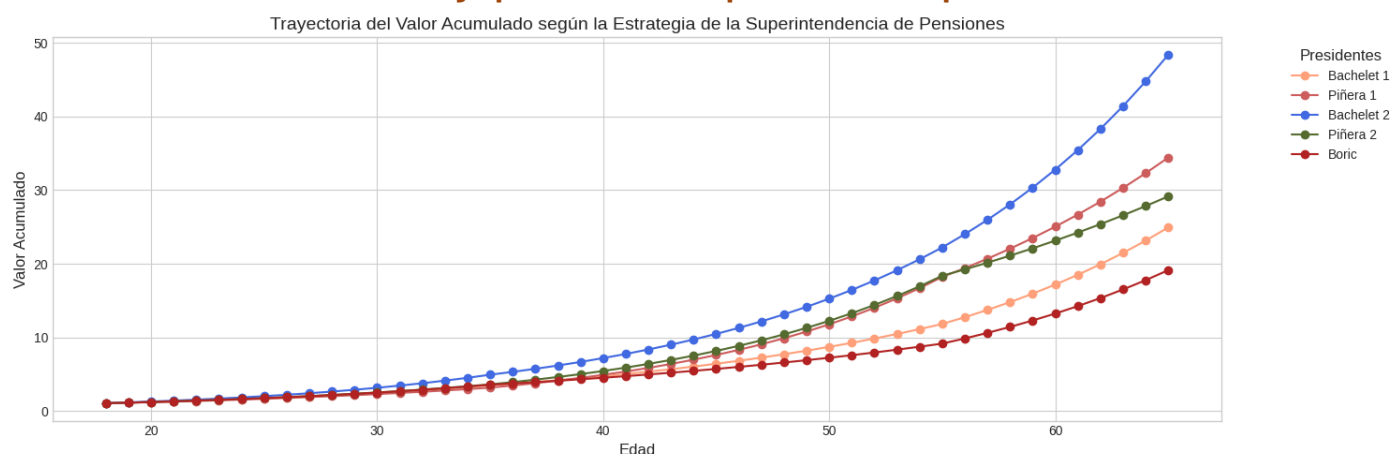
*Un contexto político favorable, ayuda y contribuye a un contexto económico también favorable”*

tado en un mundo con rentabilidades de Bachelet II hubiese terminado con un monto nominal cercano a los 50 pesos. Mientras que, si esa misma persona se hubiese enfrentado a un contexto económico similar al de Boric, obtendría menos de 20 (ver Figura 3 para más detalles).

La intención de este ejercicio no es menospreciar o ensalzar un mandato presidencial por sobre otro, sino poner de vuelta sobre la mesa una parte de discusión que parece haberse perdido en el debate público: la importancia de las políticas procrecimiento para alcanzar mejores pensiones.

Un contexto político favorable, ayuda y contribuye a un contexto económico también favorable. Con ello las empresas invierten, mejorando las expectativas de crecimiento de la renta variable y la rentabilidad potencial de los fondos aumenta, siendo esto indispensable para consolidar pensiones más dignas en un futuro. Es primordial contar con políticas procrecimiento. La discusión del porcentaje de cotización es importante, al igual que la economía crezca y esto se mantenga en el tiempo. **OE**

**Figura 3: Simulación de la inversión de un peso bajo las rentabilidades de los distintos mandos, siguiendo la estrategia por defecto de la Superintendencia de pensiones**



(1) <https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-2835.html>

(2) Cualquier error es responsabilidad única y exclusiva de los autores. Para más detalles contactar a [rortiz@uahurtado.cl](mailto:rortiz@uahurtado.cl)

(3) Calculamos los retornos logarítmicos, considerados desde 1 de enero del 2002 al 31 de julio del 2024, de las cuatro administradoras que han permanecido operativas en todo el periodo analizado: Cuprum, Hábitat, Planvital y Provida.

(4) <https://www.spensiones.cl/apps/valoresCuotaFondo/vcfAFP.php>

(5) <https://www.spensiones.cl/apps/simuladorPensiones/>