

BOLETÍN MULTIFONDOS

Reforma Previsional 2025:

Aumento de la tasa de cotización podría incrementar en US\$40.000 millones en los fondos de pensiones hacia 2035

Noviembre 2025

Crecimiento del ahorro previsional por el aumento de la tasa de cotización

El aumento de la tasa de cotización elevará progresivamente los activos administrados por los fondos de pensiones —actualmente en US\$229.559 millones—, lo que impulsará nuevas inversiones en títulos de inversión nacionales y extranjeros.

En agosto de 2035, cuando la cotización adicional financiada por el empleador llegue a 4,5% de la renta imponible del trabajador, se proyecta un aumento de 17,3% respecto de los activos actuales de los fondos de pensiones. Aumento que será mayor desde ese momento, explicado por un periodo más extenso con mayores tasas de cotización.

Altas rentabilidades en 2025 para los afiliados

Al 31 de octubre, todos los fondos registran resultados positivos. El Fondo A lidera con un retorno real acumulado de 14,74% en lo que va del año, seguido por el Fondo B con 13,04% y el Fondo C 11,57%. Los fondos más conservadores, D y E, muestran alzas más moderadas, impulsadas por la renta fija local y menores tasas de mediano plazo.

Las diferencias de desempeño responden a la composición y perfil de riesgo de cada fondo. El Fondo A mantiene un 81,1% en renta variable, principalmente extranjera, reflejando una estrategia de largo plazo más agresiva. El Fondo C combina renta fija y variable en proporciones de 40%/60%, respectivamente, mientras que el Fondo E conserva un carácter marcadamente conservador, con cerca del 85% de su cartera en renta fija nacional.

La composición de las inversiones en el extranjero revela una marcada diversificación geográfica. América del Norte lidera con más del 30% de la inversión extranjera, seguida por Europa con participaciones entre 18% y 29%. Asia y Oceanía aportan hasta un 27% en los fondos más riesgosos, mientras que Latinoamérica mantiene una presencia acotada, concentrada en los fondos C y D.

Reforma Previsional 2025: Incremento de tasa de cotización generará un mayor flujo hacia los fondos de pensiones

El 26 de marzo de 2025 se promulgó la Ley N°21.735, que reforma el sistema previsional chileno y crea el nuevo Seguro Social Previsional. Entre sus principales disposiciones, establece una cotización con cargo al empleador que llegará a 8,5%, que se implementará de manera progresiva durante un periodo de 9 u 11 años, dependiendo del cumplimiento de las metas fiscales del país. En régimen, esta cotización se distribuirá en tres componentes¹: 4,5% destinado a la cuenta de capitalización individual, 2,5% para financiar el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia y la compensación por expectativa de vida, y 1,5% para la Cotización con Rentabilidad Protegida.

La reforma previsional, aumentará progresivamente la tasa de cotización dirigida a las cuentas individuales, en transición, el aumento alcanzará un 4,5% del ingreso imponible en 2033 o 2035.

En este contexto, es importante señalar que el porcentaje destinado a la cuenta de capitalización individual seguirá un cronograma específico: comenzó en agosto 2025 con un 0,1% y alcanzará un 4,5% en agosto de 2033 o 2035. Posteriormente, este porcentaje continuará incrementándose hasta llegar a 6% en 2055, producto del traspaso gradual de la cotización con rentabilidad protegida hacia la cuenta individual.

Este incremento en la tasa de cotización destinada a las cuentas individuales implicará un aumento en los activos administrados por los fondos de pensiones, que a fines de octubre de 2025 ascienden a US\$229.559 millones². Como resultado, se espera una mayor inversión en los instrumentos que actualmente componen sus carteras.

Un hito relevante será en agosto de 2028, cuando la tasa adicional que se dirige a las cuentas individuales alcance el 1%. En este momento, se estima un aumento de los activos de los fondos de pensiones por US\$681 millones (dato nominal), equivalentes al 0,3% de los activos actuales del sistema (US\$229.559 millones).

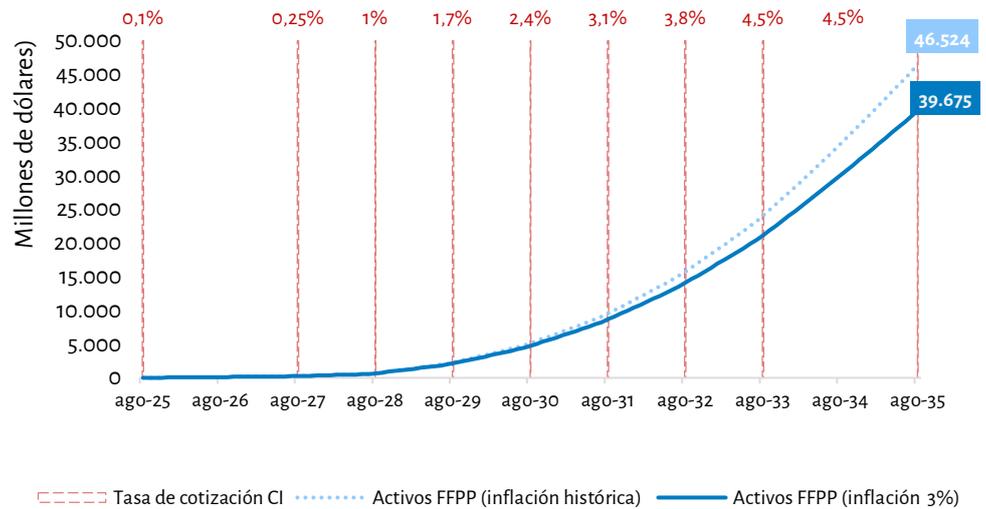
Para agosto de 2031, con una tasa de cotización a la cuenta individual de 3,1%, los activos adicionales proyectados ascenderían a US\$8.671 millones, lo que representa el 3,78% del stock vigente hoy. Finalmente, al completar 10 años de gradualidad, en agosto de 2035, alcanzando una cotización de 4,5% con destino a la cuenta individual, el volumen agregado podría llegar a US\$39.675 millones (dato nominal), equivalentes a una adición de 17,28% de los activos actuales.

¹ Si bien estos tres componentes suman 8,5% de cotización, cabe señalar que en la actualidad el empleador ya aporta el porcentaje destinado al Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, por lo que el incremento neto será menor.

² Valor del dólar al 30 de octubre \$940,57.

Gráfico N°1: Estimación de los activos adicionales de los fondos de pensiones asociados a los aumentos de la tasa de cotización destinado a las cuentas de capitalización individual

El aumento gradual de la cotización elevará los activos administrados por los fondos de pensiones. Para 2035, con una tasa adicional del 17,28%, se estima que los recursos acumulados alcanzarían US\$39.675 millones.



Fuente: Gerencia de Estudios Asociación de AFP, con base en datos de la Superintendencia de Pensiones.

Nota: Las proyecciones están expresadas de manera nominal y en millones de dólares. Se asume un crecimiento nominal promedio anual de los activos de 6,23%, una rentabilidad de los fondos de pensiones de 7,05% y una inflación anual promedio de 4,64%. En la serie azul se mantiene la misma variación real de los activos y fondos, pero se asume una inflación constante del 3% con objeto de no incorporar los períodos de alta inflación registrados durante la pandemia y porque corresponde a la meta de inflación establecida por el Banco Central. Se considera que los cotizantes aportan según el ingreso promedio de los cotizantes y el tipo de cambio vigente a octubre de 2025. El crecimiento del número de cotizantes en el tiempo se modela de forma lineal, asociado al aumento de la población en edad de trabajar según proyecciones de CELADE.

A partir de ese momento, el efecto del mayor nivel de cotización se volverá más significativo, ya que la tasa adicional se mantendrá en 4,5%. Esto permitirá un crecimiento sostenido tanto de los nuevos flujos de cotizaciones como de los rendimientos generados por la inversión de los fondos, los cuales, gracias al interés compuesto, impulsarán un aumento acelerado del total de activos asociados a la nueva cotización.

En consecuencia, de mantenerse la composición de inversiones actual, este incremento de recursos no solo fortalecerá el ahorro previsional, sino que también se traducirá en un mayor volumen de activos invertidos tanto en el ámbito nacional como internacional. Ello implicará una creciente participación en instrumentos como acciones, bonos y otros activos financieros, lo que -según distintos estudios- contribuye al desarrollo del mercado laboral, al crecimiento económico y al fortalecimiento del mercado de capitales³.

³ Estimación del impacto de los fondos de pensiones en la economía chilena. CLAPES UC. <https://clapesuc.cl/investigacion/doc-trabajo-n135-estimacion-del-impacto-de-los-fondos-de-pensiones-en-la-economia-chilena..>

Balance de los Multifondos a octubre de 2025: Rentabilidad positiva en los fondos de mayor riesgo

La evolución de los multifondos entre enero y octubre de 2025 estuvo fuertemente condicionada por el escenario internacional, particularmente por las políticas arancelarias impulsadas por el gobierno estadounidense, las cuales generaron importantes episodios de volatilidad en los mercados globales. Estos movimientos impactaron de manera diferenciada a los fondos de pensiones según su nivel de exposición a renta variable y renta fija tanto internacional como local.

A pesar de estas fluctuaciones, el balance acumulado al 31 de octubre de 2025 es positivo para todos los fondos. En lo que va del año, el Fondo A lidera con un retorno de UF + 14,74%, seguido por el Fondo B con UF + 13,04% y el Fondo C con UF + 11,57%. Los fondos más conservadores, D y E, registran aumentos de UF + 9,47% y UF + 7,42%, respectivamente, favorecidos por el buen desempeño de la renta fija local en un entorno de tasas de mediano plazo menores. Este comportamiento evidencia que, si bien los fondos más riesgosos registraron mayores altibajos durante el año, también alcanzaron una recuperación más rápida y una rentabilidad mayor.

A octubre de 2025, todos los fondos registran resultados positivos, destacando el Fondo A con el mejor desempeño acumulado del año con un 14,74% real.

Tabla N°1: Rentabilidad real acumulada en 2025 y en 12 meses de los fondos de pensiones (a octubre 2025)

Tipo de Fondo	Acumulado	Rentabilidad
	anual	12 meses
	ene-25 oct-25	oct-24 oct-25
Fondo A	14,74%	14,64%
Fondo B	13,04%	12,68%
Fondo C	11,57%	9,99%
Fondo D	9,47%	6,65%
Fondo E	7,42%	4,51%

Fuente: Asociación de AFP con base en datos de la Superintendencia de Pensiones

Al ampliar la mirada a un horizonte de 12 meses, nuevamente los fondos más redituables son los A y B, con rentabilidades reales de 14,64% y 12,68% respectivamente. El Fondo C también muestra un resultado favorable de 9,99%, seguido por el Fondo D con 6,65%, ambas cifras reales. Finalmente, el Fondo E, registro una rentabilidad real de 4,51%, como consecuencia de la variación de las tasas de interés de los bonos nacionales.

Aunque puedan presentarse caídas y variaciones bruscas en el corto plazo, los fondos de pensiones están concebidos para operar con una visión de largo plazo. Esta orientación les permite recuperarse de episodios adversos en los mercados, como la crisis subprime de 2008, la pandemia de COVID-19 o los períodos de elevada inflación entre 2021 y 2023. Gracias a su diversificación y a una estrategia de inversión estructurada, logran atenuar el impacto de la volatilidad y proteger el patrimonio previsional de los afiliados.

Al analizar el promedio anual de las rentabilidades reales a 10 años (ver Tabla N°2), todos los fondos muestran resultados positivos, aunque con diferencias según su nivel de riesgo. Los fondos A y B lideran en este horizonte, con retornos reales anuales promedio de 4,4% y 4,1% respectivamente. En contraste, las rentabilidades disminuyen gradualmente en los fondos más conservadores: el Fondo C alcanza UF + 3,1% anual promedio, mientras que los fondos D y E registran UF + 2,2% y UF + 2,0% respectivamente.

Los fondos A y B son los más rentables en el largo plazo. Desde el 2002, han rentado un 5,8% y 5,0% real anual en promedio.

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

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

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

Entre septiembre de 2002 y el 31 de octubre de 2025, el Fondo A, que durante este periodo ha sido uno de los más impactados por las fluctuaciones de los mercados, por tener mayor exposición a instrumentos de renta variable y en el extranjero, ha rentado un 5,8% real anual promedio, asimismo, el Fondo B lo ha hecho con una rentabilidad de 5,0% anual promedio.

Por su parte, el Fondo C, que mantiene un equilibrio entre instrumentos de renta fija y renta variable, y es el más común entre los afiliados, ha registrado una rentabilidad real de 4,4% anual promedio desde 2002. En cuanto a los fondos más conservadores, estos registraron una rentabilidad anual promedio de UF + 3,7% (Fondo D) y UF + 3,1% (Fondo E) en el mismo período.

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

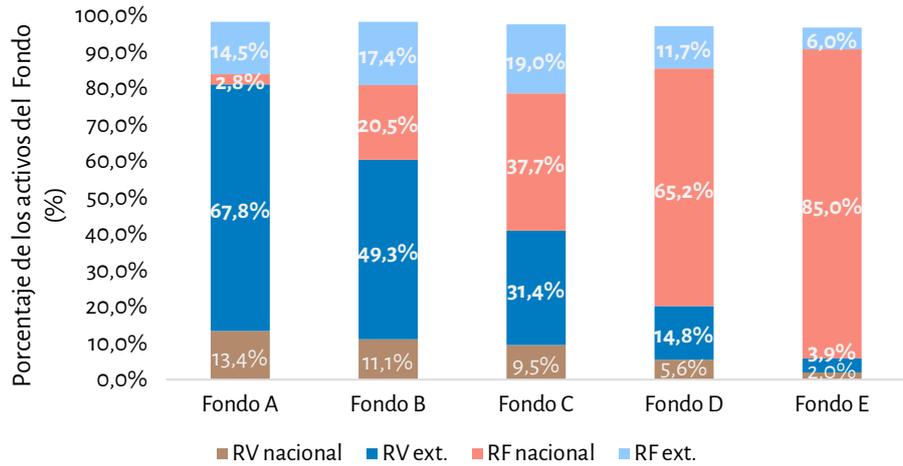
Las fluctuaciones en los mercados financieros globales afectan de manera distinta a los fondos de pensiones. Esta diferencia responde a la diversa composición de activos en cada tipo de fondo, lo cual determina sus respectivos niveles de riesgo, volatilidad y horizontes de inversión.

A octubre 2025 (ver Gráfico N°2), el Fondo A presenta un 81,1% de su cartera en renta variable, de la cual un 67,8% corresponde a instrumentos extranjeros, mientras que la renta fija alcanza un 17,3% y está compuesta principalmente, también, por activos internacionales. El Fondo C, considerado uno de los más equilibrados y de mayor uso entre los afiliados, mantiene un 40,9% en renta variable, con un 31,4% en instrumentos extranjeros y un 9,5% en nacionales. La renta fija representa un 56,7% y se concentra mayoritariamente en activos nacionales. El Fondo E, con el perfil más conservador, destina un 91% de su cartera a renta fija, de la cual un 85% corresponde a instrumentos nacionales, y solo un 5,9% a renta variable, principalmente de origen local. Esta estructura de inversiones permite comprender mejor los resultados analizados en las secciones anteriores.

El mayor rendimiento de los fondos de mayor riesgo (A, B y C) a largo plazo se debe principalmente a su elevada exposición a renta variable, en especial la internacional, lo que también los hace más susceptibles a episodios de volatilidad financiera. Por otro lado, la estabilidad de los fondos más conservadores (como el D y E) se explica por su significativa participación en renta fija nacional, caracterizada por activos que generan retornos más predecibles, aunque igualmente dependen de las variaciones de las tasas de interés. Estos instrumentos tienden a valorizarse o mantener su valor en escenarios de alta volatilidad, sin embargo, en contraposición, ofrecen rendimientos más moderados durante períodos de estabilidad y crecimiento económico.

La composición de activos en cada fondo determina su nivel de riesgo, volatilidad y horizonte de inversión.

Gráfico N°2: Composición de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones según tipo de inversión (octubre de 2025)

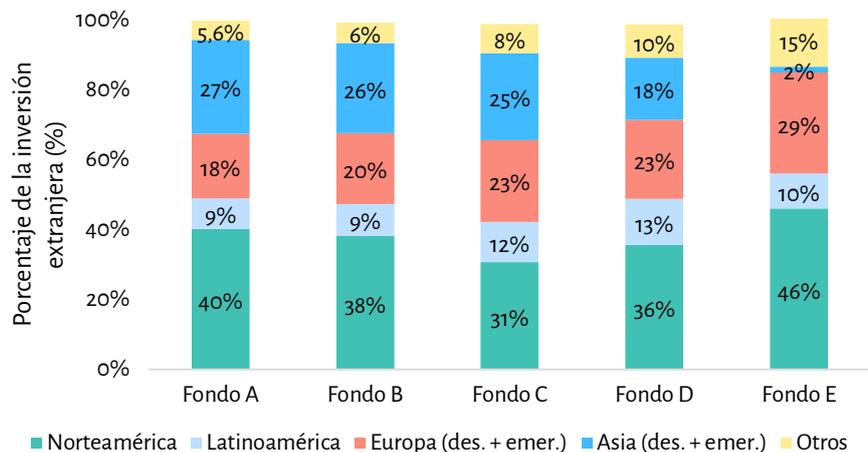


Los fondos de pensiones se diferencian en la composición de sus carteras de inversión: los más riesgosos privilegian la renta variable extranjera, mientras que los conservadores se enfocan en renta fija nacional.

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

Asimismo, la inversión extranjera muestra una composición diferenciada entre los distintos fondos, reflejando sus estrategias y perfiles de riesgo (ver Gráfico N°3). América del Norte concentra la mayor proporción en casi todos los casos, con un peso relevante en el Fondo A (40%), el Fondo B (38%) y el Fondo E (46%), aunque en este último la exposición internacional es limitada en relación con el total de sus activos. Europa también mantiene una participación significativa, que fluctúa entre el 18% y el 29% según el tipo de fondo. Por su parte, Asia y Oceanía representan entre el 2% y el 27% en los fondos más riesgosos, mientras que Latinoamérica conserva una presencia más acotada, entre el 9% y el 13%, con mayor peso en los fondos intermedios, como el C y el D.

Gráfico N°3: Porcentaje de Inversión Extranjera por Zona Geográfica (octubre de 2025)



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

Esta distribución confirma la estrategia diferenciada de los fondos en función de su perfil de riesgo, en línea con la composición general descrita anteriormente. En particular, los fondos A, B y C concentran la mayor proporción de inversión extranjera y, en consecuencia, su desempeño se encuentra significativamente condicionado por las fluctuaciones de los mercados internacionales de Norteamérica, Europa y Asia.

Esta elevada exposición implica que sus resultados respondan de forma más inmediata a las variaciones en estas regiones estratégicas, mientras que los fondos de perfil más conservador exhiben una mayor dependencia de las fluctuaciones de los instrumentos nacionales.

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.