COLUMNA DE OPINIÓN EL MERCURIO
MIÉRCOLES 28 OCTUBRE 2026

Fondo E con datos reales

Luis Rodríguez-Villasuso S. | **Presidente AFP Habitat**

La caída en valorización de las cuotas del fondo E durante este año, en especial en septiembre, ha producido un intenso debate y acusaciones respecto de las AFP.

También ha generado comprensibles dudas en los afiliados en general, sobre todo en las personas próximas a pensionarse, respecto del impacto de esa caída en el monto de su pensión.

El objetivo de los fondos de pensiones "conservadores" es asegurar que la pensión esperada, cuando falta poco para la edad de retiro, no tenga grandes variaciones. No es asegurar que el saldo en pesos de la cuenta se mantenga constante, si eso implica —y puede implicar— fuertes variaciones en la pensión futura.

Esto, que suena contraintuitivo, puede explicarse con un ejemplo: si en un año más usted debe hacer un pago en dólares y hoy tiene el dinero en pesos, ¿qué es más conservador? a) tomar un depósito de renta fija en pesos o b) comprar ahora los dólares. Espero que estemos de acuerdo en que lo más conservador es la alternativa b) y que las variaciones en el tipo de cambio que afecten el valor en pesos del futuro pago no tendrán impacto alguno en el objetivo, que es asegurar que tendremos los dólares necesarios a la fecha del pago.

Las pensiones, sean retiro programado o renta vitalicia, son equivalentes a un bono de largo plazo que paga cupones mensuales y si bien es renta fija, su valor varía ante cambios en la tasa de interés de largo plazo. Así, lo que debe hacer una estrategia conservadora respecto de la pensión es que los cambios en el valor que tendrá una pensión de determinado monto, producto de una variación en la tasa de interés, sean compensados por la rentabilidad (positiva o negativa) del fondo, de manera de evitar variaciones relevantes en el monto de la pensión.

En 2019, el fondo E tenía duraciones (sensibilidad a la tasa de interés) sustancialmente menores y ante una caída en las tasas el fondo logró una rentabilidad cercana al 8%, pero el costo de una pensión en renta vitalicia, producto de la baja en las tasas de largo plazo, subió 20%, lo que implicó que quienes se jubilaron obtuvieron pensiones 12% inferiores a las que esperaban un año antes.

Los fondos han ido alargando su duración, de manera de evitar situaciones como la descrita. Dado el tamaño de los fondos en relación con el mercado de capitales chileno, ha sido necesario realizar esa estrategia en Estados Unidos, ya que la tasa larga chilena tiene un comportamiento similar a la del bono del Tesoro. Pero para invertir en esos bonos deberíamos vender los instrumentos locales de menores plazos, con un brutal impacto en las tasas de interés chilenas (similar al efecto de los retiros), por lo cual la alternativa técnicamente correcta era —y es— hacerlo con instrumentos derivados.

La duración (sensibilidad a tasa de interés) del fondo E es coherente con la que el nuevo régimen de inversión exigirá al fondo generacional de quienes tienen entre 55 y 60 años, que entrará en vigencia el próximo 1 de abril y donde ningún afiliado podrá elegir un fondo distinto al de su edad. Dicho régimen mantiene la exposición en derivados, que permite extender la duración del fondo mediante esos instrumentos.

La pregunta relevante y pertinente es ¿el fondo E con esta estrategia ha sido capaz de "conservar" el valor de la pensión esperada? (que es la razón de ser de los fondos D y E).

Es difícil medirlo en cada momento del tiempo, porque los ajustes no son instantáneos, pero como referencia en Habitat el 1 de enero de 2026 un hombre que hubiera querido pensionarse por retiro programado y obtenía una pensión de $1 millón, si no lo hubiera hecho y sin realizar nuevos aportes lo hiciera el 19 de octubre (cuota más reciente al escribir esta columna), lograría ahora una pensión de $987.204, y una mujer en el mismo caso, de $997.944. Es decir, disminuciones en la pensión esperada de 1,28% y 0,21% respectivamente.

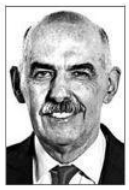
Es muy importante usar los datos reales al momento de debatir sobre el tema y si hay cosas que mejorar, no solo serán bienvenidas, sino que esperamos aportar al debate como siempre lo hemos hecho, pero lanzar afirmaciones carentes de sustento en la realidad, solo confunde.

Fondo E con datos reales

"...la pregunta relevante y pertinente es ¿el fondo E con esta estrategia ha sido capaz de "conservar" el valor de la pensión esperada? (que es la razón de ser de los fondos D y E)...".

LUIS RODRÍGUEZ-VILLASUSO S.
Presidente AFP Habitat

La caída en valorización de las cuotas del fondo E durante este año, en especial en septiembre, ha producido un intenso debate y acusaciones respecto de las AFP.



También ha generado comprensibles dudas en los afiliados en general, sobre todo en las personas próximas a pensionarse, respecto del impacto de esa caída en el monto de su pensión.

El objetivo de los fondos de pensiones "conservadores" es asegurar que la pensión esperada, cuando falta poco para la edad de retiro, no tenga grandes variaciones. No es asegurar que el saldo en pesos de la cuenta se mantenga constante, si eso implica —y puede implicar— fuertes variaciones en la pensión futura.

Esto, que suena contraintuitivo, puede explicarse con un ejemplo: si en un año más usted debe hacer un pago en dólares y hoy tiene el dinero en pesos, ¿qué es más conservador? a) tomar un depósito de renta fija en pesos o b) comprar ahora los dólares. Espero que estemos de acuerdo en que lo más conservador es la alternativa b) y que las variaciones en el tipo de cambio que afecten el valor en pesos del futuro pago no tendrán impacto alguno en el objetivo, que es asegurar que tendremos los dólares necesarios a la fecha del pago.

Las pensiones, sean retiro programado o renta vitalicia, son equivalentes a un bono de largo plazo que paga cupones mensuales y si bien es renta fija, su valor varía ante cambios en la tasa de interés de largo plazo. Así, lo que debe hacer una estrategia conservadora respecto de la pensión es que los cambios en el valor que tendrá una pensión de determinado monto, producto de una variación en la tasa de interés, sean compensados por la rentabilidad (positiva o negativa) del fondo, de manera de evitar variaciones relevantes en el monto de la pensión.

En 2019, el fondo E tenía duraciones (sensibilidad a la tasa de interés) sustancialmente menores y ante una caída en las tasas el fondo logró una rentabilidad cercana al 8%, pero el costo de una pensión en renta vitalicia, producto de la baja en las tasas de largo plazo, subió 20%, lo que implicó que quienes se jubilaron obtuvieron pensiones 12% inferiores a las que esperaban un año antes.

Los fondos han ido alargando su duración, de manera de evitar situaciones como la descrita. Dado el tamaño de los fondos en relación con el mercado de capitales chileno, ha sido necesario realizar esa estrategia en Estados Unidos, ya que la tasa larga chilena tiene un comportamiento similar a la del bono del Tesoro. Pero para invertir en esos bonos deberíamos vender los instrumentos locales de menores plazos, con un brutal impacto en las tasas de interés chilenas (similar al efecto de los retiros), por lo cual la alternativa técnicamente correcta era —y es— hacerlo con instrumentos derivados.

La duración (sensibilidad a tasa de interés) del fondo E es coherente con la que el nuevo régimen de inversión exigirá al fondo generacional de quienes tienen entre 55 y 60 años, que entrará en vigencia el próximo 1 de abril y donde ningún afiliado podrá elegir un fondo distinto al de su edad. Dicho régimen mantiene la exposición en derivados, que permite extender la duración del fondo mediante esos instrumentos.

La pregunta relevante y pertinente es ¿el fondo E con esta estrategia ha sido capaz de "conservar" el valor de la pensión esperada? (que es la razón de ser de los fondos D y E).

Es difícil medirlo en cada momento del tiempo, porque los ajustes no son instantáneos, pero como referencia en Habitat el 1 de enero de 2026 un hombre que hubiera querido pensionarse por retiro programado y obtenía una pensión de $1 millón, si no lo hubiera hecho y sin realizar nuevos aportes lo hiciera el 19 de octubre (cuota más reciente al escribir esta columna), lograría ahora una pensión de $987.204, y una mujer en el mismo caso, de $997.944. Es decir, disminuciones en la pensión esperada de 1,28% y 0,21% respectivamente.

Es muy importante usar los datos reales al momento de debatir sobre el tema y si hay cosas que mejorar, no solo serán bienvenidas, sino que esperamos aportar al debate como siempre lo hemos hecho, pero lanzar afirmaciones carentes de sustento en la realidad, solo confunde.