

Notas de Pensiones

N.º 75; Octubre 2023

Desempeño en Latinoamérica de los fondos de pensiones durante el 2022



Federación Internacional
de Administradoras
de Fondos de Pensiones

Resumen Ejecutivo

El presente documento aborda estadísticas relevantes de los sistemas de pensiones en el transcurso del año 2022, en relación con variables tales como cotizantes, cobertura, fondos de pensiones y cartera de inversiones.

- **Cotizantes:** Para el año 2022 se retomó la trayectoria positiva en el número de cotizantes de los últimos 12 años en la región, aumentando en 1,7 millones entre el año 2021 y el 2022 (aumento de 3,87%). Esta trayectoria ascendente se había interrumpido el año de la emergencia sanitaria del COVID-19, donde se registró una caída del 3,6%. En la misma línea, esta tendencia positiva general también se repitió para cada país, donde todos aumentaron su cantidad de cotizantes, siendo Perú el caso más notable con un aumento del 8,65%, revirtiendo así de su caída de 7,1% durante el año de la pandemia.
- **Cobertura:** Esta variable, medida como la razón entre afiliados o cotizantes sobre la Población Económicamente Activa (PEA), ha seguido con su trayectoria creciente de los últimos 12 años. La cobertura medida como afiliados sobre PEA, aumentó en 1,3 puntos porcentuales (pp) entre el año 2021 y el 2022, pasando de un 95% a un 96,3%. En tanto, la cobertura medida como cotizantes sobre PEA, también registró un aumento, el cual fue de 0,5 pp (pasando de 33,9% en el año 2021 a 34,4% en el 2022). A nivel país, Chile y República Dominicana obtuvieron variaciones negativas entre el 2021 y el 2022; en el caso chileno el indicador tuvo la mayor caída, con una variación negativa de 2,1 pp. México y Panamá no tuvieron variaciones significativas. Finalmente, en cuanto a los países que tuvieron variaciones positivas, se encuentran El Salvador, Colombia, Costa Rica, Perú y Uruguay, siendo este último el país el que presentó el mayor aumento (2,1 pp).
- **Fondos de pensiones:** Para el período 2021-2022, los fondos totales disminuyeron levemente, pasando de USD 624.456 millones a USD 623.850 millones, misma situación si se consideran los fondos como proporción del PIB, donde disminuyeron en 2,1 pp (pasando de 25,1% del PIB al 23% del PIB). La caída en el nivel de fondos administrados se puede explicar por tres motivos: (i) las políticas de retiros anticipados de fondos en Chile y Perú, que llevaron al desembolso global al cierre de 2022 de USD 71.359 millones; (ii) las caídas en las rentabilidades reales anuales promedio de los fondos de pensiones (a pesar de lo cual sus valores en el largo plazo, desde los inicios de operación de los sistemas, en torno al 6,7%); y (iii) la depreciación de las monedas locales con respecto al dólar norteamericano, especialmente en Chile, Colombia y Perú.
- **Cartera de inversiones:** La participación promedio ponderada de los fondos de pensiones por sector económico para el año 2022, al igual que en años anteriores, sigue siendo dominada por el sector estatal, seguida por el sector extranjero, con un 39,52% y 27,54%, respectivamente. Con respecto al año 2021, hubo aumentos en la participación del sector estatal, extranjero y financiero. Por otro lado, la participación promedio del sector corporativo cayó en 6 pp.

Introducción

Los años de recuperación económica tras la crisis del COVID-19 en los sistemas de ahorro individual en la región latinoamericana han registrado tanto resultados positivos como negativos. Por un lado, la cantidad de cotizantes experimentó una mejora a partir del año 2020. Sin embargo, por otro lado, el nivel de fondos administrados aún no ha logrado una recuperación. En los sistemas de ahorro individual las pensiones que se reciben están vinculadas a los rendimientos de largo plazo que entrega el sistema. Por lo tanto, aunque las bajas rentabilidades de los años 2021 y 2022 representan una noticia desfavorable, lo crucial es que la rentabilidad real anual histórica de estos fondos ha demostrado un desempeño sólido, situándose al cierre del 2022 en torno al 6,7% en promedio.

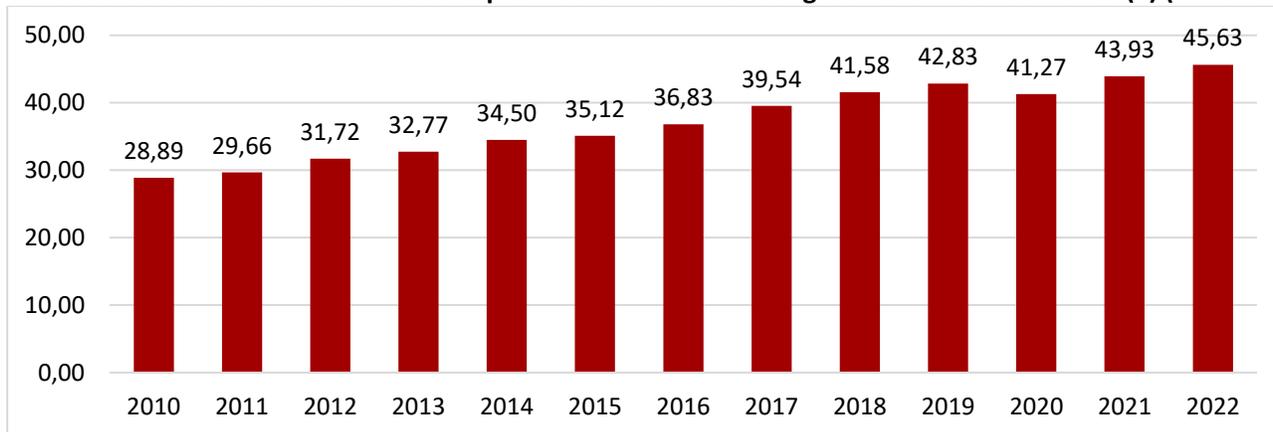
En esta nota de pensiones se entrega un análisis de las estadísticas relacionadas con los sistemas de ahorro individual obligatorios de los países latinoamericanos que son miembros de la FIAP. La mayoría de las estadísticas y gráficos presentados aquí se encuentran disponibles en el [informe estadístico anual de 2022](#), que también abarca otros datos relevantes. Con base en estos datos, se lleva a cabo un análisis de los cotizantes, la cobertura, los fondos de pensiones y la cartera de inversiones.

I. COTIZANTES

Para el año en cuestión, es decir el 2022, en la región los sistemas de ahorro individual obligatorios experimentaron un aumento de 1,7 millones de cotizantes con respecto al año anterior, llegando a 45,63 millones de cotizantes como se aprecia en el Gráfico 1, superando en casi 3 millones el número de cotizantes previo a la pandemia (2019). Esto en parte, debido a que las economías se reactivaron a causa de la reducción de las restricciones sanitarias.

Gráfico 1

Cantidad de cotizantes a sistemas de capitalización individual obligatorios en Latinoamérica (*) (millones)

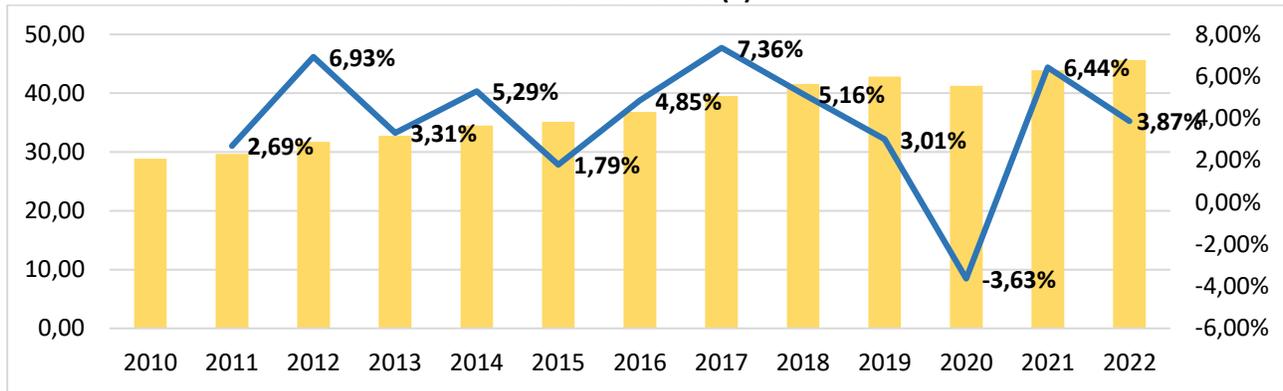


Fuente: FIAP.

(*) Para efectos de hacer comparables las cifras a través de los años, y por falta de información, el total de cotizantes no considera el caso de Bolivia.

Como se observa en el Gráfico 2, si bien algunos años tienen variaciones mayores que otros, siendo el año 2017 el que experimentó el mejor resultado, la tendencia para los últimos años siempre fue con variaciones positivas, a excepción del año 2020.

Gráfico 2
Variación porcentual de cantidad de cotizantes a sistemas de capitalización individual obligatorios en Latinoamérica (*)



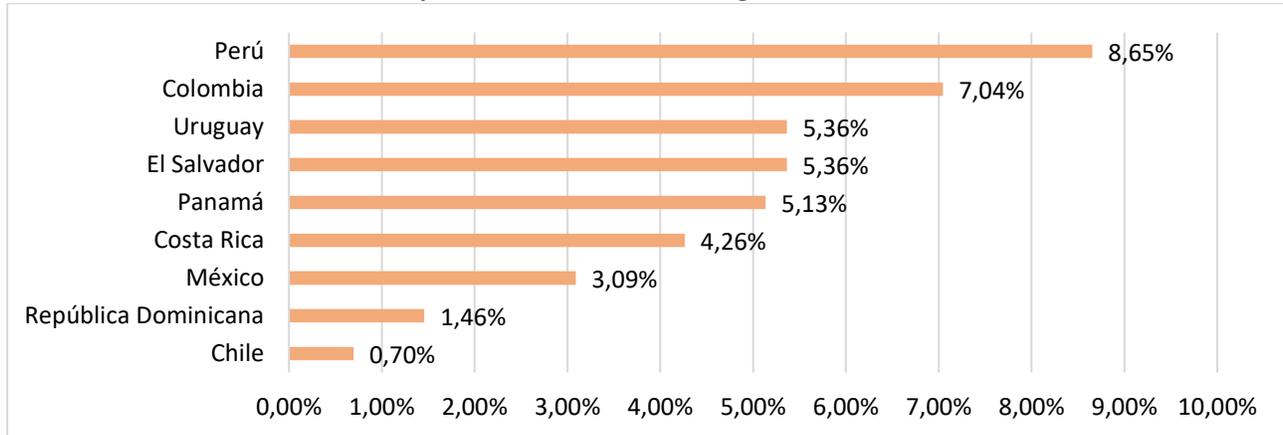
Fuente: FIAP.

(*) Para efectos de hacer comparables las cifras a través de los años, y por falta de información, el total de cotizantes no considera el caso de Bolivia.

Para los países de la región, como se aprecia en el Gráfico 3, todos tuvieron variaciones positivas en el año 2022, siendo el caso más destacable el de Perú, con un aumento del 8,65%. Cabe destacar su importancia debido a que el año 2020, como se aprecia en el Gráfico 4, Perú obtuvo una caída del 7,1% en su número de cotizantes.

Comparando esta recuperación con la de la República Dominicana, se puede notar una mayor estabilidad en el caso peruano, como se refleja en el Gráfico 4. En dicho gráfico, la barra amarilla representa las variaciones durante el año de la pandemia, el único año que mostró resultados negativos. Perú, después de su caída del 7% en 2020, experimentó dos años consecutivos de variaciones positivas cercanas al 9%. En contraste, República Dominicana, que tuvo una caída cercana al 10% en 2020, experimentó variaciones más volátiles en los dos años siguientes, con un aumento del 14,2% en 2021 y solo un 1,5% en 2022. Por último, en todos los países el número de cotizantes al 2022 supera al del 2019, previo a la pandemia.

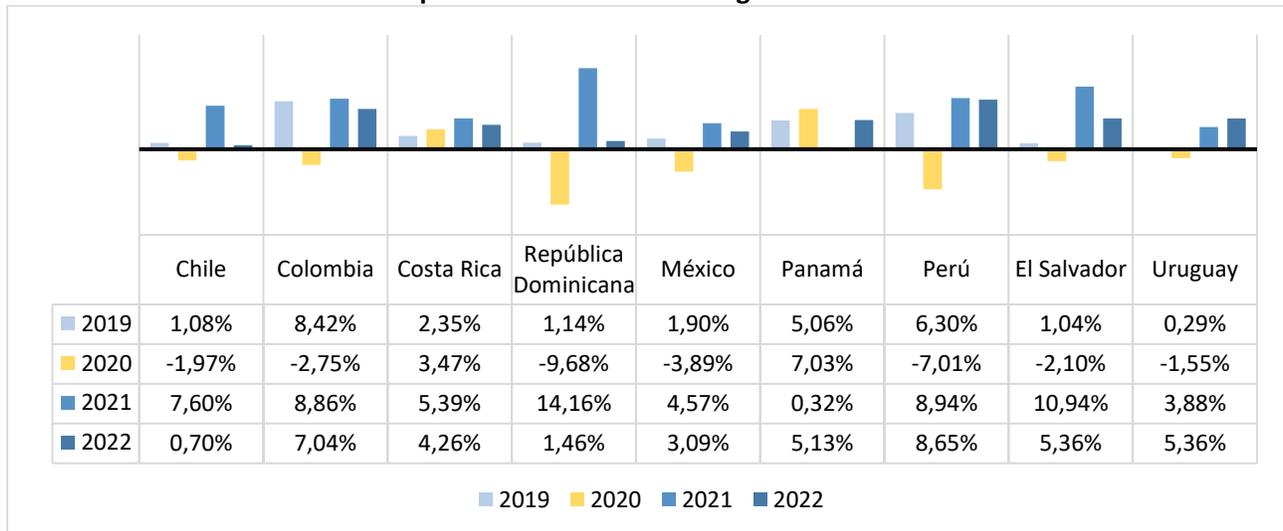
Gráfico 3
Variación % 2022/2021 en el número de cotizantes por país
Sistemas de capitalización individual obligatorios en Latinoamérica



Fuente: FIAP.

Nota: Para todos los efectos, en el caso de Panamá se consideran los datos del SIACAP, sistema obligatorio de ahorro individual de los servidores públicos.

Gráfico 4
Variación % con respecto al año anterior en el número de cotizantes por país
Sistemas de capitalización individual obligatorios en Latinoamérica



Fuente: FIAP.

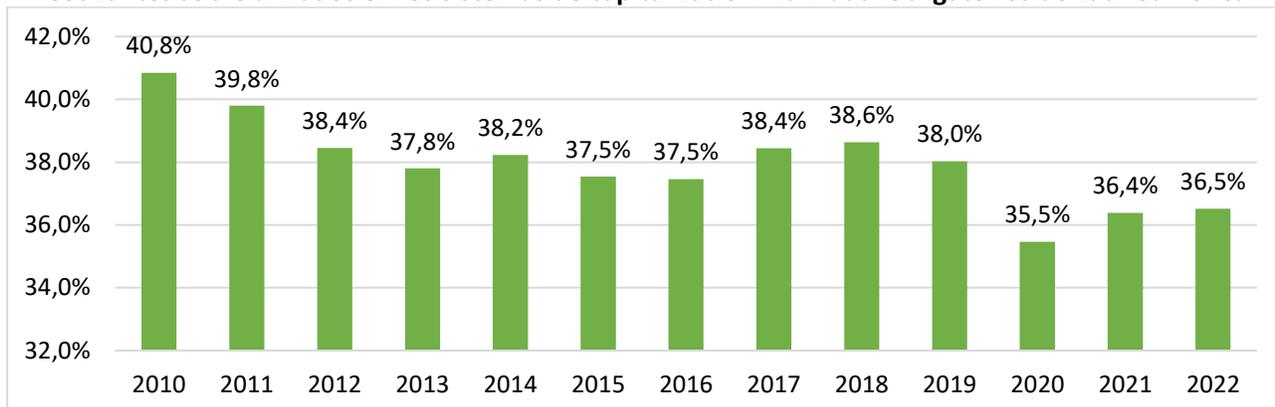
Nota: Para todos los efectos, en el caso de Panamá se consideran los datos del SIACAP, sistema obligatorio de ahorro individual de los servidores públicos.

Porcentaje de afiliados que cotiza

Para el año 2022 en comparación con el 2021, se mantuvo muy estable la cantidad de cotizantes sobre afiliados en la región en los sistemas de ahorro individual obligatorios, con un leve aumento de un 0,1 puntos porcentuales (ver Gráfico 5).

Gráfico 5

Cotizantes sobre afiliados en los sistemas de capitalización individual obligatorios de Latinoamérica



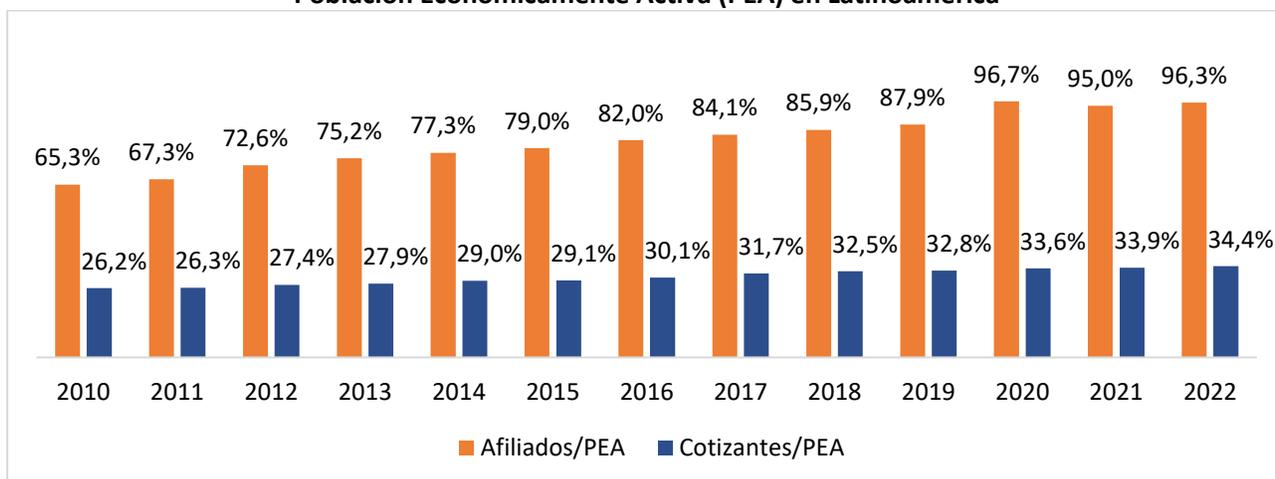
Fuente: FIAP.

II. COBERTURA

La evolución de la cobertura, entendida como la relación entre afiliados o cotizantes y la Población Económicamente Activa (PEA), en los sistemas de ahorro individual obligatorios está representada en el Gráfico 6. Para el período relevante en este informe, es decir, el 2022 en comparación con el 2021, se tiene que la cobertura medida como afiliados sobre PEA pasó de un 95% a un 96,3%, es decir, tuvo un incremento de 1,3 puntos porcentuales. En el mismo sentido, esta variable medida como cotizantes sobre PEA tuvo un incremento de 0,5 puntos porcentuales, manteniendo así el paulatino crecimiento de los últimos 12 años.

Gráfico 6

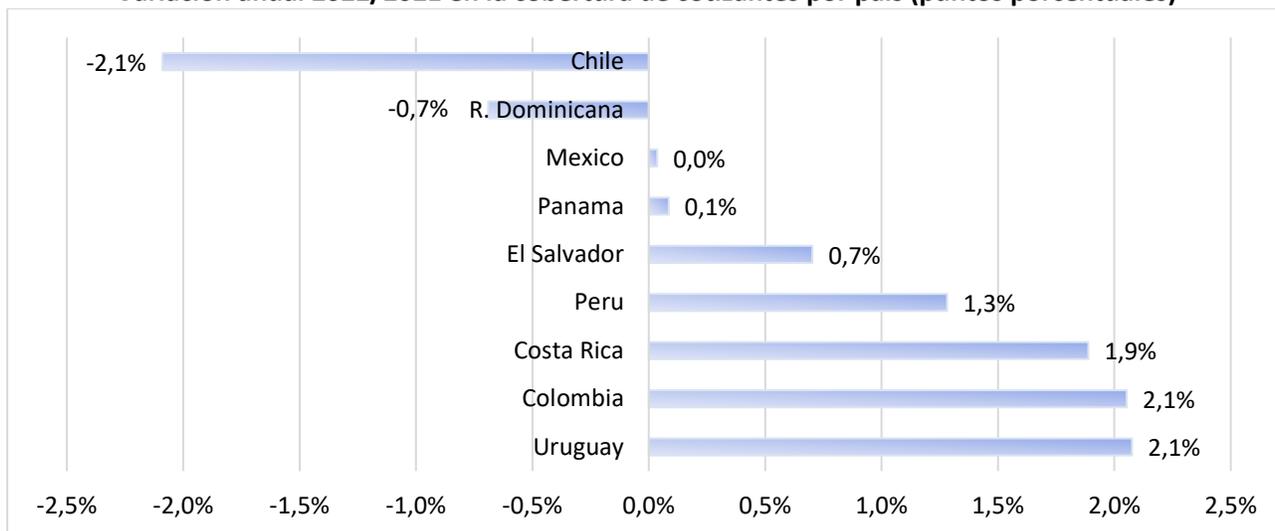
Afiliados y cotizantes de los sistemas de capitalización individual sobre Población Económicamente Activa (PEA) en Latinoamérica



Fuente: FIAP.

El Gráfico 7, presenta la cobertura por cotizantes de los sistemas de pensiones por país entre 2021 y 2022, mostrando las variaciones medidas en puntos porcentuales. En Chile y República Dominicana, a pesar de un aumento en los cotizantes, el crecimiento aún mayor de la PEA resultó en una disminución de la proporción cotizantes/PEA. En Chile, pasó del 65,3% en 2021 al 63,2% en 2022, y en República Dominicana, del 35,9% al 35,2%. Esto nos revela la importancia de que el aumento de la PEA tiene que ir acompañado de buenas oportunidades laborales para los que desean incluirse al mercado laboral y de esta forma encontrar una ocupación, y que ésta además, sea de carácter formal para así incrementar el número de cotizantes. Por otro lado, los mejores resultados los registraron Colombia y Uruguay con una variación anual del 2,1%.

Gráfico 7
Variación anual 2022/2021 en la cobertura de cotizantes por país (puntos porcentuales)



Fuente: FIAP.

Nota: Para todos los efectos, en el caso de Panamá se consideran los datos del SIACAP, sistema obligatorio de ahorro individual de los servidores públicos.

En síntesis, evolución de la cobertura latinoamericana sobre cotizantes ha tenido un crecimiento estable, a pesar de la emergencia sanitaria y sus nocivos efectos en el mercado laboral. El desafío es continuar incrementando este indicador para lo cual se requiere una mayor formalización de las economías.

III. FONDOS DE PENSIONES

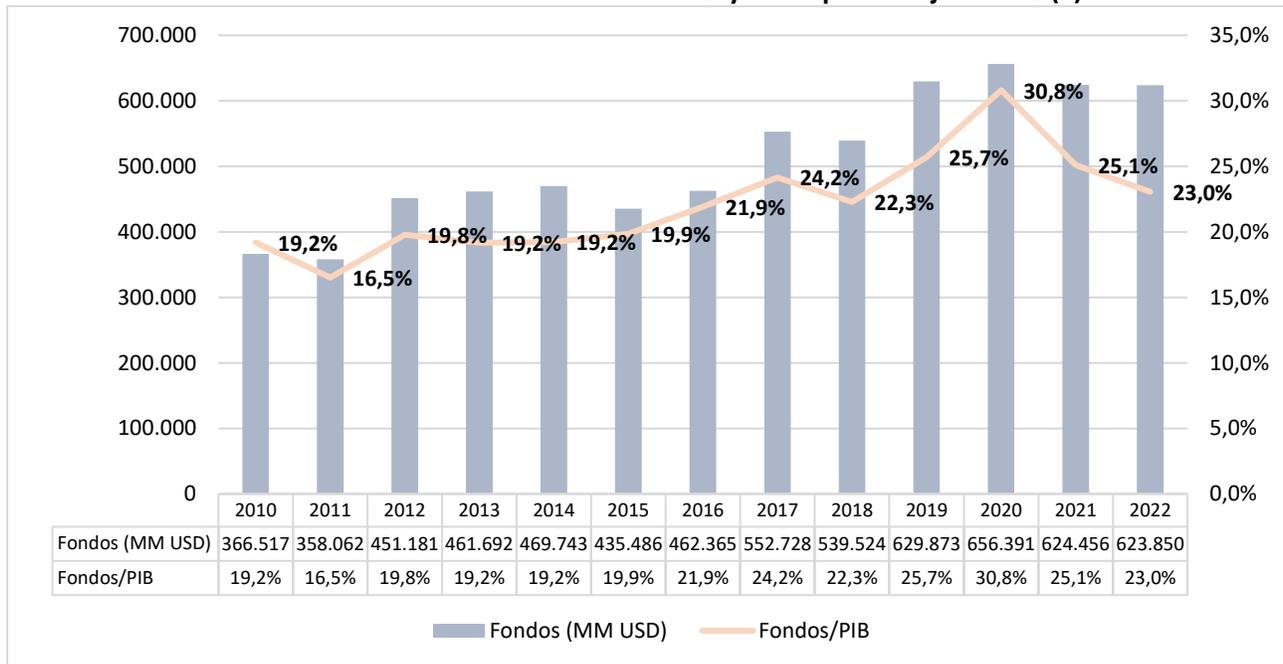
Desde el 2010 al 2020 se observa una tendencia creciente de los fondos de pensiones en los sistemas de ahorro obligatorios, hasta alcanzar el monto de USD 656.391 millones (30,8% del PIB), a partir de lo cual se registran leves caídas en los dos años siguientes finalizando con USD 623.850 millones en 2022 (23% del PIB) [ver Gráfico 8].

La caída de los dos últimos años se puede explicar por al menos tres factores: 1) Las políticas de retiros anticipados de fondos de Chile y Perú, durante y posterior a la pandemia, donde para Chile

a finales del 2022 el monto total retirado fue de USD 48.339 millones, mientras que para Perú fue de USD 23.020 millones; 2) El impacto negativo de la pandemia en la rentabilidad de los fondos de pensiones, ya que esta ha ido decreciendo, registrando una rentabilidad real anual promedio ponderada en los sistemas de ahorro individual obligatorios en América Latina del 5,8% en el 2020, 2,4% en el 2021, y -9,9% en 2022 (ver Cuadro 1); y 3) La depreciación de las monedas locales con respecto al dólar norteamericano en el período 2020/2022 en Chile, Colombia y Perú (ver Gráfico 9), países que representan más del 44% de los fondos totales de la región latinoamericana.

No obstante las menores rentabilidades reales anuales de los fondos de pensiones, el desempeño de éstos en el largo plazo sigue siendo muy bueno. En efecto, la rentabilidad real de los fondos de pensiones desde la entrada en vigor de los sistemas de ahorro individual obligatorios (rentabilidad real histórica), para el periodo terminado en diciembre de 2022 asciende a un promedio de 6,7% (ver Cuadro 2). Es importante señalar que, como se ha reiterado en repetidas ocasiones, el rendimiento de las inversiones de los fondos de pensiones debe verse en un horizonte de largo plazo, dado que los beneficios se pagarán en igual plazo. Es un error detenerse en las valorizaciones de corto plazo (ya sea si son escenarios de alzas o caídas en el valor de los fondos de pensiones), ya que estas últimas están influenciadas por situaciones coyunturales, que no necesariamente volverán a repetirse en el futuro.

Gráfico 8
Fondos administrados totales en MM USD y como porcentaje del PIB (*)



Fuente: FIAP.

(*) Considera a los países: Bolivia, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, México, Panamá, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Nota: Para todos los efectos, en el caso de Panamá se consideran los datos del SIACAP, sistema obligatorio de ahorro individual de los servidores públicos.

Cuadro 1 - Rentabilidad real anual en los sistemas de ahorro individual obligatorios en países con información disponible (años 2020-2022)

	2020	2021	2022
Colombia (1)	8,2%	5,9%	-15,6%
Costa Rica	8,6%	14,1%	-14,0%
Chile (2)	3,9%	0,1%	-7,5%
El Salvador	4,7%	-2,0%	-5,8%
Perú (3)	8,4%	0,1%	-14,4%
República Dominicana	4,5%	3,4%	-2,1%
Uruguay (4)	10,1%	4,9%	-9,9%
Promedio ponderado por AUM	5,8%	2,4%	-9,9%

Fuente: FIAP.

(1) Colombia: La rentabilidad real anual mostrada corresponde al Fondo Moderado. Se toma en cuenta la metodología del Net Asset Value (NAV), que efectúa la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía (ASOFONDOS). Nótese que los Multifondos en este país comenzaron a regir a contar de marzo de 2011, y el Fondo Moderado es el continuador del antiguo fondo único existente. Los demás fondos son: (i) Fondo de Mayor Riesgo; (ii) Fondo Conservador; y (iii) Fondo de Retiro Programado.

(2) Chile: El dato mostrado corresponde a la rentabilidad real promedio ponderada de todos los Multifondos (Fondo A [Más Riesgoso]; Fondo B [Riesgoso]; Fondo C [Intermedio]; Fondo D [Conservador]; Fondo E [Más Conservador]). El ponderador utilizado es el nivel de activos en cada Multifondo con respecto al activo total de los fondos de pensiones.

(3) Perú: La rentabilidad real mostrada en la serie corresponde a la rentabilidad real del Fondo Tipo 2 (Mixto o Balanceado)

(4) Uruguay: Los datos muestran la rentabilidad del Subfondo de Acumulación.

Cuadro 2 - Rentabilidad real anual histórica de los sistemas de ahorro individual obligatorios en países con información disponible (años 2020-2022)

	2020	2021	2022
Colombia (1)	8,0%	7,9%	6,9%
Costa Rica	5,4%	5,8%	4,8%
Chile (2)	8,0%	7,8%	7,3%
El Salvador	3,3%	3,0%	2,5%
Perú (3)	7,1%	6,8%	6,0%
República Dominicana	7,5%	4,8%	4,7%
Uruguay (4)	7,5%	7,4%	6,7%
Promedio ponderado por AUM	7,6%	7,3%	6,7%

Fuente: FIAP.

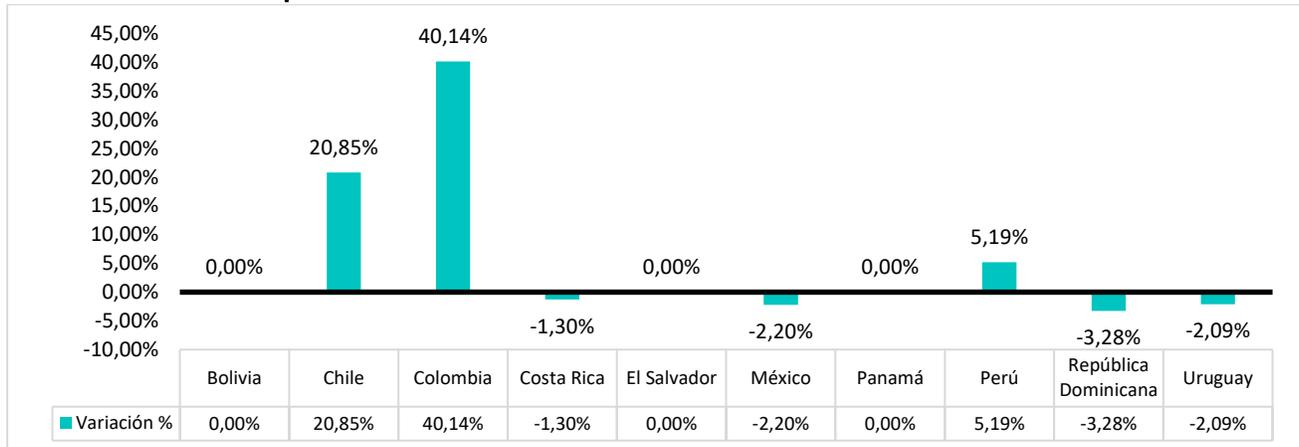
(1) Colombia: La rentabilidad real anual histórica mostrada corresponde al Fondo Moderado.

(2) Chile: El dato mostrado corresponde a la rentabilidad real anual histórica del fondo intermedio C (de 1981 a cada año respectivo).

(3) Perú: La rentabilidad real anual histórica mostrada es la del Fondo Tipo 2 (Mixto o Balanceado).

(4) Uruguay: Los datos muestran la rentabilidad real histórica del Subfondo de Acumulación.

Gráfico 9
Variación porcentual 2022-2020 del dólar norteamericano en moneda local

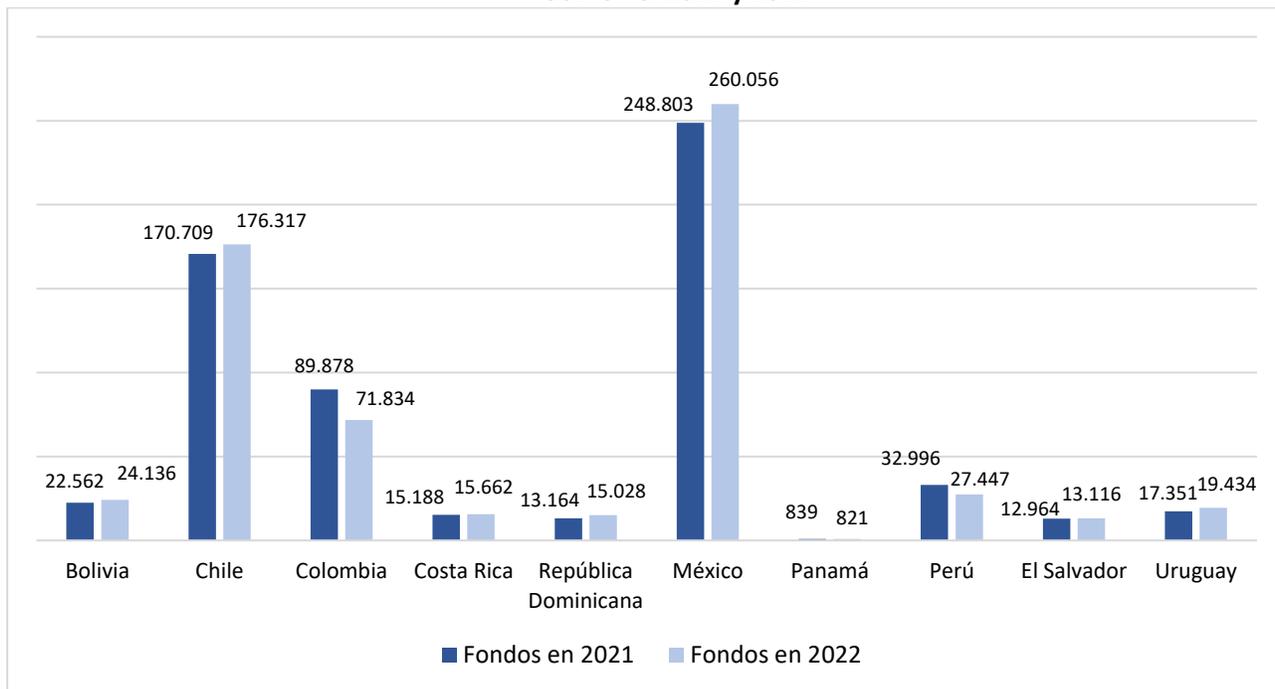


Fuente: FIAP.

El Gráfico 10 presenta una comparación de los fondos de pensiones en los años 2021 y 2022 por país. En este análisis, México se destaca como el país con el mayor nivel de fondos, alcanzando los USD 260.056 millones en el 2022 y en el segundo lugar Chile, con un registro de USD 176.317 millones. Es importante mencionar que la población mexicana es significativamente mayor que la chilena, lo que influye en esta diferencia.

Por otro lado, en el 2022, Panamá muestra el nivel más bajo de fondos, con solo USD 821 millones. Por último, cabe destacar que tres países experimentaron descensos en sus niveles de fondos: Colombia, Panamá y Perú. La caída del caso peruano se debe principalmente a nuevos retiros masivos de fondos de pensiones y a la caída en la rentabilidad real anual promedio de los fondos (que pasó de 0,1% en 2021 a -14,4% en 2022). Colombia fue el país que experimentó la mayor disminución, pasando de USD 89.878 millones en 2021 a USD 71.834 millones en 2022, lo que se puede explicar tanto por la menor rentabilidad real anual promedio de los fondos (pasó de 5,9% en 2021 a -15,6% en 2022) como por la fuerte depreciación de la moneda local con respecto al dólar norteamericano entre 2021 y 2022 (de más de un 20%).

Gráfico 10
Fondos administrados totales por país en los sistemas de ahorro individual obligatorios
MM USD en el 2021 y 2022



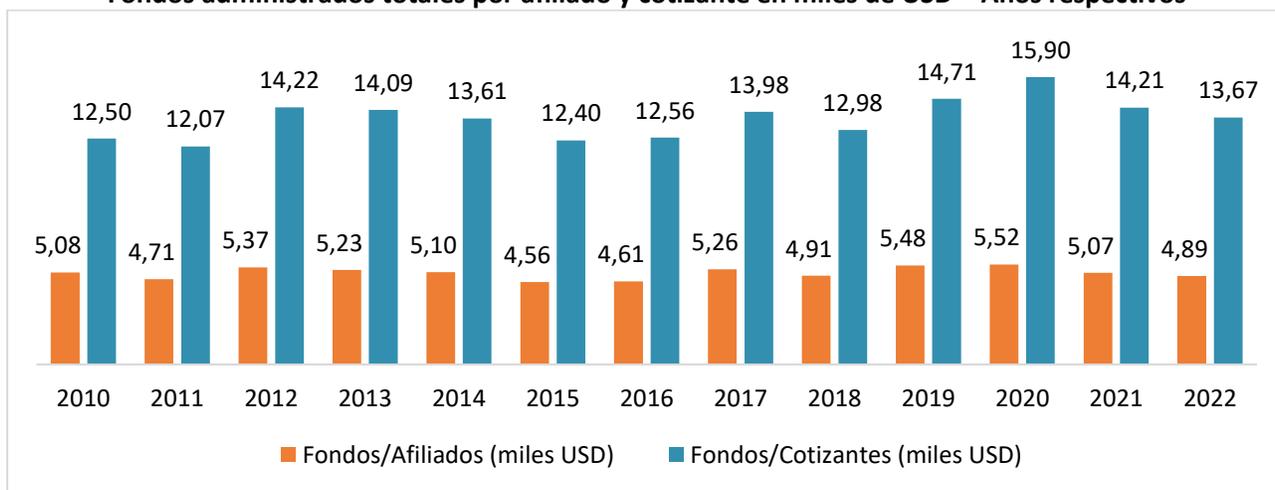
Fuente: FIAP.

Nota: Para todos los efectos, en el caso de Panamá se consideran los datos del SIACAP, sistema obligatorio de ahorro individual de los servidores públicos.

En cuanto a los fondos de pensiones por afiliado y cotizante, se tienen los Gráficos 11 y 12. Primeramente, según el Gráfico 11, en el 2010 los fondos promedios por afiliado eran de USD 5.084, mientras que para el 2022 esta cifra fue de USD 4.891, lo cual revela la caída de los años 2021 y 2022 en los fondos totales, representados en el Gráfico 8. Segundo, los fondos por cotizante pasaron de USD 12.499 en el 2010 a USD 13.672 en el 2022, donde esta variable también disminuyó los años 2021 y 2022.

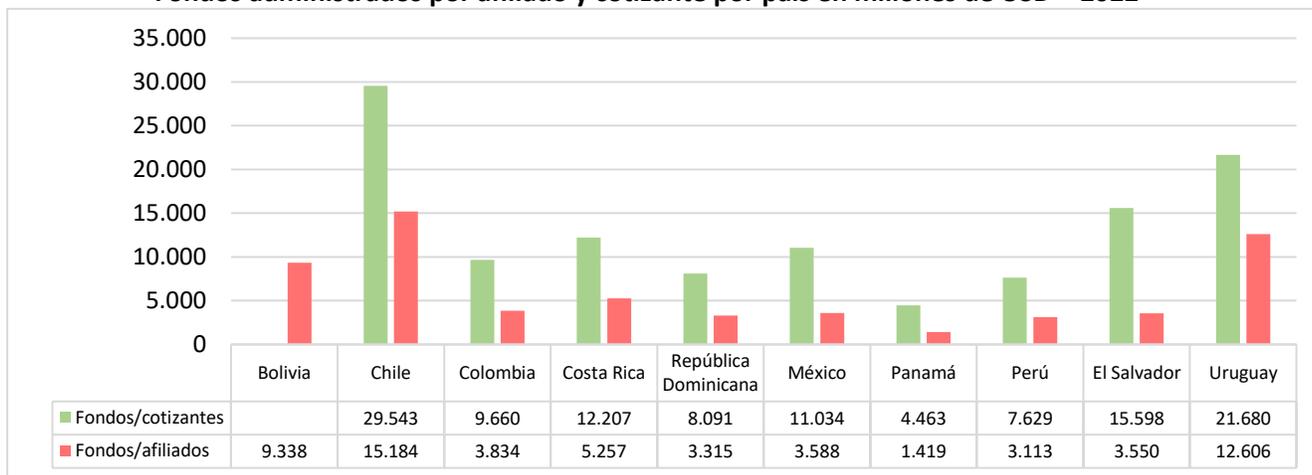
Finalmente, según el Gráfico 12, que presenta los fondos por afiliado y cotizante en varios países, Chile lidera con USD 38.792 millones por cotizante, mientras que Panamá tiene el menor monto, con USD 4.654 millones, país que también presenta el menor nivel total de fondos en la región. El mayor monto de Chile se explica por ser el sistema de mayor antigüedad de la muestra.

Gráfico 11
Fondos administrados totales por afiliado y cotizante en miles de USD – Años respectivos



Fuente: FIAP.

Gráfico 12
Fondos administrados por afiliado y cotizante por país en millones de USD – 2022



Fuente: FIAP.

Nota: Para todos los efectos, en el caso de Panamá se consideran los datos del SIACAP, sistema obligatorio de ahorro individual de los servidores públicos.

IV. CARTERA DE INVERSIONES

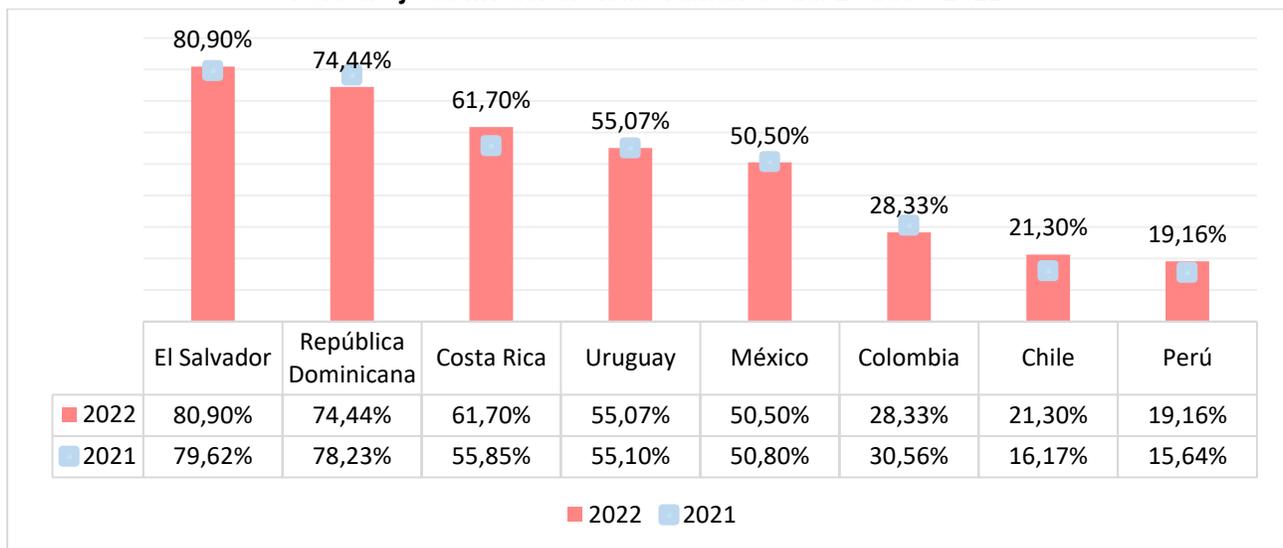
Como se aprecia en el Gráfico 13, hay una gran diversidad en las inversiones efectuadas en instrumentos del Estado. En este contexto, destaca El Salvador con la mayor proporción, alcanzando un 80,9%, mientras que Perú registra el nivel más bajo con un 19,16%. En cuanto a las variaciones con respecto al año 2021, cabe señalar que Costa Rica, Chile, Perú y El Salvador experimentaron incrementos en este tipo de inversiones, con variaciones de 5,85 pp, 5,13 pp, 3,52 pp y 1,28 pp, respectivamente. Por otro lado, se observaron disminuciones en República Dominicana (-3,79 pp), Colombia (-2,23 pp), México (-0,3 pp) y Uruguay (-0,03 pp).

En el sector corporativo (Gráfico 14), las inversiones fluctúan entre el 1% en Costa Rica, hasta el 30% en Perú. En este sector, República Dominicana y El Salvador no tienen inversiones en renta variable. Sólo en Perú y Colombia las inversiones en renta variable son mayores a las de renta fija, donde la diferencia es notoria.

Para el sector financiero (Gráfico 15), el porcentaje va desde 3,2% en México hasta a un 19,5% en Chile, donde se observa que en la región las inversiones en renta fija son superiores a las de renta variable, a excepción de Colombia, donde el porcentaje en renta variable es de 6,84% y en renta fija de 4,77%. Por último, México, El Salvador, Uruguay y República Dominicana no tienen inversiones en renta variable.

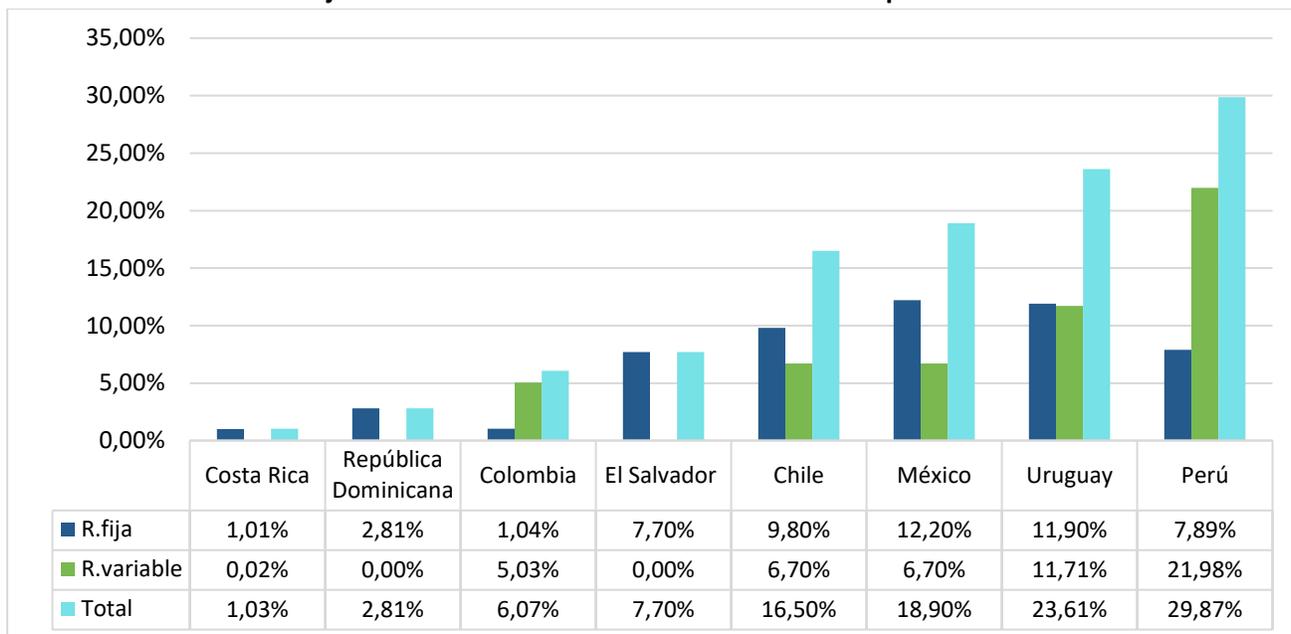
Según se refleja en el Gráfico 16, la inversión total en el extranjero en República Dominicana es igual a cero, en contraste con los demás países analizados, donde varía desde el 6,5% en El Salvador hasta el 54,21% en Colombia, que es seguido por Chile con un 41,3%. En todos estos países, la proporción de inversión en renta variable supera significativamente a la inversión en renta fija en este sector, excepto del caso de República Dominicana, que como se mencionó anteriormente, no tiene inversión en el extranjero.

Gráfico 13
Porcentaje de inversión en instrumentos del Estado – 2022



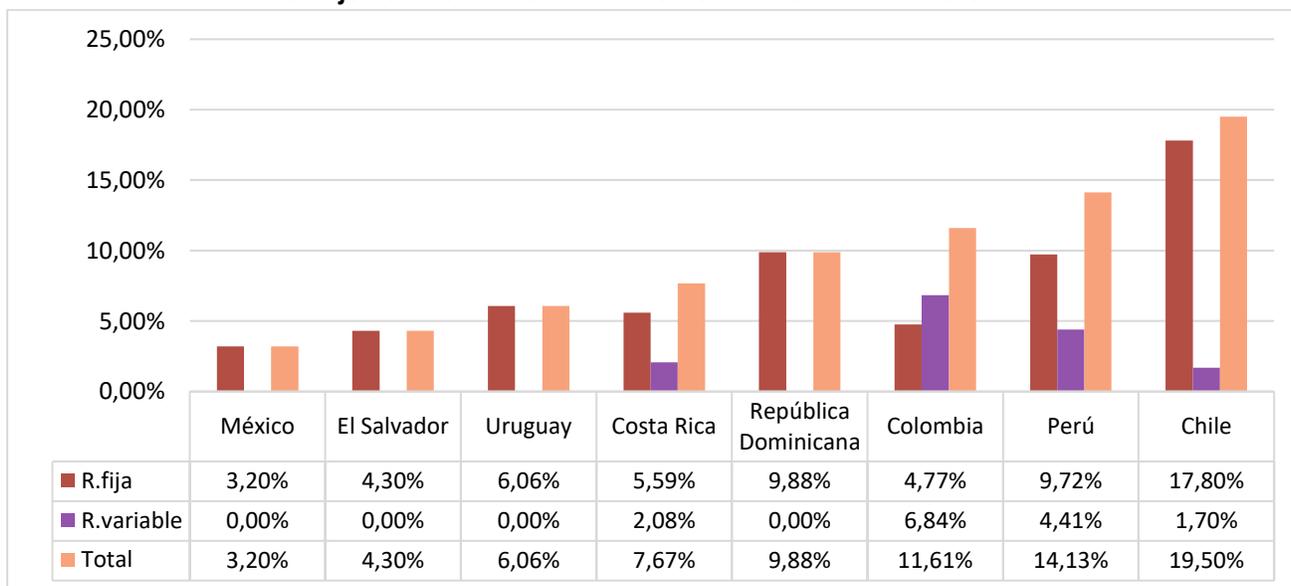
Fuente: FIAP.

Gráfico 14
Porcentaje de inversión en instrumentos del Sector Corporativo – 2022



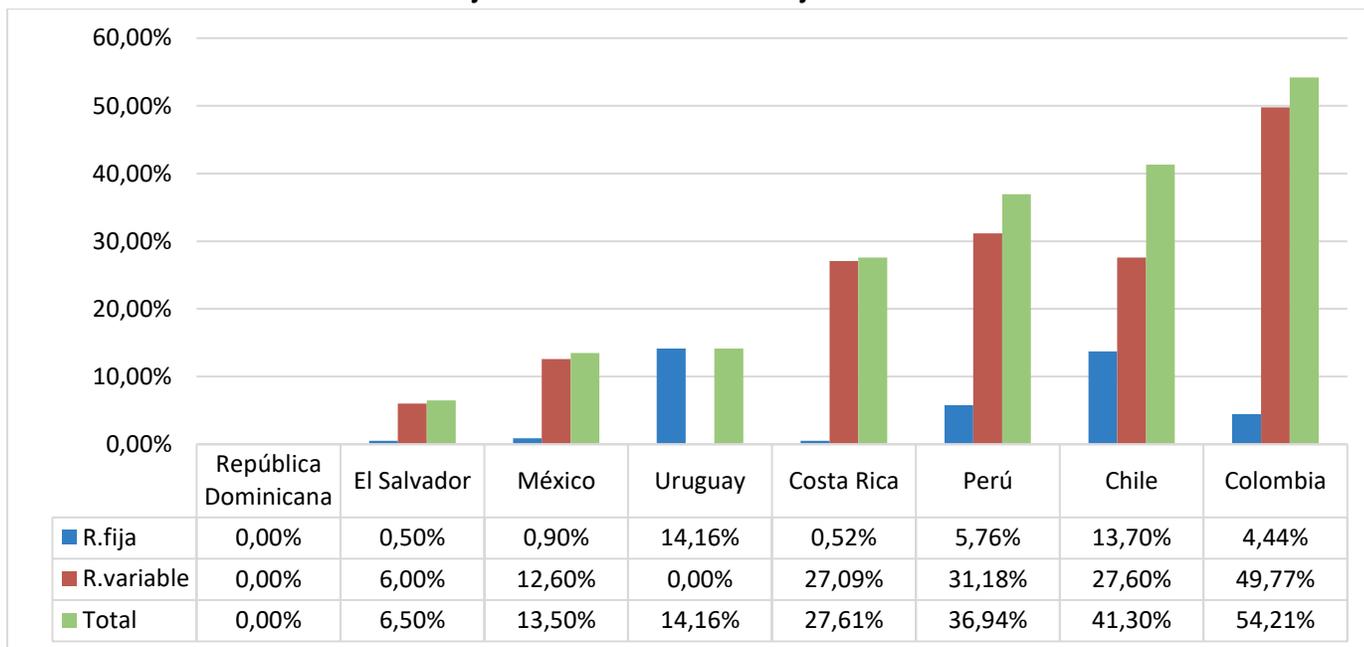
Fuente: FIAP.

Gráfico 15
Porcentaje de inversión en instrumentos del Sector Financiero - 2022



Fuente: FIAP.

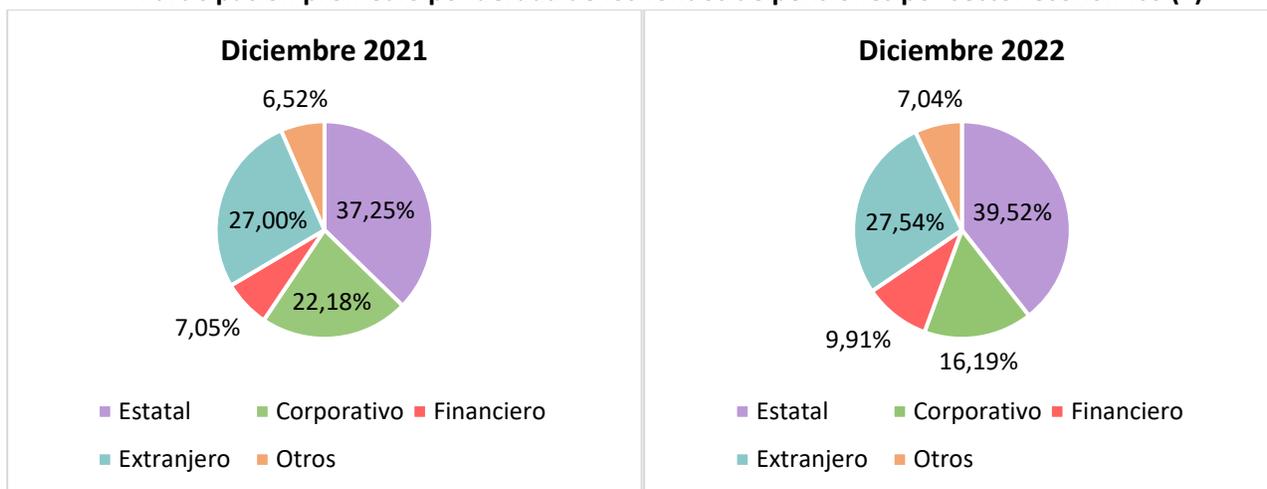
Gráfico 16
Porcentaje de inversión en el extranjero - 2022



Fuente: FIAP.

Finalmente, el Gráfico 17 revela la participación promedio ponderada de los fondos de pensiones por sector económico para los años 2022 y 2021. Se tiene que el sector estatal, el financiero y levemente el extranjero aumentaron su participación, mientras que el corporativo tuvo una reducción considerable, disminuyendo en 6 puntos porcentuales. Los sectores más dominantes para los países en estudio en el 2022 continúan siendo los estatal y extranjero, con 39,52% y 27,54% de la cartera total respectivamente.

Gráfico 17
Participación promedio ponderada de los fondos de pensiones por sector económico (*)



Fuente: FIAP.

(*) Promedio de la participación de cada sector ponderada por el porcentaje de fondos administrados en el país respectivo con respecto al total de la región, diciembre de 2022 y diciembre de 2021.

Fuentes

FIAP: <https://www.fiapinternacional.org/estadisticas/>

FIAP: https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2023/08/Informe_estadistico_anual_dic_2022_espanol-1.pdf

Importante: Los comentarios y afirmaciones de este documento deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional y bajo ninguna circunstancia pueden ser considerados como una recomendación que reemplace la evaluación y decisión personal, libre e informada de los trabajadores. La información de esta Nota de Pensiones puede ser reproducida por los medios de comunicación.

Consultas: Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).
Dirección: Avenida Nueva Providencia 2155, Torre B, piso 8, Of.810-811, Providencia. Santiago – Chile.
Fono: (56-2) 2381 1723; E-mail: fiap@fiap.cl; Sitio web: www.fiapinternacional.org