

# INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

---

SEGUNDO TRIMESTRE 2018

# 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	16
4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país	17
4.5 Diversificación por moneda	20
4.6 Transacciones	22
4.7 Remesas de Divisas	25

## I. RESUMEN EJECUTIVO

---

El valor total de los Fondos de Pensiones a junio de 2018 alcanzó USD 203.027 millones, lo cual significó un aumento de 6,8%, respecto a igual mes del año anterior, y una disminución de 5,8% respecto a marzo de 2018. La variación anual se explica en parte por la disminución del tipo de cambio.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó a junio de 2018 USD 114.656 millones, representando un 56,5% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando una variación porcentual negativa respecto a marzo 2018 y positiva en comparación a diciembre de 2017.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 81,4%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 28,8% de la inversión nacional y el 16,3% 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 21.908 millones<sup>1</sup>, equivalente a 19,1% de la cartera nacional total (Otros -0,5%).

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del segundo trimestre de 2018 USD 88.371 millones, correspondiente a un 43,5% del total de activos, cifra superior en 0,2 puntos porcentuales comparada con el trimestre anterior (43,3%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 67,0%.

La diversificación por zona geográfica a junio de 2018, muestra que un 44,2% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 51,4% en mercados desarrollados y 4,4% en otras zonas. A igual fecha, el 18,3% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

En el segundo trimestre de 2018, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos a nivel nacional por USD 977 millones, lo que se descompone en USD 408 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 569 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 117 millones, monto inferior a lo observado en el primer trimestre de 2018 (USD 2.942 millones). Este monto se obtiene a

---

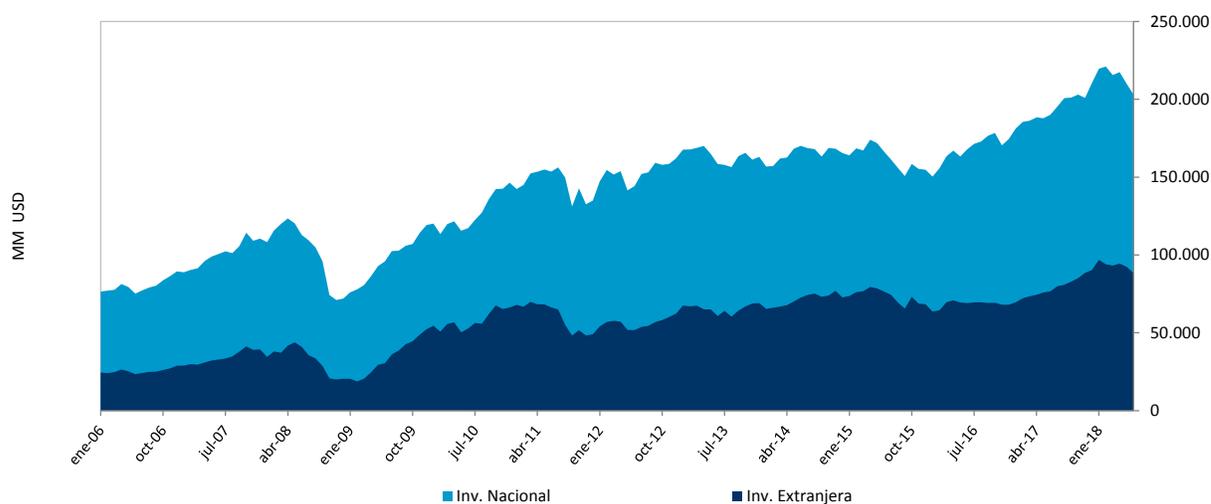
<sup>1</sup> Esto representa el 8,0% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a junio 2018 es de USD 272.752 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

partir de USD 258 millones en ventas de instrumentos de renta fija y USD 375 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

## II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a junio de 2018 alcanzó USD 203.027 millones, registrando un aumento de 6,8% respecto a igual mes del año anterior y una disminución de 5,8% respecto a marzo de 2018, mientras que la variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 4,4% respecto a junio de 2017<sup>2</sup>. En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2006 a junio de 2018.

Gráfico N° 1  
Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a junio de 2018 ascendió a USD 114.656 millones, representando un 56,5% 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 1,1%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró una baja de 6,3%.

<sup>2</sup> En lo que sigue de este informe se presentan cifras y variaciones en dólares, por lo que incluyen variaciones tanto en valores de los instrumentos como de tipo de cambio.

La inversión extranjera, por su parte, alcanzó a USD 88.371 millones correspondiente a un 43,5% de los Fondos de Pensiones, registrando un aumento de 15,3% respecto a junio de 2017 y una disminución de 5,2% en comparación a marzo de 2018. El aumento en la inversión extranjera se podría explicar en parte por la disminución del dólar.

En el segundo trimestre de 2018 las transacciones netas alcanzaron un monto de USD 117 millones, lo cual se explica principalmente por las compras netas de cuotas de fondos mutuos extranjeros de renta variable.

En términos agregados, la rentabilidad de los Fondos Tipo A, B, C y D fue negativa en el periodo analizado, mientras que fue positiva para el Fondo Tipo E (Tabla 1). En el caso de los Fondos A, B y C el resultado puede explicarse en gran medida por el desempeño negativo de los instrumentos de renta variable nacional que componen sus carteras, mientras que en el Fondo Tipo D se explica por la renta variable extranjera. Por su parte, la rentabilidad positiva del Fondo Tipo E es explicada principalmente por el desempeño de la renta fija nacional<sup>3</sup>.

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 que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable y acciones locales. La rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo C, D y E se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en acciones locales, instrumentos extranjeros de renta variable y títulos de deuda local.

En mayo, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A y B se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en acciones locales. En cambio, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo C y D se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en acciones nacionales e instrumentos extranjeros. Por su parte, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo E se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en títulos de deuda local.

En junio, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C y D se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable y acciones locales. La rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo E, en cambio, se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en títulos de deuda local e instrumentos extranjeros de renta fija.

---

<sup>3</sup> Los totales de las tablas pueden no ser exactamente iguales a la suma de sus componentes, debido al efecto del redondeo de las cifras por decimales.

Tabla N° 1

**Contribución a la Rentabilidad por Tipo de Fondo<sup>4</sup>**

(En %, periodo abril - junio 2018)

Instrumento	Aporte (%)				
	A	B	C	D	E
Renta variable nacional	-0,74	-0,74	-0,55	-0,25	-0,16
Renta fija nacional	0,01	0,12	0,33	0,50	0,57
Intermediación financiera nacional	0,00	0,00	0,00	0,01	0,03
<b>Total Nacional</b>	<b>-0,74</b>	<b>-0,62</b>	<b>-0,22</b>	<b>0,26</b>	<b>0,44</b>
Renta Variable Extranjera	0,21	0,13	-0,20	-0,37	0,10
Deuda Extranjera	0,27	0,28	0,21	0,17	0,11
<b>Total Extranjero</b>	<b>0,48</b>	<b>0,40</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,20</b>	<b>0,21</b>
<b>Otros</b>	<b>-0,30</b>	<b>-0,33</b>	<b>-0,36</b>	<b>-0,45</b>	<b>0,00</b>
<b>Total General</b>	<b>-0,55</b>	<b>-0,55</b>	<b>-0,57</b>	<b>-0,39</b>	<b>0,65</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones en el extranjero, al considerar como referencia los índices MSCI globales y regionales se aprecian disminuciones en toda la zona emergente; en la zona desarrollada se observan resultados mixtos, particularmente aumentos en Norteamérica y disminuciones en Europa y Asia Pacífico (Tabla 2). Un reflejo de esto es que la rentabilidad en dólares del índice MSCI emergente presentó una disminución de 10,0%, mientras que el índice MSCI mundial aumentó en 0,1%.

<sup>4</sup> El aporte a la rentabilidad de los instrumentos denominados en moneda extranjera incorpora el efecto de la cobertura cambiaria.

**Tabla N° 2**  
**Rentabilidad del Índice MSCI<sup>5</sup>**  
**(28 marzo de 2018 a 28 junio de 2018)**

	<b>Variación trimestral MSCI</b>
<b>Zona Desarrollada</b>	
Norteamérica	4,4%
Europa	-4,3%
Asia Pacífico	-4,2%
<b>Zona Emergente</b>	
Asia Emergente	-7,8%
Latinoamérica	-18,4%
Europa Emergente	-12,9%
Medio-Oriente Africa	-13,7%
<b>MSCI Mundial</b>	0,1%
<b>MSCI Emergente</b>	-10,0%
<b>Barclays Bond Index</b>	-3,1%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

La Tabla N°3 muestra la evolución de los activos que componen la cartera de los Fondos de Pensiones durante los últimos tres meses. A junio de 2018, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como instrumentos estatales y bonos, los cuales registraron participaciones relativas de 18,0% y 21,4%, respectivamente. Respecto a marzo de 2018, la participación de instrumentos estatales aumentó en 0,5 puntos porcentuales, mientras que la de acciones disminuyó en la misma magnitud. En el mismo periodo, las participaciones en depósitos y bonos se mantuvieron.

<sup>5</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° 3**
**Cartera total de los Fondos de Pensiones**
**Composición de la inversión de los Fondos de Pensiones, últimos 3 meses**

Tipo de instrumento	mar-18	abr-18	may-18	jun-18
<b>Nacional</b>	<b>56,7%</b>	<b>56,6%</b>	<b>56,0%</b>	<b>56,5%</b>
<b>Renta Variable</b>	11,3%	11,3%	10,9%	10,8%
Acciones	9,0%	8,9%	8,5%	8,5%
Fondos de inversión y Otros	2,3%	2,4%	2,4%	2,3%
<b>Renta Fija</b>	45,3%	45,3%	45,2%	46,0%
Instrumentos Estatales	17,5%	17,3%	17,8%	18,0%
Bonos	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%
Depósitos	5,2%	5,4%	5,0%	5,2%
Otros	1,2%	1,2%	1,0%	1,4%
<b>Otros Nacionales</b>	0,1%	0,0%	-0,1%	-0,3%
<b>Extranjero</b>	<b>43,3%</b>	<b>43,4%</b>	<b>44,0%</b>	<b>43,5%</b>
<b>Renta Variable</b>	29,1%	29,4%	29,7%	29,2%
Fondos Mutuos	22,6%	22,8%	23,3%	23,1%
Otros	6,5%	6,6%	6,4%	6,1%
<b>Renta Fija</b>	14,2%	14,0%	14,2%	14,2%
<b>Otros Extranjeros</b>	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
<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) incluye letras hipotecarias, fondos mutuos y de inversión, activos alternativos y disponible. Otros Nacionales incluye 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 (23,1%), los que aumentaron su participación respecto a marzo 2018 (22,6%). La Tabla N°4 a continuación presenta la información a junio 2018, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 4

### Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

#### Composición de las carteras de los Fondos, junio 2018

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
<b>Nacional</b>	<b>21,5%</b>	<b>40,2%</b>	<b>56,5%</b>	<b>71,5%</b>	<b>92,9%</b>	<b>56,5%</b>
<b>Renta Variable</b>	17,6%	16,0%	11,6%	5,2%	2,3%	10,8%
Acciones	13,6%	12,7%	9,0%	4,1%	2,2%	8,5%
Fondos de inversión y Otros	4,0%	3,3%	2,6%	1,1%	0,1%	2,3%
<b>Renta Fija</b>	4,3%	24,6%	45,2%	66,6%	90,6%	46,0%
Instrumentos Estatales	0,4%	6,1%	20,1%	30,4%	30,2%	18,0%
Bonos	2,2%	12,7%	21,9%	30,6%	39,1%	21,4%
Depósitos	1,4%	4,8%	2,0%	4,5%	18,1%	5,2%
Otros	0,3%	1,0%	1,2%	1,1%	3,2%	1,4%
<b>Otros Nacionales</b>	-0,4%	-0,4%	-0,3%	-0,3%	0,0%	-0,3%
<b>Extranjera</b>	<b>78,5%</b>	<b>59,8%</b>	<b>43,5%</b>	<b>28,5%</b>	<b>7,1%</b>	<b>43,5%</b>
<b>Renta Variable</b>	61,8%	43,0%	27,3%	13,9%	2,3%	29,2%
Fondos Mutuos	46,8%	34,4%	23,0%	10,9%	0,2%	23,1%
Otros	15,0%	8,6%	4,3%	3,0%	2,1%	6,1%
<b>Renta Fija</b>	16,4%	16,6%	16,1%	14,5%	4,8%	14,2%
<b>Otros Extranjeros</b>	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
<b>Total</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>

*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 ETF accionarios, fondos de inversión y otros. Otros Extranjeros incluyen derivados y otros.*

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el segundo trimestre de 2018, los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD1.094 millones (Tabla N°5), registrando una disminución significativa respecto al primer trimestre de 2018. En el plano doméstico, destacan las compras netas de instrumentos estatales, y acciones. En el mismo lapso, se registran compras netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por compra de cuotas de fondos mutuos variables.

Tabla N° 5

### Movimientos Netos de Cartera

#### Flujos trimestrales, abril - junio de 2018

(En millones de dólares de cada mes)

Tipo de Instrumento	abr 18	may 18	jun 18	3T - 2017	4T - 2017	1T - 2018	2T - 2018
<b>Nacional</b>	<b>-337</b>	<b>27</b>	<b>1.287</b>	<b>-179</b>	<b>-2.078</b>	<b>-168</b>	<b>977</b>
Estatales	-375	1.043	80	-2.285	-3.368	-2.823	748
Depósitos	393	-733	248	1.090	1.204	-1.748	-92
Bonos Bancarios	461	-213	-481	-198	1.208	3.360	-232
Letras Hipotecarias	0	0	0	0	0	-3	0
Bonos y ECO (**)	77	-103	175	-227	-212	-118	149
Fondos de Inversión	-27	75	43	343	311	157	91
Fondos Mutuos	-258	-314	340	812	-1.452	1.082	-232
Acciones (***)	-609	273	880	287	232	-75	544
<b>Extranjero</b>	<b>732</b>	<b>353</b>	<b>-968</b>	<b>2.668</b>	<b>6.364</b>	<b>2.942</b>	<b>117</b>
Fondos mutuos variables (*)	518	232	-156	3.351	3.846	1.701	593
Fondos mutuos deuda	-156	-43	-300	789	1.636	1.764	-500
ETF Accionarios	288	22	-340	-940	964	-1.310	-30
ETF Deuda	0	0	0	0	0	0	0
Título deuda estatales	85	100	-192	-865	-318	137	-7
Bonos empresas	43	129	77	179	45	61	249
ADR	-47	-107	-49	127	163	550	-202
Acciones	1	21	-9	27	28	38	14
<b>Total</b>	<b>395</b>	<b>380</b>	<b>319</b>	<b>2.489</b>	<b>4.286</b>	<b>2.775</b>	<b>1.094</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 y FICE.

\*\*\* Incluye ADR nacional a partir de mayo 2018.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## III. INVERSIÓN NACIONAL

### 3.1 Diversificación por instrumento

La Tabla N°6 presenta la composición de la cartera de inversiones a nivel nacional. A junio de 2018, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 114.656 millones, de los cuales un 81,4% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 19,1% en instrumentos de renta variable (-0,5% en Otros).

Respecto a marzo de 2018, la inversión en renta fija experimentó una variación negativa de 4,6%. Los bonos de reconocimiento y Minvu, letras hipotecarias y fondos mutuos y de inversión registraron disminuciones de 18,3%, 11,3% y 7,9, respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó una baja de 9,9%.

**Tabla N° 6**  
**Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones**  
**Composición por tipo de instrumento, junio 2018**  
**(En MM USD)**

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	4.224	4.239	6.700	1.380	677	17.221	78,6%	15,0%
Fondos de Inversión y Otros	1.249	1.121	1.923	371	23	4.687	21,4%	4,1%
<b>Subtotal Renta Variable</b>	<b>5.472</b>	<b>5.361</b>	<b>8.623</b>	<b>1.751</b>	<b>701</b>	<b>21.908</b>	<b>100,0%</b>	<b>19,1%</b>
Instrumentos Banco Central	57	365	1.534	966	1.371	4.293	4,6%	3,7%
Instrumentos Tesorería	76	1.688	13.338	9.288	7.786	32.176	34,5%	28,1%
Bonos de Reconocimiento Y Minvu	7	9	24	32	46	119	0,1%	0,1%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	297	1.181	4.819	2.893	3.207	12.397	13,3%	10,8%
Bonos emitidos por Fondos de Inversión	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Bonos Bancarios	371	3.097	11.403	7.439	8.733	31.042	33,3%	27,1%
Letras Hipotecarias	15	65	303	102	91	575	0,6%	0,5%
Depósitos A Plazo	436	1.609	1.448	1.518	5.539	10.551	11,3%	9,2%
Fondos Mutuos y de Inversión	91	238	480	213	600	1.622	1,7%	1,4%
Activos Alternativos	0	1	2	1	0	3	0,0%	0,0%
Disponible	9	27	134	83	261	514	0,6%	0,4%
<b>Subtotal Renta Fija</b>	<b>1.359</b>	<b>8.279</b>	<b>33.485</b>	<b>22.535</b>	<b>27.633</b>	<b>93.291</b>	<b>100,0%</b>	<b>81,4%</b>
<b>Subtotal Otros</b>	<b>-127</b>	<b>-125</b>	<b>-193</b>	<b>-105</b>	<b>7</b>	<b>-543</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,5%</b>
<b>Total General</b>	<b>6.704</b>	<b>13.514</b>	<b>41.916</b>	<b>24.181</b>	<b>28.340</b>	<b>114.656</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

*Fondos de inversión y Otros (RV) incluye activos alternativos. Otros incluye 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 2018, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 17 instituciones financieras, 114 empresas, 98 fondos de inversión y 19 fondos mutuos.

La Tabla N°7 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con marzo de 2018, la participación de éstos dentro de los activos locales aumentó en 1,5 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 16,3% de los activos totales, cifra superior a la observada al mes de cierre del trimestre anterior. En conjunto con el Banco del Estado y Banco Central de Chile, los emisores estatales concentran un 38,3% de la inversión nacional y un 21,7% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales alcanzó el 51,4% de la inversión nacional y el 29,0% del total de activos de los Fondos de Pensiones, ambas cifras superiores a las observadas en marzo 2018.

Tabla N° 7

### Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores (En millones de USD, junio 2018)

INSTITUCIONES	TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos	% Inversion
		Totales	Nacional
1 TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	33.059	16,3%	28,8%
2 BANCO SANTANDER CHILE	6.967	3,4%	6,1%
3 BANCO DE CHILE	6.927	3,4%	6,0%
4 BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	6.359	3,1%	5,5%
5 ITAU CORPBANCA	5.737	2,8%	5,0%
6 BANCO DEL ESTADO DE CHILE	5.476	2,7%	4,8%
7 BANCO CENTRAL DE CHILE	4.589	2,3%	4,0%
8 SCOTIABANK CHILE	4.157	2,0%	3,6%
9 BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, CHILE	3.166	1,6%	2,8%
10 CENCOSUD S.A.	2.453	1,2%	2,1%
	<b>78.890</b>	<b>38,9%</b>	<b>68,8%</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

### 3.3 Transacciones

En el segundo trimestre de 2018, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas a nivel nacional por USD 977 millones, lo que se descompone en USD 408 millones de compras netas de instrumentos de renta fija y USD 569 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. Los Fondos E y B presentaron los mayores volúmenes de transacciones netas. En el trimestre anterior, se habían registrado ventas netas del orden de USD 168 millones.

Tabla N° 8

## Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo<sup>6</sup>

(En MM USD, abril - junio 2018)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	4.743	4.798	-56
	B	5.876	5.655	221
	C	12.034	11.886	148
	D	5.130	5.541	-411
	E	23.169	22.663	506
<b>Total Renta Fija</b>		<b>50.951</b>	<b>50.543</b>	<b>408</b>
Renta Variable	A	703	472	231
	B	557	441	116
	C	945	917	28
	D	228	106	122
	E	125	54	71
<b>Total Renta Variable</b>		<b>2.558</b>	<b>1.989</b>	<b>569</b>
<b>Total general</b>		<b>53.509</b>	<b>52.532</b>	<b>977</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Dentro de las transacciones de renta fija destacan las compras netas efectuadas por el Fondo Tipo E. La renta variable presentó en general bajos montos transados.

## IV. INVERSIÓN EXTRANJERA

### 4.1 Diversificación por instrumento

La inversión en el extranjero alcanzó USD 88.371 millones a junio de 2018, lo que representó una disminución de 5,2% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 67,0% en instrumentos de renta variable y un 32,7% en instrumentos de renta fija (Otros 0,3%). Se aprecia en esta diversificación una inversión relativa en instrumentos de renta variable levemente inferior, comparada con marzo de 2018 (67,3% renta variable; 32,7% renta fija).

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

En términos relativos, la inversión en renta variable disminuyó en 0,3 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero, lo que en términos absolutos significó una disminución de USD 4.834 millones.

**Tabla N° 9**  
**Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones**  
**Composición por tipo de instrumento, junio 2018**  
**(En MM USD)**

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	14.540	11.497	17.034	3.704	68	46.843	79,1%	53,0%
Títulos de Indices Accionarios	3.813	2.083	1.711	662	599	8.867	15,0%	10,0%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales (*)	631	569	1.083	263	0	2.547	4,3%	2,9%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	210	212	417	95	35	969	1,6%	1,1%
Fondos de Inversión Extranjeros	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
<b>Subtotal Renta Variable</b>	<b>19.194</b>	<b>14.361</b>	<b>20.246</b>	<b>4.724</b>	<b>702</b>	<b>59.227</b>	<b>100%</b>	<b>67,0%</b>
Cuotas Fondos Mutuos	4.358	4.842	9.658	3.628	555	23.039	79,6%	26,1%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales (*)	208	223	827	356	0	1.614	5,6%	1,8%
Bonos de Empresas	93	116	494	449	347	1.499	5,2%	1,7%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	27	16	58	35	90	226	0,8%	0,3%
Bonos de Gobierno	262	262	609	311	372	1.817	6,3%	2,1%
Bonos de Bancos Internacionales	0,00	0,00	0,00	6,55	12,17	18,72	0,1%	0,0%
Bonos Bancos Extranjeros	36	31	97	51	62	278	1,0%	0,3%
Títulos representativos de renta fija	0	0	0	5	0	5	0,0%	0,0%
Disponible	100	57	173	68	34	432	1,5%	0,5%
<b>Subtotal Renta Fija</b>	<b>5.083</b>	<b>5.546</b>	<b>11.916</b>	<b>4.910</b>	<b>1.472</b>	<b>28.928</b>	<b>100,0%</b>	<b>32,7%</b>
<b>Subtotal Otros</b>	<b>68</b>	<b>44</b>	<b>67</b>	<b>21</b>	<b>18</b>	<b>217</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,3%</b>
<b>Total General</b>	<b>24.344</b>	<b>19.951</b>	<b>32.229</b>	<b>9.655</b>	<b>2.192</b>	<b>88.371</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

(\*) Incluye inversión indirecta en activos alternativos.

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 4.2 Diversificación por emisor

A junio de 2018, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 130 fondos mutuos extranjeros accionarios, 68 títulos representativos de índices financieros, 51 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 23 ADR, 6 acciones de emisores extranjeros y 1 fondo de inversión extranjero.

En la Tabla N°10 se aprecia que el emisor de renta variable con mayor inversión (INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND) representó un 1,8% de los Fondos de Pensiones y correspondió a fondos mutuos de renta variable. El límite máximo por emisor para este tipo de instrumentos es de 5,0%.

La inversión en los 10 principales emisores de renta variable (10,6%) es similar a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (10,8% en marzo).

Tabla N° 10

### Principales emisores de instrumentos de renta variable

Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1 INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND	INVESTEC	CMEV	3.631	1,8%	4,1%
2 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	2.921	1,4%	3,3%
3 JPMORGAN FUNDS JAPAN EQUITY FUND	JP_MORGAN	CMEV	2.371	1,2%	2,7%
4 ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND ALLIANZ EUROLAND EQUITY GROWTH	ALLIANZ	CMEV	2.229	1,1%	2,5%
5 ISHARES INC. ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	2.112	1,0%	2,4%
6 DWS DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	2.005	1,0%	2,3%
7 ABERDEEN GLOBAL LATIN AMERICAN EQUITY FUND	ABERDEEN	CMEV	1.827	0,9%	2,1%
8 DWS INSTITUTIONAL DWS AKTIEN STRATEGIE DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	1.624	0,8%	1,8%
9 PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC STOCKPLUS FUND	PIMCO	CMEV	1.358	0,7%	1,5%
10 MATTHEWS INTERNATIONAL FUNDS MATTHEWS JAPAN FUND	MATTHEWS	CMEV	1.352	0,7%	1,5%
			<b>21.431</b>	<b>10,6%</b>	<b>24,3%</b>

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a los emisores de renta fija, a fines de junio de 2018 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 120 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 80,9%), 8 fondos de inversión nacionales de deuda, 10 fondos mutuos nacionales, 7 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 16 bonos de empresas extranjeras y 1 bono de entidades financieras internacionales. A fines del trimestre en análisis, la inversión en renta fija alcanzó un nivel de diversificación mayor en cuanto a emisores, al tiempo que se mantuvo constante la participación de los 10 principales comparado con el trimestre anterior.

Tabla N° 11

### Principales emisores de instrumentos de renta fija

Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1 GAM MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND	GAM	CMED	2.811	1,4%	3,2%
2 ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	2.164	1,1%	2,4%
3 GOVERNMENT OF MEXICO	O	EBC	1.598	0,8%	1,8%
4 ASHMORE SICAV EMERGING MARKETS SHORT DURATION FUND	ASHMORE	CMED	992	0,5%	1,1%
5 MONEDA DEUDA LATINOAMERICANA FDO DE INVERSION	Moneda	CFID	947	0,5%	1,1%
6 AMUNDI FUNDS II PIONEER US HIGH YIELD	PIONEER	CMED	936	0,5%	1,1%
7 NN (L) - NN (L) EMERGING MARKETS DEBT (HARD CURRENCY)	NN_GROUP	CMED	925	0,5%	1,0%
8 AMUNDI FUNDS II EMERGING MARKETS BOND	PIONEER	CMED	917	0,5%	1,0%
9 GAM STAR FUND PLC GAM STAR CREDIT OPPORTUNITIES USD	GAM	CMED	883	0,4%	1,0%
10 BLACKROCK GLOBAL FUNDS EMERGING MARKETS LOCAL CURRENCY BOND FUND	BLACKROCK	CMED	874	0,4%	1,0%
			<b>13.049</b>	<b>6,4%</b>	<b>14,8%</b>

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

### 4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros

La Tabla N°12 muestra la diversificación de la inversión por administradora de fondos extranjeros, las que a junio de 2018 administraban activos por USD 88.191 millones<sup>7</sup>. A fines de junio de 2018, los Fondos de Pensiones invirtieron en 80 administradores de fondos extranjeros.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc*, los cuales registran una participación de 9,5%, siendo la principal opción de inversión en cuanto a familia de fondos para los Fondos de Pensiones. Esta administradora, en conjunto con *Investec Plc*, en la que los Fondos de Pensiones aumentaron la inversión respecto a marzo 2018, constituye un 16,9% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 45,6%, siendo éstos el 10,0% del total de administradores.

---

<sup>7</sup> La cifra total no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 180 millones).

Tabla N° 12

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

	Familia	Periodo	
		mar-18	jun-18
1	BlackRock Inc.	11,3%	9,5%
2	Investec Plc	6,2%	7,4%
3	Schroder Investment Management Limited	5,6%	6,6%
4	GAM Holding AG	6,5%	6,0%
5	Deutsche Bank AG	4,8%	5,5%
6	JP Morgan Chase & Co.	3,2%	3,7%
7	Pimco Group	3,4%	3,6%
8	Robeco Group	3,4%	3,3%
9	Invesco UK Limited	3,4%	3,0%
10	Matthews International Capital Management LLC	3,0%	3,0%
11	Allianz Global Investors	2,5%	2,6%
12	Pioneer Group	2,7%	2,5%
13	Vanguard Group Inc.	2,1%	2,3%
14	Janus Henderson Group plc	2,8%	2,3%
15	Ashmore Group Plc	2,0%	2,3%
16	Aberdeen Asset Management Plc.	2,8%	2,2%
17	Moneda Asset Management S.A	2,2%	2,2%
18	Fidelity Investments	2,3%	2,2%
19	UBS AG	1,3%	1,7%
20	Prudential Plc	1,8%	1,5%
21	BNP Paribas S.A.	1,6%	1,5%
22	Goldman Sachs Asset Management International	1,3%	1,4%
23	Franklin Templeton	1,8%	1,3%
24	Nomura Holdings Inc	1,0%	1,3%
25	NN Group NV	1,2%	1,1%
26	Axa Group	1,1%	1,1%
	OTROS	18,5%	18,9%

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 2018 el 51,4% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra inferior al 50,3% registrado en marzo 2018. La inversión en mercados emergentes representó un 44,2% de la inversión extranjera, porcentaje inferior al de marzo 2018 (45,1%) y diciembre de 2017 (40,0%).

En cuanto a la diversificación por zona y Tipo de Fondo, se aprecia que la participación relativa de los Fondos A, B y C en la zona desarrollada es superior a lo observada en marzo de 2018, debido a la disminución relativa de la inversión extranjera en la zona emergente. El Fondo D registra, en ambas zonas, la misma concentración relativa observada a fines del trimestre anterior. Por su parte, el Fondo Tipo E presenta una concentración relativa en zona emergente (54,2%) superior a la observada a fines del trimestre anterior (50,7%).

Tabla N° 13

### Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo

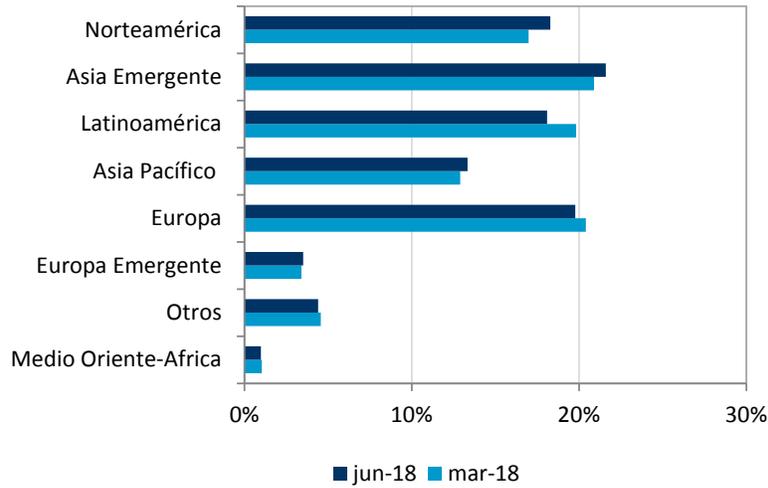
(En porcentaje, junio de 2018)

	A	B	C	D	E	TOTAL
<b>Zona Desarrollada</b>	<b>57,1%</b>	<b>52,4%</b>	<b>48,3%</b>	<b>46,7%</b>	<b>43,0%</b>	<b>51,4%</b>
Norteamérica	22,4%	20,6%	14,1%	15,4%	25,6%	18,3%
Europa	19,6%	19,7%	20,7%	19,0%	11,0%	19,8%
Asia Pacífico	15,1%	12,1%	13,5%	12,3%	6,4%	13,3%
<b>Zona Emergente</b>	<b>39,7%</b>	<b>43,4%</b>	<b>46,3%</b>	<b>47,6%</b>	<b>54,2%</b>	<b>44,2%</b>
Asia Emergente	23,5%	24,9%	22,0%	12,8%	3,7%	21,6%
Latinoamérica	13,1%	14,7%	18,9%	27,7%	49,8%	18,1%
Europa Emergente	2,5%	2,9%	4,2%	5,5%	0,4%	3,5%
Medio Oriente-Africa	0,6%	0,9%	1,2%	1,6%	0,3%	1,0%
<b>Otros</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>4,4%</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 relación al mes de cierre del trimestre anterior, se aprecian principalmente aumentos en la inversión en Norteamérica (de 17,0% a 18,3%), Asia Emergente (de 20,9% a 21,6%) y Asia Pacífico (de 12,9% a 13,3%), lo que contrasta con las disminuciones observadas en Latinoamérica (de 19,8% a 18,1%) y Europa (20,4% a 19,8%).

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



Fuente: Superintendencia de Pensiones

A junio de 2018, Estados Unidos se mantuvo como el principal país de destino de las inversiones, aumentando su participación respecto del total de activos (de 7,2% a 7,8%). Adicionalmente, se observan aumentos en las participaciones relativas de algunos países como China y Hong Kong.

Tabla N° 14

### Inversión Extranjera por Países (% de la inversión en el extranjero, junio 2018)

N°	PAIS	Inversion (%)					Total	Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E				
1	Estados Unidos	22,0%	20,2%	13,7%	15,0%	24,7%	17,9%	15.764	7,8%	17,9%
2	China	7,9%	9,6%	8,6%	5,2%	3,2%	8,1%	7.176	3,5%	26,0%
3	Japón	7,3%	6,2%	8,3%	9,8%	1,2%	7,6%	6.663	3,3%	33,6%
4	Brasil	6,5%	6,9%	7,6%	9,8%	1,5%	7,2%	6.375	3,1%	40,8%
5	Alemania	6,9%	6,5%	6,6%	6,2%	7,1%	6,6%	5.842	2,9%	47,4%
6	México	3,9%	4,5%	6,5%	11,3%	34,9%	6,6%	5.793	2,9%	54,0%
7	India	6,6%	6,8%	5,7%	2,4%	0,1%	5,7%	5.023	2,5%	59,7%
8	Hong Kong	6,6%	4,8%	4,1%	1,9%	4,2%	4,7%	4.165	2,1%	64,4%
9	Corea del Sur	3,6%	2,9%	2,4%	1,2%	0,0%	2,6%	2.328	1,1%	67,0%
10	Francia	2,6%	2,5%	2,5%	2,1%	0,6%	2,4%	2.138	1,1%	69,5%
11	Taiwan	3,0%	2,5%	2,1%	0,9%	0,0%	2,3%	1.987	1,0%	71,7%
12	Luxemburgo	1,6%	2,1%	2,2%	2,1%	0,5%	2,0%	1.740	0,9%	73,7%
13	Reino Unido	1,7%	1,9%	2,1%	2,0%	0,2%	1,9%	1.645	0,8%	75,6%
14	Rusia	1,4%	1,4%	2,0%	2,7%	0,1%	1,8%	1.558	0,8%	77,3%
15	Holanda	1,6%	1,6%	1,9%	1,8%	1,1%	1,7%	1.533	0,8%	79,1%
16	Argentina	0,9%	1,1%	1,6%	2,1%	0,3%	1,3%	1.174	0,6%	80,4%
17	Indonesia	0,9%	1,3%	1,4%	1,4%	0,1%	1,2%	1.056	0,5%	81,6%
18	Otros	14,8%	17,3%	20,6%	22,1%	20,1%	18,4%	16.230	8,0%	100,0%
<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>	<b>88.191</b>	<b>43,4%</b>	

La cifra Total no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 180 millones).

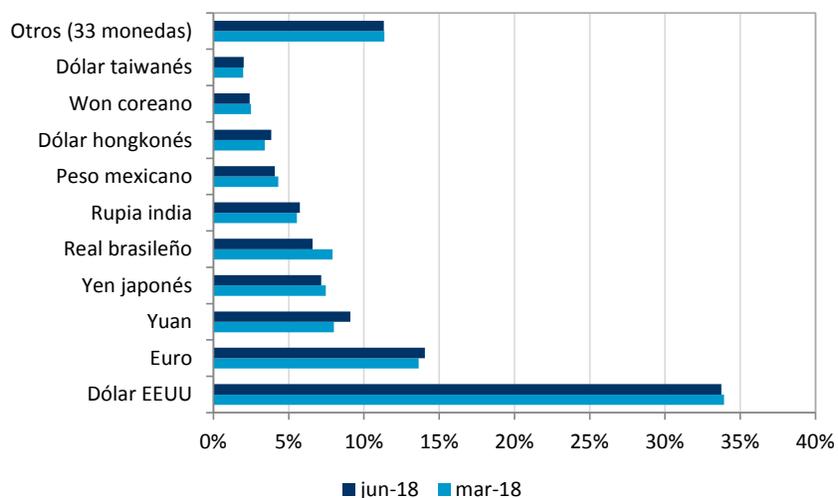
Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 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 2018 un 33,7%. En el periodo observado, se registraron principalmente aumentos en yuan, euro y dólar hongkonés y desinversión en real brasileño y yen japonés. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de las fechas indicadas<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°15 se presenta a nivel de sistema los montos de cobertura para las principales monedas extranjeras y la inversión susceptible a ser cubierta. Para junio 2018 se observó una cobertura agregada de 34,2%, lo cual representa un aumento respecto a fines del trimestre anterior (30,4%). Esta se explica principalmente por la mayor cobertura en el dólar y peso mexicano.

Tabla N° 15

### Derivados de cobertura de moneda extranjera (MM USD a junio de 2018)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	20.264	13.781	68,0%
2	EUR	6.854	2.997	43,7%
3	CNY	4.093	0	0,0%
4	JPY	3.225	521	16,2%
5	BRL	3.188	1	0,0%
6	MXN	2.958	892	30,1%
7	INR	2.635	0	0,0%
8	HKD	1.724	75	4,3%
9	KRW	1.080	31	2,9%
10	TWD	895	0	0,0%
<b>Total Monedas</b>		<b>53.603</b>	<b>18.316</b>	<b>34,2%</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 4.6 Transacciones

En el segundo trimestre de 2018, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 117 millones, monto significativamente inferior al registrado en el primer trimestre de 2018 (USD 2.942 millones). El Fondo Tipo C registra el mayor volumen de transacciones netas.

Tabla N° 2

**Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo<sup>9</sup>**
**MMUSD, Trimestre abril - junio 2018**

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
<b>Renta Fija</b>	A	2.194	2.086	108
	B	1.578	1.496	81
	C	2.801	3.214	-413
	D	1.209	1.193	16
	E	1.074	1.124	-50
<b>Total Renta Fija</b>		<b>8.856</b>	<b>9.113</b>	<b>-258</b>
<b>Renta Variable</b>	A	5.295	5.253	42
	B	2.891	2.832	59
	C	4.514	4.296	219
	D	1.314	1.229	86
	E	308	339	-31
<b>Total Renta Variable</b>		<b>14.323</b>	<b>13.948</b>	<b>375</b>
<b>Total general</b>		<b>23.179</b>	<b>23.062</b>	<b>117</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Al revisar las transacciones netas desglosadas por tipo de instrumento, se observa que las cuotas de fondos mutuos extranjeros concentraron el mayor volumen neto de transacciones.

Tabla N° 3

**Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento**
**MMUSD, Trimestre abril - junio 2018**

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	7.806	8.305	-500
	Bonos de Gobiernos	559	566	-7
	Bonos de Empresas	438	226	211
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	19	16	2
	Bonos de crédito securitizados de empresas extranjeras	35	0	35
<b>Total Renta Fija</b>		<b>8.856</b>	<b>9.113</b>	<b>-258</b>
Renta Variable	ADR	176	378	-202
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	8.639	8.046	594
	Titulos representativos de Indices Accionarios	5.462	5.492	-30
	Acciones Empresas Extranjeras	46	32	14
	Cuotas de Fondos Inversión Extranjeros	0	0	0
<b>Total Renta Variable</b>		<b>14.323</b>	<b>13.948</b>	<b>375</b>
<b>Total general</b>		<b>23.179</b>	<b>23.062</b>	<b>117</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, se observan compras netas principalmente en la zona emergente, como Latinoamérica y Asia Emergente. La zona desarrollada registró ventas netas en Europa, por montos significativos.

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

Tabla N° 18

**Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica**
**MMUSD, Trimestre abril - junio 2018**

	<b>Compras</b>	<b>Ventas</b>	<b>Monto Neto</b>
<b>Zona Desarrollada</b>	<b>13.987</b>	<b>14.986</b>	<b>-999</b>
Norteamerica	4.675	4.792	-117
Europa	5.229	6.244	-1.015
Asia Pacifico	4.083	3.950	132
<b>Zona Emergente</b>	<b>8.750</b>	<b>7.466</b>	<b>1.283</b>
Asia Emergente	4.698	4.049	649
Latinoamerica	3.236	2.783	453
Europa Emergente	699	506	193
Medio Oriente y Africa	117	129	-12
<b>Otros</b>	<b>442</b>	<b>609</b>	<b>-167</b>
<b>Total</b>	<b>23.179</b>	<b>23.062</b>	<b>117</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 4.7 Remesas de Divisas

En el segundo trimestre de 2018 retornan remesas por un monto de USD 108 millones, a diferencia del trimestre anterior, durante el cual se registró un monto de remesas al exterior por USD 2.914 millones. En la Tabla N° 19 se muestran las remesas netas de divisas al exterior efectuadas por los Fondos de Pensiones para distintos periodos.

Tabla N° 19  
**Remesas de divisas al exterior**  
(En MMUSD)

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
abr-18	113	173	302	124	-1	710
may-18	363	41	217	-16	-174	432
jun-18	-257	-129	-667	-64	-133	-1.250
3T - 2017	1.617	581	458	112	-766	2.003
4T - 2017	2.547	1.171	433	179	-686	3.644
1T - 2018	850	1.120	1.095	175	-326	2.914
2T - 2018	218	85	-148	44	-308	-108
2011	-3.529	-2.125	-3.325	-845	-35	-9.861
2012	144	774	2.415	1.170	301	4.803
2013	1.109	343	678	825	63	3.019
2014	-778	6	1.520	1.170	1.054	2.972
2015	-165	-282	-163	-366	-128	-1.103
2016	-4.344	-1.010	-373	770	1.870	-3.087
2017	4.402	1.634	1.375	248	-1.334	6.324
2018	1.068	1.205	947	220	-634	2.807

Fuente: Superintendencia de Pensiones

**Informe elaborado por la División de Estudios**