

# INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

PRIMER TRIMESTRE 2024

## 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	15
4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país	16
4.5 Diversificación por moneda	18
4.6 Transacciones	20
4.7 Remesas de Divisas	22

## I. RESUMEN EJECUTIVO

---

El valor total de los Fondos de Pensiones a marzo de 2024 alcanzó USD 179.831 millones, registrando una disminución de 6,1% respecto a igual mes del año anterior y una disminución de 4,6% respecto a diciembre de 2023. La variación anual negativa se explica principalmente por la rentabilidad negativa de renta fija nacional y la depreciación del peso chileno.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó en marzo de 2024 USD 89.629 millones, representando un 49,8% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando una disminución de 19,1% respecto a la inversión en activos nacionales en marzo 2023 y una disminución de 10,8% respecto a diciembre 2023.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 85,4%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 40,6% de la inversión nacional y el 20,2% 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 12.610 millones<sup>1</sup>, equivalente a 14,1% de la cartera nacional total (Otros 0,6%).

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del primer trimestre de 2024 USD 90.202 millones, correspondiente a un 50,2% del total de activos, cifra mayor al cierre del trimestre anterior (46,8%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 69,9%.

La diversificación por zona geográfica a marzo de 2024 muestra que un 34,2% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 59,9% en mercados desarrollados y 6,0% en otras zonas. A igual fecha, el 35,7% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

En el primer trimestre de 2024, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos a nivel nacional por USD 166 millones, lo que se descompone en USD 102 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 64 millones de ventas netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de pensiones realizaron ventas compras de instrumentos por USD 1.183 millones, a diferencia del cuarto trimestre de 2023 que registró ventas netas por USD 746 millones. Este monto se obtiene

---

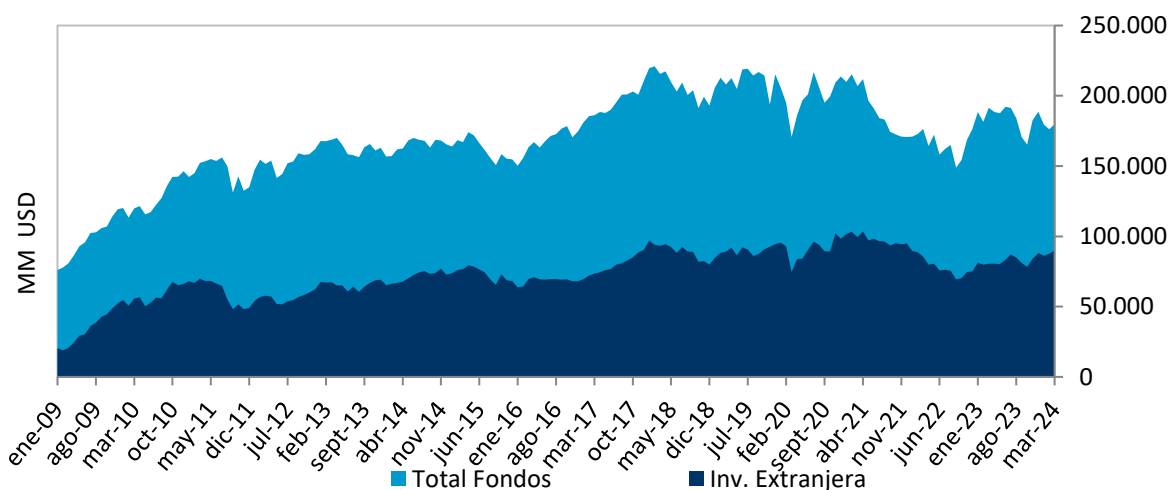
<sup>1</sup> Esto representa el 7,38% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a marzo 2024 es de USD 170.884 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

a partir de USD 305 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 1.488 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

## II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a marzo de 2024 alcanzó USD 179.831 millones, registrando una disminución de 6,1% respecto a igual mes del año anterior y una disminución de 4,6% respecto a diciembre de 2023. La variación anual negativa se explica principalmente por la rentabilidad negativa de renta fija nacional y la depreciación del peso chileno. La variación nominal en pesos fue positiva (16,9%) respecto a marzo de 2023, mientras que la variación anual real<sup>2</sup> fue de 12,1%. En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2009 a diciembre de 2023.

Gráfico N° 1  
Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a marzo de 2024 resultó de USD 89.629 millones, representando un 49,8% de los activos totales de los Fondos de Pensiones. En comparación con el mismo mes del año anterior, esto significó una disminución de la inversión nacional de 19,1%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró una disminución de 10,8%.

<sup>2</sup> Deflactado por UF. 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 90.202 millones correspondiente a un 50,2% de los Fondos de Pensiones, registrando un aumento de 11,9% respecto a marzo de 2023 y un aumento de 2,3% en comparación a diciembre de 2023.

En el primer trimestre de 2024 las transacciones netas registraron un monto positivo de USD 1.017 millones, lo cual se explica principalmente por compras netas de títulos de bonos estatales y ETF accionarios extranjeros.

Al revisar la rentabilidad mes a mes, los resultados son mixtos. En enero, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A y B se explica principalmente por el retorno positivo en instrumentos extranjeros. Dicho retorno fue parcialmente contrarrestado por el retorno negativo de las inversiones en acciones y títulos de deuda local. La rentabilidad de los Fondos Tipo D y E se explica principalmente por el retorno negativo de las inversiones en instrumentos de renta fija nacional.

En febrero, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A y B se explica por el retorno positivo de las inversiones en instrumentos extranjeros y acciones locales. Al respecto, este retorno fue acentuado por la depreciación del peso chileno respecto de las principales monedas extranjeras, lo que afectó positivamente a las posiciones sin cobertura cambiaria. Los Fondos Tipo C, D y E se explican por el retorno negativo de las inversiones en títulos de deuda.

En marzo, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo A se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros y acciones locales. Los Fondos Tipo B, C y D se explican por el retorno positivo de las inversiones en títulos de deuda local y acciones nacionales. Finalmente, el retorno del fondo tipo E se explica principalmente por el retorno positivo en instrumentos de renta fija nacional.

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones en el extranjero del primer trimestre 2024 se aprecian resultados mixtos. Específicamente, se observa en la zona emergente 1,6%, destacando -4,8% en Latinoamérica y 5,5% en Europa Emergente. Por su parte en la zona desarrollada se observa 9,7% en Norteamérica, 4,6% en Europa y 4,1% en Asia Pacífico (Ver Tabla 1). Finalmente, un resumen de lo anterior es que la rentabilidad en dólares del índice MSCI mundial presentó un aumento de 7,7%.

Tabla N° 1  
**Rentabilidad del Índice MSCI<sup>3</sup>**  
 (29 de diciembre de 2023 al 28 de marzo de 2024)

		Variación Trimestral MSCI
<b>Zona Desarrollada</b>		
	Norteamérica	9,7%
	Europa	4,6%
	Asia Pacífico	4,1%
<b>Zona Emergente</b>		
	Asia Emergente	2,7%
	Latinoamérica	-4,8%
	Europa Emergente	5,5%
	Medio-Oriente	
	África	0,0%
<b>MSCI Mundial</b>		<b>7,7%</b>
<b>MSCI Emergente</b>		<b>1,6%</b>
<b>Barclays Bond Index</b>		<b>-2,1%</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

La Tabla N°2 muestra la evolución de los activos que componen la cartera de los Fondos de Pensiones durante los últimos cuatro meses. A marzo de 2024, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como bonos e instrumentos estatales, los cuales registraron participaciones relativas de 20,6% en ambos casos. Respecto a diciembre de 2023, la participación de instrumentos estatales disminuyó 1,4 puntos porcentuales y la participación de bonos disminuyó 1,5 puntos porcentuales. En el caso de los depósitos se mantuvieron constantes. Finalmente, la participación en términos porcentuales en acciones nacionales disminuyó 0,3 puntos porcentuales.

<sup>3</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° 2

## Cartera total de los Fondos de Pensiones

### Composición de la inversión de los Fondos de Pensiones, últimos 4 meses

Tipo de instrumento	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
<b>Nacional</b>	<b>53,3%</b>	<b>51,9%</b>	<b>50,3%</b>	<b>49,8%</b>
<b>Renta Variable</b>	7,3%	6,9%	7,1%	7,0%
Acciones	6,8%	6,4%	6,5%	6,5%
Fondos de inversión y Otros	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>Renta Fija</b>	45,4%	44,7%	43,0%	42,6%
Instrumentos Estatales	22,0%	21,6%	20,9%	20,6%
Bonos	22,1%	21,8%	20,9%	20,6%
Depósitos	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Otros	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%
<b>Otros Nacionales</b>	0,6%	0,4%	0,2%	0,3%
<b>Extranjero</b>	<b>46,8%</b>	<b>48,1%</b>	<b>49,7%</b>	<b>50,2%</b>
<b>Renta Variable</b>	31,6%	32,8%	34,7%	35,1%
Fondos Mutuos	17,1%	17,1%	17,9%	18,0%
Otros	14,5%	15,8%	16,7%	17,1%
<b>Renta Fija</b>	13,7%	14,0%	14,0%	14,0%
<b>Otros Extranjeros</b>	1,5%	1,3%	1,1%	1,2%
<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) incluyen letras hipotecarias, fondos mutuos y de inversión, activos alternativos y disponibles. Otros Nacionales incluyen 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 (18,0%), los que aumentaron su participación respecto a diciembre 2023. La Tabla N°3 a continuación presenta la información a marzo 2024, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 3

**Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo**  
**Composición de las carteras de los Fondos, marzo 2024**

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
<b>Nacional</b>	<b>16,1%</b>	<b>30,8%</b>	<b>49,8%</b>	<b>75,3%</b>	<b>89,8%</b>	<b>49,8%</b>
<b>Renta Variable</b>	10,8%	9,5%	7,3%	3,6%	2,2%	7,0%
Acciones	10,0%	8,9%	6,6%	3,3%	2,2%	6,5%
Fondos de inversión y Otros	0,8%	0,6%	0,7%	0,3%	0,0%	0,5%
<b>Renta Fija</b>	5,2%	21,2%	42,3%	71,2%	86,9%	42,6%
Instrumentos Estatales	2,1%	6,3%	20,9%	37,8%	43,2%	20,6%
Bonos	2,1%	13,8%	20,0%	32,0%	41,8%	20,6%
Depósitos	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Otros	1,0%	1,1%	1,4%	1,3%	1,8%	1,3%
<b>Otros Nacionales</b>	0,2%	0,1%	0,2%	0,5%	0,7%	0,3%
<b>Extranjera</b>	<b>83,9%</b>	<b>69,2%</b>	<b>50,2%</b>	<b>24,8%</b>	<b>10,2%</b>	<b>50,2%</b>
<b>Renta Variable</b>	69,4%	50,6%	31,9%	13,8%	3,2%	35,1%
Fondos Mutuos	35,8%	25,3%	17,9%	5,6%	0,1%	18,0%
Otros	33,6%	25,3%	14,0%	8,1%	3,1%	17,1%
<b>Renta Fija</b>	13,5%	17,8%	17,1%	9,7%	5,6%	14,0%
<b>Otros Extranjeros</b>	1,0%	0,8%	1,2%	1,3%	1,4%	1,2%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</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 activos alternativos y otros. Otros Extranjeros incluyen derivados y otros.*

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el primer trimestre de 2024, hubo un total de compras netas de cartera de USD 1.017 millones (Tabla N°4), menor en magnitud respecto de lo ocurrido el cuarto trimestre de 2023, durante el cual se registraron compras netas por USD 1.352 millones. En el plano doméstico, destacan las ventas netas de Bonos Bancarios y Acciones. En el mismo lapso, se registran compras netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por las ventas de ETF Accionarios y Fondos mutuos de deuda.

Tabla N° 4

## Movimientos Netos de Cartera

### Flujos trimestrales, enero - marzo de 2024

(En millones de dólares al 28 de marzo de 2024)

Tipo de Instrumento	ene 24	feb 24	mar 24	2T - 2023	3T - 2023	4T - 2023	1T - 2024
<b>Nacional</b>	<b>264</b>	<b>-375</b>	<b>-54</b>	<b>698</b>	<b>-21</b>	<b>2.023</b>	<b>-166</b>
Estatales	185	8	93	1.448	1.006	2.394	286
Depósitos	0	0	59	-318	-188	-9	59
Bonos Bancarios	-71	-363	-230	-1.114	-1.157	-815	-664
Letras Hipotecarias	-3	0	0	0	0	0	-3
Bonos y ECO (**)	30	-65	11	595	-139	-71	-23
Fondos de Inversión	29	16	-1	20	12	73	44
Fondos Mutuos	36	70	46	-29	17	-68	152
Acciones (***)	57	-86	-32	97	428	518	-61
Activos alternativos	0	44	0	0	0	1	44
<b>Extranjero</b>	<b>584</b>	<b>129</b>	<b>470</b>	<b>2.559</b>	<b>576</b>	<b>-672</b>	<b>1.183</b>
Fondos mutuos variables (*)	-371	-164	-116	768	483	-94	-650
Fondos mutuos deuda	110	-21	94	-2.022	-1.552	-1.265	183
ETF Accionarios	1.020	520	472	258	1.096	2.141	2.012
ETF Deuda	1	2	-1	-79	10	-140	2
Titulo deudas estatales	-166	-256	-64	2.895	401	-1.404	-487
Bonos empresas y bancarios	-18	-7	0	5	-1	-20	-25
ADR	28	-5	-15	-10	8	-10	9
Acciones	-23	10	51	17	-23	16	38
Vehículos de Capital Privado	4	40	36	700	83	69	80
Vehículos de Deuda Privada	0	9	13	26	72	33	21
<b>Total</b>	<b>848</b>	<b>-247</b>	<b>416</b>	<b>3.257</b>	<b>555</b>	<b>1.352</b>	<b>1.017</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.

\*\*\* Incluye ADR nacional transado en el extranjero (LATAM).

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## III. INVERSIÓN NACIONAL

### 3.1 Diversificación por instrumento

La Tabla N°5 presenta la composición de la cartera de inversiones a nivel nacional. A marzo de 2024, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 89.629 millones, de los cuales un 85,4% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 14,1% en instrumentos de renta variable (0,6% en Otros).

Respecto a diciembre de 2023, la inversión en renta fija experimentó una variación negativa de 10,8%, destacándose las disminuciones en Bonos Bancarios (-12,0%) e instrumentos de Tesorería (-11,4%). Por otra parte, la inversión en renta variable presentó una disminución de 8,1%.

Tabla N° 5  
**Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones**  
 Composición por tipo de instrumento, marzo 2024  
 (En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	2.933	3.149	4.090	994	484	11.649	92,4%	13,0%
Fondos de Inversión y Otros	199	182	352	87	0	820	6,5%	0,9%
Activos Alternativos	38	27	69	7	0	141	1,1%	0,2%
<b>Subtotal Renta Variable</b>	<b>3.170</b>	<b>3.357</b>	<b>4.511</b>	<b>1.088</b>	<b>484</b>	<b>12.610</b>	<b>100,0%</b>	<b>14,1%</b>
Instrumentos Banco Central	132	158	24	103	54	472	0,6%	0,5%
Instrumentos Tesorería	486	2.034	12.893	11.397	9.574	36.383	47,5%	40,6%
Bonos de Reconocimiento Y Minvu	1	31	36	28	55	151	0,2%	0,2%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	107	1.409	4.024	3.984	4.431	13.954	18,2%	15,6%
Bonos emitidos por Fondos de Inversión	2	6	19	22	28	77	0,1%	0,1%
Bonos Bancarios	510	3.470	8.374	5.766	4.926	23.047	30,1%	25,7%
Letras Hipotecarias	3	9	37	17	13	78	0,1%	0,1%
Depósitos A Plazo	4	13	57	21	22	118	0,2%	0,1%
Fondos Mutuos y de Inversión	65	104	165	58	103	494	0,6%	0,6%
Activos Alternativos	207	242	603	307	282	1.641	2,1%	1,8%
Disponible	21	27	40	14	7	109	0,1%	0,1%
<b>Subtotal Renta Fija</b>	<b>1.537</b>	<b>7.503</b>	<b>26.272</b>	<b>21.715</b>	<b>19.496</b>	<b>76.523</b>	<b>100,0%</b>	<b>85,4%</b>
<b>Subtotal Otros</b>	<b>45</b>	<b>18</b>	<b>122</b>	<b>148</b>	<b>164</b>	<b>496</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,6%</b>
<b>Total General</b>	<b>4.751</b>	<b>10.878</b>	<b>30.904</b>	<b>22.952</b>	<b>20.144</b>	<b>89.629</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

*Fondos de inversión y Otros (RV) incluye activos alternativos. Otros incluyen derivados, 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 marzo de 2024, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 4 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 137 empresas, 43 fondos de inversión, 5 fondos mutuos y 6 emisores de activos alternativos.

La Tabla N°6 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con marzo de 2023, la participación de éstos dentro de los activos locales disminuyó en 6,3 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 20,2% de los activos totales, cifra inferior a la observada al mes de cierre del trimestre anterior (21,8%). En conjunto con el Banco del Estado y el Banco Central de Chile<sup>4</sup>, los emisores estatales concentran un 44,2% de la inversión nacional y un 22,0% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales alcanzó el 58,3% de la inversión nacional y el 29,1% del total de activos de los Fondos de Pensiones, siendo la participación en inversión nacional levemente menor a las observadas en diciembre 2023.

Tabla N° 6

### Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores (En millones de USD, marzo 2024)

	INSTITUCIONES	TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% inversión Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	36.383	20,2%	40,6%
2	BANCO ITAU CHILE	4.602	2,6%	5,1%
3	BANCO DE CHILE	4.231	2,4%	4,7%
4	SCOTIABANK CHILE	3.791	2,1%	4,2%
5	BANCO SANTANDER CHILE	3.275	1,8%	3,7%
6	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	3.123	1,7%	3,5%
7	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	2.789	1,6%	3,1%
8	SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE S.A.	1.985	1,1%	2,2%
9	BANCO SECURITY	1.513	0,8%	1,7%
10	EMPRESAS COPEC S.A.	1.477	0,8%	1,6%
		<b>63.169</b>	<b>35,1%</b>	<b>70,5%</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

<sup>4</sup> El Banco Central registra 0,3% con respecto a los activos totales y 0,5% respecto a la inversión nacional.

### 3.3 Transacciones

En el primer trimestre de 2024, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas a nivel nacional por USD 165 millones, lo que se descompone en USD 101 millones de ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 64 millones de ventas netas en instrumentos de renta variable. El Fondo E presentó el mayor volumen de transacciones netas, seguido por el Fondo B. En el trimestre anterior, se habían registrado compras netas del orden de USD 2.247 millones.

Tabla N° 7

#### Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo<sup>5</sup> (En MM USD, enero - marzo 2024)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
<b>Renta Fija</b>	A	3.504	3.094	410
	B	4.176	3.689	487
	C	5.450	5.914	-464
	D	2.411	2.345	66
	E	3.083	3.684	-601
<b>Total Renta Fija</b>		<b>18.623</b>	<b>18.725</b>	<b>-102</b>
<b>Renta Variable</b>	A	89	126	-37
	B	108	99	10
	C	136	114	22
	D	45	51	-6
	E	21	74	-53
<b>Total Renta Variable</b>		<b>400</b>	<b>464</b>	<b>-64</b>
<b>Total general</b>		<b>19.023</b>	<b>19.189</b>	<b>-166</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Dentro de las transacciones de renta fija destacan las ventas netas efectuadas por el Fondo Tipo C. La renta variable, al igual que el trimestre anterior, presentó en general menores montos transados en comparación a renta fija.

<sup>5</sup> Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

## IV. INVERSIÓN EXTRANJERA

### 4.1 Diversificación por instrumento

La inversión en el extranjero alcanzó USD 90.202 millones a marzo de 2024, lo que representó un aumento de 2,3% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 69,9% en instrumentos de renta variable y un 27,8% en instrumentos de renta fija (Otros 2,3%). Se aprecia en esta diversificación una inversión similar en términos relativos en instrumentos de renta variable, comparada con diciembre de 2023 (67,7% renta variable; 29,2% renta fija). Sin embargo, en términos absolutos la inversión en renta variable aumentó en 5,7%, lo cual equivale a USD 3.392 millones más respecto de diciembre 2023.

Tabla N° 8  
**Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones**  
**Composición por tipo de instrumento, marzo 2024**  
**(En MM USD)**

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS \$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	10.548	8.948	11.109	1.721	15	32.340	51,3%	35,9%
Títulos representativos de Índices Accionarios	7.989	7.266	5.513	1.477	163	22.406	35,5%	24,8%
Cuotas Fondos inversión Nacionales <sup>(1)</sup>	88	71	120	30	0	308	0,5%	0,3%
Cuotas Fondos inversión Nacionales <sup>(2)</sup>	632	629	1.133	392	99	2.885	4,6%	3,2%
Vehículos de Capital Privado	939	792	1.357	442	208	3.739	5,9%	4,1%
Conversión en Capital Privado	8	9	41	11	19	88	0,1%	0,1%
Acciones Extranjeras y ADR	19	23	45	15	4	107		0,1%
Fondos de Inversión Extranjeros	0	-	-	-	-	0	0,0%	0,0%
Activos Alternativos Extranjeros	214	166	483	109	198	1.170	1,9%	1,3%
<b>Subtotal Renta Variable</b>	<b>20.437</b>	<b>17.903</b>	<b>19.800</b>	<b>4.196</b>	<b>706</b>	<b>63.042</b>	<b>100%</b>	<b>69,9%</b>
Cuotas Fondos Mutuos	2.781	4.389	5.813	1.153	216	14.353	57,2%	15,9%
Cuotas Fondos inversión Nacionales <sup>(1)</sup>	351	376	1.217	303	1	2.248	9,0%	2,5%
Cuotas Fondos inversión Nacionales <sup>(2)</sup>	40	58	67	29	43	238	0,9%	0,3%
Vehículos de Deuda Privada	218	194	459	232	310	1.413	5,6%	1,6%
Conversión en Deuda Privada	1	2	6	4	1	13	0,1%	0,0%
Bonos de Empresas	25	72	214	105	90	506	2,0%	0,6%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	1	1	1	0	3	0,0%	0,0%
Bonos de Gobierno	429	1.017	2.693	1.049	528	5.715	22,8%	6,3%
Bonos Bancos Internacionales	0	0	-	2	-	2	0,0%	0,0%
Bonos Bancos Extranjeros	5	8	7	4	5	30	0,1%	0,0%
Títulos representativos de Índice Renta Fija	23	29	15	11	3	81	0,3%	0,1%
Bonos de crédito securitizados emitidos por empresas extranjeras	-	22	54	33	36	145	0,6%	0,2%
Disponible	113	118	58	25	31	344	1,4%	0,4%
<b>Subtotal Renta Fija</b>	<b>3.988</b>	<b>6.286</b>	<b>10.602</b>	<b>2.952</b>	<b>1.264</b>	<b>25.091</b>	<b>100%</b>	<b>27,8%</b>
<b>Subtotal Otros <sup>(3)</sup></b>	<b>285</b>	<b>296</b>	<b>768</b>	<b>400</b>	<b>319</b>	<b>2.068</b>	<b>100%</b>	<b>2,3%</b>
<b>Total General</b>	<b>24.709</b>	<b>24.485</b>	<b>31.170</b>	<b>7.548</b>	<b>2.289</b>	<b>90.202</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

(1) Corresponde a inversión indirecta en activos tradicionales a través de Fondos de Inversión.

(2) Corresponde a inversión en activos alternativos a través de Fondos de Inversión

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 4.2 Diversificación por emisor

A marzo de 2024, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 135 fondos mutuos extranjeros accionarios, 101 títulos representativos de índices financieros, 129 vehículos de capital privado, 77 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 12 ADR y 9 acciones de emisores extranjeros.

En la Tabla N°9 se aprecia que el emisor de renta variable con mayor inversión (ISHARES S&P SMALLCAP 600 INDEX FUND) representó un 1,66% de los Fondos de Pensiones y correspondió a títulos representativos de índices financieros (ETFA). El límite máximo por emisor para este tipo de instrumentos es de 5,0%.

La inversión en los 10 principales emisores de renta variable (11,2%) es de mayor magnitud a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (10,6% en diciembre 2023).

Tabla N° 9

### Principales emisores de instrumentos de renta variable

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversión Extranjera
1	ISHARES S&P SMALLCAP 600 INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	2.990	1,66%	3,32%
2	VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD S&P 500 ETF	VANGUARD	ETFA	2.379	1,32%	2,64%
3	BAILLIE GIFFORD OVERSEAS GROWTH FUNDS ICVC BAILLIE GIFFORD PACIFIC FUND	BAILLIE_GIFFORD	CMEV	2.110	1,17%	2,34%
4	VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	VANGUARD	ETFA	2.022	1,12%	2,24%
5	ISHARES TRUST ISHARES CORE S&P 500 ETF	BLACKROCK	ETFA	1.982	1,10%	2,20%
6	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND CHINA A	SCHRODER	CMEV	1.837	1,02%	2,04%
7	ISHARES (DE) I INVESTMENTAKTIENGESELLSCHAFT MIT TEILGESELLSCHAFTSVERMOGEN ISHARES MSCI BRAZIL UCITS ETF (DE)	BLACKROCK	ETFA	1.749	0,97%	1,94%
8	GOLDMAN SACHS FUNDS GOLDMAN SACHS JAPAN EQUITY PARTNERS PORTFOLIO	GOLDMAN_SAC HS	CMEV	1.739	0,97%	1,93%
9	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND EMERGING ASIA	SCHRODER	CMEV	1.661	0,92%	1,84%
10	DFA INVESTMENT DIMENSIONS GROUP INC US LARGE CAP VALUE PORTFOLIO	DIMENSIONAL	CMEV	1.604	0,89%	1,78%
				<b>20.072</b>	<b>11,2%</b>	<b>22,3%</b>

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a los emisores de renta fija, a fines de marzo de 2024 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 127 fondos mutuos de renta fija, 22 vehículos de deuda privada, 1 fondos de inversión nacionales, 13 bonos de empresas y bancarios, 10 ETF de deuda y 6 títulos de deuda estatales.

A fines del trimestre en análisis, la inversión en renta fija (6,9%) es menor que la del trimestre anterior en términos de participación en los activos totales (7,0% en diciembre 2023).

Tabla N° 10  
Principales emisores de instrumentos de renta fija

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversión Extranjera
1	GOVERNMENT OF UNITED STATES		EBC	4.437	2,47%	4,92%
2	MONEDA DEUDA LATINOAMERICANA FDO DE INVERSION	MONEDA	CFID	1.544	0,86%	1,71%
3	GOVERNMENT OF MEXICO		EBC	1.231	0,68%	1,36%
4	PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC. EMERGING LOCAL BOND FUND		CMED	924	0,51%	1,02%
5	BARINGS UMBRELLA FUND PLC BARINGS EMERGING MARKETS LOCAL DEBT FUND	BARING	CMED	896	0,50%	0,99%
6	ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	877	0,49%	0,97%
7	NINETY ONE GLOBAL STRATEGY FUND EMERGING MARKETS CORPORATE DEBT	NINETY_ONE	CMED	818	0,45%	0,91%
8	AXA WORLD FUNDS US DYNAMIC HIGH YIELD BONDS	AXA	CMED	642	0,36%	0,71%
9	MONEDA LATINOAMERICA DEUDA LOCAL FDO. DE INV.	MONEDA	CFID	554	0,31%	0,61%
10	MAN FUNDS VI PLC MAN GLG HIGH YIELD OPPORTUNITIES	MAN	CMED	519	0,29%	0,58%
				<b>12.442</b>	<b>6,9%</b>	<b>13,8%</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°11 muestra la diversificación de la inversión por administradora de fondos extranjeros, las que a marzo de 2024 administraban activos por USD 89.349 millones<sup>6</sup>. A fines de marzo de 2024, los Fondos de Pensiones invirtieron en 156 administradores de fondos extranjeros.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc.*, los cuales registran una participación de 12,8%, siendo la principal opción de inversión en cuanto a familia de fondos para los Fondos de Pensiones. Esta administradora, en conjunto con *Vanguard Group Inc.* constituye un 21,1% de la inversión a través de

<sup>6</sup> Esta cifra no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 853 millones).

administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 43,2%, siendo éstos el 5,1% del total de administradores.

Tabla N° 11

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

Familia	Periodo	
	Dic-23	Ene-24
BlackRock Inc.	11,6%	12,8%
Vanguard Group Inc.	7,0%	8,3%
Schroder Investment Management Limited	7,3%	6,2%
MONEDA	3,9%	3,8%
Goldman Sachs Asset Management International	2,7%	3,4%
Pimco Group	3,2%	3,3%
Dimensional Fund Advisors Inc.	2,7%	2,7%
State Street Corporation	2,2%	2,7%
Deutsche Bank AG	3,2%	2,6%
Man Group Plc	1,5%	2,5%
INVESCO UK Limited	3,2%	2,5%
Baillie Gifford & Co.	2,1%	2,5%
JP Morgan Chase & Co.	2,5%	2,4%
Nomura Holdings Inc	1,6%	2,0%
Larrainvial Asset Management Administradora General de Fondo	2,0%	1,9%
Prudential Plc	2,1%	1,5%
Robeco Group	1,5%	1,4%
Ninety One plc	1,4%	1,2%
Janus Henderson Group plc	0,9%	1,2%
Axa Group	0,9%	1,1%
Royal Bank of Canada	1,2%	1,1%
Baring Asset Management Limited	1,1%	1,0%
Compass	1,0%	1,0%
GAM Holding AG	0,8%	0,9%
PICTON ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.	0,9%	0,9%
OTROS	31,7%	29,0%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

#### 4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que a marzo 2024 el 59,9% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra superior a la de diciembre 2023 (59,3%). La inversión en mercados emergentes representó un 34,2% de la inversión extranjera, porcentaje inferior al diciembre de 2023 (34,4%) y septiembre 2023 (34,5%).

En cuanto a la diversificación por zona y tipo de fondo, se aprecia que la participación relativa en la zona desarrollada contrasta con la observada en diciembre 2023, siendo mayor en casi todos los fondos, excepto en el fondo D y E.

Tabla N° 12

### Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo (En porcentaje, marzo de 2024)

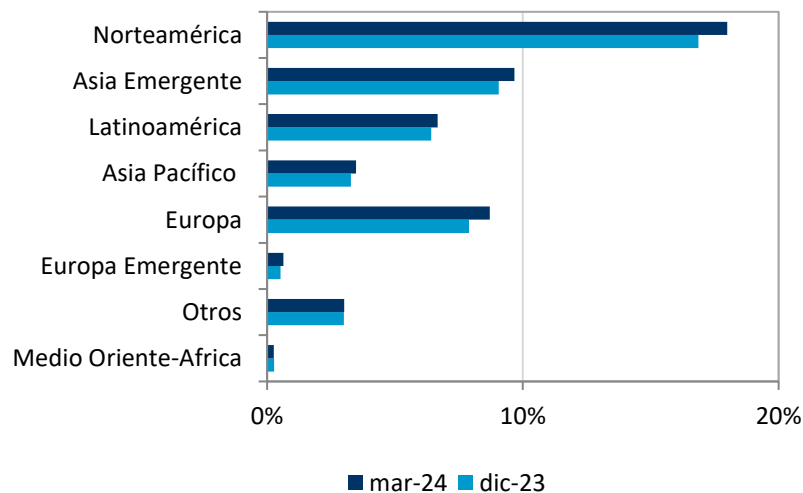
	A	B	C	D	E	TOTAL
<b>Zona Desarrollada</b>	<b>61,4%</b>	<b>60,3%</b>	<b>57,3%</b>	<b>60,1%</b>	<b>71,7%</b>	<b>59,9%</b>
Norteamérica	39,8%	39,1%	29,5%	34,6%	42,0%	35,7%
Europa	15,0%	15,9%	19,4%	17,1%	28,5%	17,3%
Asia Pacífico	6,6%	5,3%	8,5%	8,4%	1,2%	6,9%
<b>Zona Emergente</b>	<b>34,2%</b>	<b>35,1%</b>	<b>35,8%</b>	<b>31,7%</b>	<b>11,9%</b>	<b>34,2%</b>
Asia Emergente	21,6%	21,5%	18,4%	12,4%	1,2%	19,2%
Latinoamérica	11,7%	11,9%	14,7%	17,4%	10,4%	13,2%
Europa Emergente	0,7%	1,1%	1,9%	1,4%	0,3%	1,3%
Medio Oriente-África	0,2%	0,5%	0,8%	0,5%	0,0%	0,52%
<b>Otros</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,9%</b>	<b>8,2%</b>	<b>16,4%</b>	<b>6,0%</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 el siguiente gráfico, respecto de la inversión total de los fondos se observan aumentos en Europa, Latinoamérica, Asia y Norteamérica, en contraste con la disminución en Medio Oriente-Africa.

Gráfico N° 2

### Inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior por región geográfica (% de la inversión total)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

A marzo de 2024, Estados Unidos es el principal país de destino de las inversiones (17,4%), aumentando su participación sobre el total de activos en comparación a diciembre 2023.

Adicionalmente, en comparación a diciembre 2023, se observan disminuciones con respecto al total de activos principalmente en China, Islas Caimán, Alemania y Hong Kong. Por otro lado, principalmente aumentos en Corea del Sur, Japón e India.

**Tabla N° 13**  
**Inversión Extranjera por Países**  
**(% de la inversión en el extranjero, marzo 2024)**

N°	País	Inversión (%)						Total (MM USD)	% Activos Totales	Inversión Acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total			
1	Estados Unidos	39,24%	38,48%	28,88%	33,43%	41,12%	35,02%	31.294	17,4%	35,02%
2	China	10,63%	10,12%	7,55%	4,71%	0,34%	8,69%	7.761	4,3%	43,71%
3	Brasil	6,78%	6,22%	6,80%	8,29%	0,01%	6,59%	5.892	3,3%	50,30%
4	Japón	5,08%	3,43%	6,90%	7,82%	1,00%	5,39%	4.813	2,7%	55,69%
5	México	3,69%	4,00%	5,27%	6,78%	10,36%	4,74%	4.232	2,4%	60,43%
6	India	3,62%	3,78%	4,38%	3,55%	0,26%	3,84%	3.429	1,9%	64,27%
7	Corea, Rep. de	4,39%	4,18%	2,81%	2,63%	0,29%	3,54%	3.163	1,8%	67,81%
8	Luxemburgo	2,66%	2,70%	3,89%	3,83%	11,73%	3,41%	3.051	1,7%	71,22%
9	Islas Caimán	2,20%	2,28%	3,84%	4,62%	13,77%	3,27%	2.923	1,6%	74,49%
10	Reino Unido	2,13%	2,44%	2,94%	4,38%	5,45%	2,76%	2.467	1,4%	77,25%
11	Francia	2,16%	2,37%	2,95%	2,37%	4,26%	2,56%	2.288	1,3%	79,81%
12	Irlanda	1,37%	1,54%	1,69%	1,73%	2,12%	1,58%	1.408	0,8%	81,39%
13	Taiwán, China	1,63%	1,63%	1,62%	0,61%	0,13%	1,51%	1.346	0,7%	82,90%
14	Alemania	1,71%	1,37%	1,39%	0,67%	0,56%	1,39%	1.246	0,7%	84,29%
15	Países Bajos	1,16%	1,40%	1,57%	0,95%	0,69%	1,34%	1.194	0,7%	85,63%
16	Indonesia	0,71%	0,91%	0,98%	0,41%	0,09%	0,82%	732	0,4%	86,45%
17	Hong Kong (China)	0,70%	0,94%	0,91%	0,38%	0,11%	0,80%	712	0,4%	87,24%
18	Suiza	0,69%	0,73%	0,77%	0,43%	0,63%	0,71%	631	0,4%	87,95%
19	OTROS	9,41%	11,49%	14,86%	12,43%	7,08%	12,05%	10.768	6,0%	100,00%
<b>Total General</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>89.349</b>	<b>49,69%</b>	

Fuente: Superintendencia de Pensiones

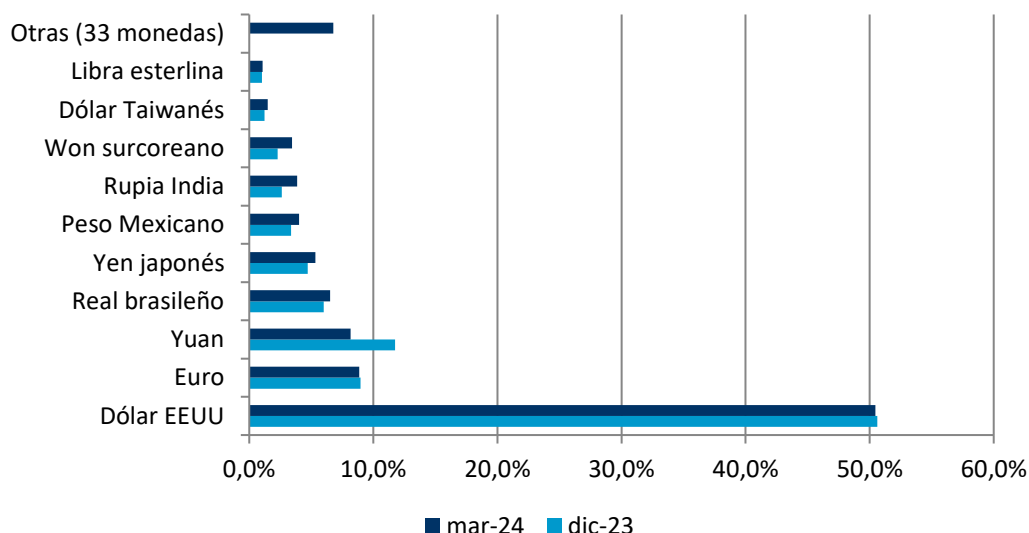
## 4.5 Diversificación por moneda

La inversión de los Fondos de Pensiones en monedas extranjeras se concentró principalmente en dólares estadounidenses, alcanzando a marzo de 2024 un 50,5%. En el periodo observado, junto con la disminución del dólar estadounidense se registran disminuciones en el Yuan y Euro. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de los períodos indicados<sup>7</sup>.

<sup>7</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°14 se presenta a nivel de sistema los montos de cobertura para las principales monedas extranjeras y la inversión susceptible a ser cubierta. Para marzo 2024 se observó una cobertura agregada de 25,2%, lo cual representa un aumento respecto a fines del trimestre anterior (23,7%). Esta se explica principalmente por la mayor cobertura en dólar de Hong Kong y Libra esterlina.

Tabla N° 14

### Derivados de cobertura de moneda extranjera (MM USD a marzo de 2024)

	Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1 EUR	3.893	3.322	85,3%
2 GBP	498	229	46,0%
3 HKD	342	153	44,9%
4 TWD	661	259	39,3%
5 CNY	3.966	1.319	33,3%
6 AUD	92	30	32,9%
7 US\$	28.276	7.597	26,9%
8 CNF	246	65	26,3%
9 PLN	237	32	13,5%
10 SGD	186	25	13,4%
	<b>52.664</b>	<b>13.274</b>	<b>25,2%</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 4.6 Transacciones

En el primer trimestre de 2024, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 1.183 millones, mientras que en el cuarto trimestre de 2023 se registraron ventas netas por USD 746 millones. El Fondo Tipo C registra el mayor volumen de transacciones netas, considerando tipo de renta fija y variable; le sigue el Fondo Tipo B.

Tabla N° 15

### Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo<sup>8</sup> MMUSD, Trimestre enero - marzo 2024

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
<b>Renta Fija</b>	A	1.319	1.385	-65
	B	1.410	1.411	-1
	C	1.818	2.029	-211
	D	953	942	10
	E	697	735	-37
<b>Total Renta Fija</b>		<b>6.197</b>	<b>6.502</b>	<b>-305</b>
<b>Renta Variable</b>	A	3.141	2.996	145
	B	3.158	2.754	404
	C	4.466	3.704	763
	D	1.164	913	251
	E	105	179	-74
<b>Total Renta Variable</b>		<b>12.035</b>	<b>10.546</b>	<b>1.488</b>
<b>Total general</b>		<b>18.231</b>	<b>17.048</b>	<b>1.183</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Al revisar las transacciones netas desglosadas por tipo de instrumento, se observa que títulos representativos de índices Accionarios de renta variable concentraron el mayor volumen neto de transacciones, seguidos de cuotas de fondos mutuos extranjeros de renta fija y bonos de gobiernos.

<sup>8</sup> Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Tabla N° 16

## Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento MMUSD, Trimestre enero - marzo 2024

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	4.409	4.226	183
	Bonos de Gobiernos	1.749	2.236	-487
	Bonos de Empresas	1	14	-13
	Vehículos de deuda privada	21	0	21
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	0	0	0
	Títulos representativos de índices de renta fija	17	15	2
	Bonos de crédito securitizados empresas extranjeras	0	0	0
<b>Total Renta Fija</b>		<b>6.197</b>	<b>6.490</b>	<b>-293</b>
Renta Variable	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	5.679	6.329	-650
	Títulos representativos de Indices Accionarios	6.171	4.159	2.012
	Acciones Empresas Extranjeras	70	32	38
	Vehículos de capital privado	80	0	80
<b>Total Renta Variable</b>		<b>12.000</b>	<b>10.521</b>	<b>1.480</b>
<b>Total General</b>		<b>18.197</b>	<b>17.011</b>	<b>1.186</b>

*La cifra Total no incluye ADR (Certificados negociables representativos de títulos accionarios de entidades extranjeras, emitidos por bancos depositarios en el extranjero), ni TBI (Títulos de crédito emitidos por entidades bancarias por -3 MMUSD).*

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, se observan compras netas tanto en la zona desarrollada, como en la zona emergente.

Tabla N° 17

## Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica MMUSD, Trimestre enero - marzo 2024

Transacciones Netas	
<b>Zona Desarrollada</b>	<b>1.253</b>
Norteamérica	855
Europa	499
Asia Pacifico	-101
<b>Zona Emergente</b>	<b>-21</b>
Asia Emergente	-54
Latinoamérica	-7
Europa Emergente	33
Medio Oriente y África	6
<b>Otros</b>	<b>-48</b>
<b>Total</b>	<b>1.183</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones

## 4.7 Remesas de Divisas

En el primer trimestre de 2024 salieron divisas por un monto de USD 1.446 millones, mientras que en el trimestre anterior retornaron remesas por un monto de USD 955 millones. En la Tabla N° 18 se muestran las remesas netas de divisas al exterior efectuadas por los Fondos de Pensiones para distintos periodos.

**Tabla N° 18**  
**Remesas de divisas al exterior**  
**(En MMUSD)**

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
ene-24	123	314	150	-9	-39	539
feb-24	112	110	262	-9	-24	451
mar-24	-7	65	318	126	-45	456
2T - 2023	216	699	330	175	228	1.647
3T - 2023	636	807	200	209	-111	1.741
4T - 2023	93	495	-500	-592	-451	-955
1T - 2024	228	489	729	108	-109	1.446
2013	52	-12	-18	148	45	215
2014	-1.845	-511	-88	18	118	-2.308
2015	661	132	-55	87	-199	626
2016	-590	-69	301	163	-272	-467
2017	906	390	159	25	-397	1.082
2018	240	270	-55	29	-113	371
2019	-1.881	-669	21	-248	673	-2.104
2020	-2.752	-4.014	-2.796	379	2.470	-6.714
2021	4.683	2.469	-5.104	-4.964	-4.568	-7.484
2022	-2.841	-1.020	-2.094	-124	906	-5.173
2023	1.267	2.780	789	284	39	5.160

Fuente: Superintendencia de Pensiones

**Informe elaborado por la División de Estudios**