

Implementación Fondos Generacionales: Avances y próximos hitos

Oswaldo Macías
Superintendente de Pensiones

Seminario “Proceso de Implementación de los Fondos
Generacionales en el marco de la Reforma de Pensiones”
Facultad de Administración y Economía - Universidad Diego Portales



Santiago, 13 de enero 2026

Agenda

- **Transición a Fondos Generacionales**
- **Institucionalidad para el desarrollo del Régimen de Inversión**
- **Avances a la fecha**
- **Próximos hitos relevantes**

Transición a Fondos Generacionales

I. Reemplazo de multifondos por Fondos Generacionales y objetivo explícito de pensión

- La Ley N° 21.735 establece que los fondos se reorganizarán según cohortes, fortaleciendo la lógica de ciclo de vida que subyace en el diseño de los multifondos, pero que se ha debilitado debido a frecuentes cambios que buscan rentabilidades de corto plazo. Los cambios de fondos generaron retornos menores para los afiliados respecto de los que habrían obtenido de permanecer en el fondo que les correspondía según su edad.
- Para reforzar el foco en el largo plazo, la ley establece que el diseño de los Fondos Generacionales debe considerar que el objetivo de las inversiones es financiar pensiones. Esto entrega un norte claro al diseño de las carteras que debe procurar maximizar el flujo de pensión, sujeto a un nivel de volatilidad de la misma.
- El esquema de Fondos Generacionales es ampliamente utilizado para el ahorro previsional en Estados Unidos, Australia, Reino Unido y México. Existe literatura que muestra que este esquema aumentará de manera relevante el retorno de los fondos y las pensiones para el caso de Estados Unidos (ver Mitchell y Utkus, 2021).
- La información que se entrega a las personas afiliadas también debe ser consistente con el objetivo de largo plazo del sistema y poner énfasis en la pensión que van a recibir.

Transición a Fondos Generacionales

II. Carteras de referencia y esquema de premios y castigos

- El Régimen de Inversión establecerá carteras de referencia para cada uno de los Fondos Generacionales y márgenes de desviación máximos.
- Dada la importancia de una correcta definición de las carteras de referencia, la ley establece que se deberá contar con **estudios** contratados con personas naturales o jurídicas de vasta experiencia, previa consulta pública. Además, se realizarán **revisiones periódicas** de las carteras, **al menos**, cada siete años.
- Si la rentabilidad supera la del portafolio de referencia más la desviación permitida en 36 meses, las AFP recibirán una retribución adicional con cargo al Fondo Generacional respectivo. Por el contrario, si el rendimiento es menor al del portafolio de referencia menos la desviación permitida en 36 meses, deberán aportar al Fondo Generacional respectivo. Este modelo de premios y castigos sustituye la rentabilidad mínima actual.
- El premio o el castigo no podrá exceder del equivalente al 15% de las comisiones promedio cobradas por todos los administradores. Si la rentabilidad nominal de los últimos 36 meses obtenida del Fondo Generacional es negativa, el administrador no tendrá derecho a la retribución.

Transición a Fondos Generacionales

III. Flexibilización de límites legales y mayores facultades al Régimen de Inversión

- Se simplifica el actual esquema de límites, **manteniendo solo los siguientes límites en la ley:**
 - Banco Central debe fijar límite global de Instrumentos Estatales dentro de rango 30 – 80%.
 - Banco Central debe fijar límite de global Inversión Extranjera dentro de rango 50 – 80%.
 - Límite máximo de acciones para emisores nacionales de un 7% de las acciones suscritas.
- Además, se mantiene obligación del Régimen de Inversión de establecer definición de cobertura cambiaria e inversión máxima sin cobertura cambiaria con informe favorable del Banco Central.
- El Régimen de Inversión, al establecer portafolio de referencia, considerará un número significativamente menor de límites.

Transición a Fondos Generacionales

IV. Lineamientos para el éxito del proceso:

Foco en la pensión



El diseño del glidepath y otros contenidos del Régimen de Inversión debe tener como foco el nivel y volatilidad del flujo de pensión a financiar.

Considerar portafolio inicial



El diseño de las carteras de referencia debe considerar el portafolio inicial, procurando minimizar eventuales impactos en el mercado local.

Proceso participativo



Recoger opiniones y comentarios de la industria previsional y de otros actores relevantes como Icare, universidades y reguladores extranjeros, entre otros.

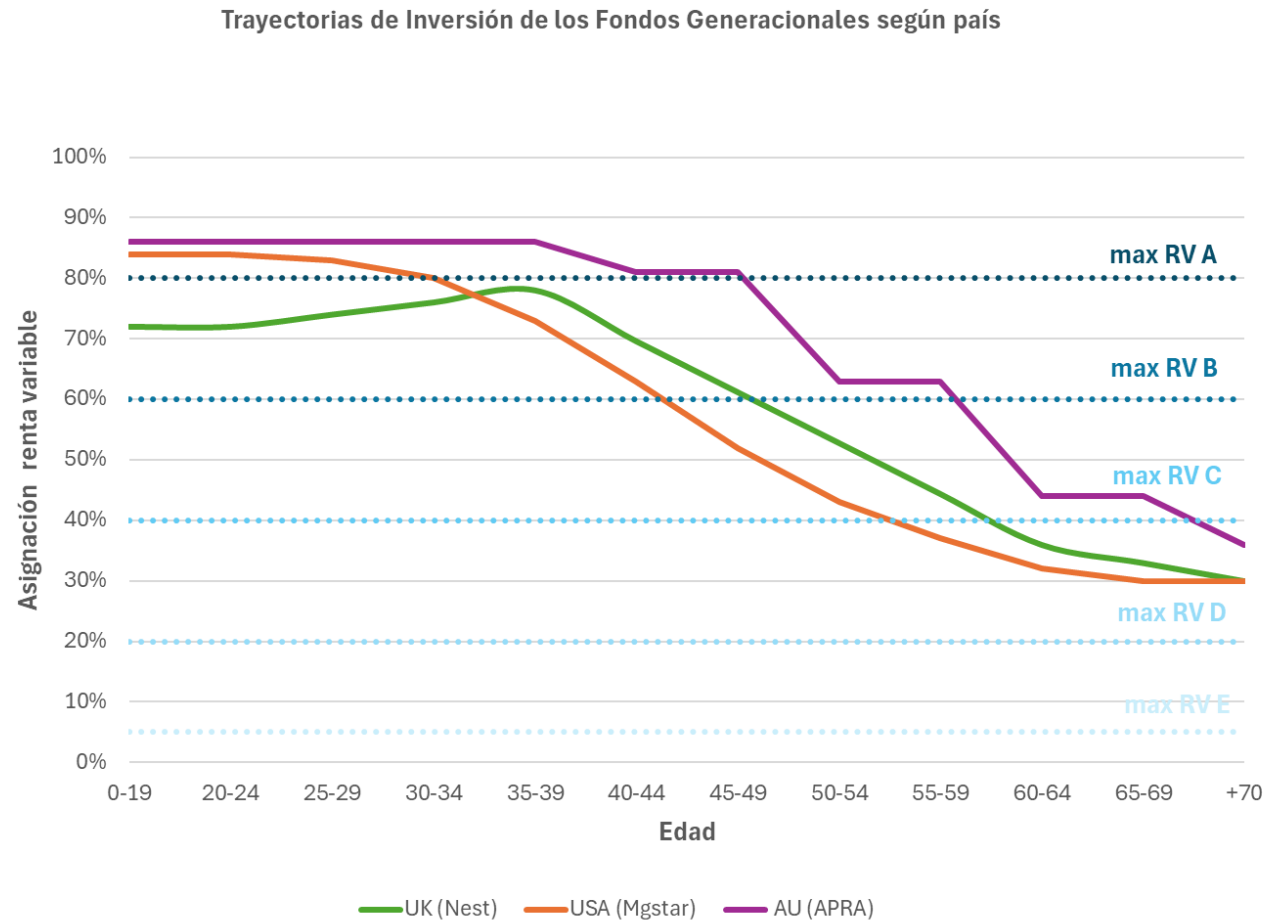
Insumos técnicos



Apoyo de consultoría especializada de Mercer durante todo el proceso.

Transición a Fondos Generacionales

IV. Ejemplos de glidepath en la experiencia internacional



Fuente: Morningstar Conservative (USA), Nest (UK), APRA (AU).

Institucionalidad para el desarrollo del Régimen

❖ Las siguientes instituciones tienen atribuciones legales en el desarrollo del Régimen de Inversiones:



Superintendencia de Pensiones

La Superintendencia de Pensiones deberá emitir, por medio de resolución, el nuevo Régimen de Inversión de los Fondos Generacionales. La propuesta de régimen será puesta en **consulta pública**.



Consejo Técnico de Inversiones (CTI)

El CTI deberá aprobar el nuevo Régimen. Éste **no podrá** incorporar disposiciones que hayan sido rechazadas por el CTI.



Ministerio de Hacienda

La resolución será dictada previa **visación final** del Ministerio de Hacienda.



Banco Central de Chile

El Banco Central participará en la **definición de los límites estructurales**, así como en la aprobación de nuevos instrumentos y mercados.

Institucionalidad para el desarrollo del Régimen

❖ Consejo Técnico de Inversiones (CTI)

| Nombre | Designado por | Educación |
|----------------------------|---|--|
| Nicolás Eyzaguirre Guzmán | Presidente de la República | Máster en Economía de la Universidad de Harvard, EE.UU. |
| Fernando Mejido Muñoz | Universidades | Ph.D. en Administración de Negocios con especialidad en finanzas de la Universidad de Chile. |
| José Manuel Garrido Bouzo | Banco Central | MBA y PhD(c) Graduate School of Business de la Universidad de Chicago, EE.UU. |
| José Miguel Cruz González | Banco Central | Ph.D. Engineering Economic Systems de la Universidad de Stanford, EE.UU. Magíster en Ingeniería Industrial de la Universidad de Chile. |
| Erwin Hansen Silva | Universidades | Ph.D. in Finance, University of Manchester, EE.UU. Master in Sciences Economics, University of Texas, EE.UU. |
| Daniella Gutiérrez Paviolo | Secretaría Técnica – Superintendencia de Pensiones | CFA. Ingeniero Comercial, PUCV |

Avances a la fecha

- ❖ Se está trabajando con la consultora Mercer en la construcción de un modelo de inversión de ahorro previsional durante el ciclo de vida adaptado al caso chileno y en el diseño del glidepath regulatorio de referencia para las inversiones de los nuevos Fondos Generacionales.



✓ Informe 1

Modelo de ciclo de vida adaptado a Chile.



Informe 2

Recomendación glidepath, benchmark, medidas desempeño.



Informe 3

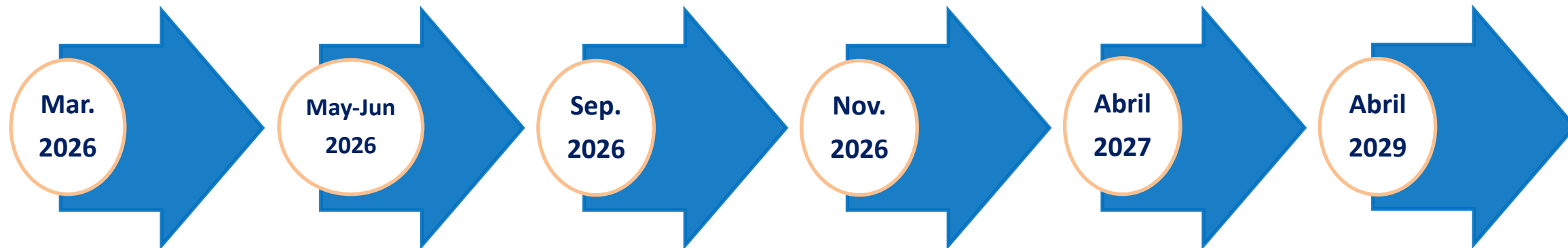
Propuesta de contenidos del Régimen.



Informe 4

Informe final consolidado.

Próximos hitos legales relevantes



Fecha máxima para que BCCh emita límites globales estructurales.

Proceso de **consulta pública.**

Fecha máxima para emitir Régimen de Inversión.

Entra en vigencia **límite global de comisiones de vehículos de inversión.**

Entran en vigencia **Fondos Generacionales**, con posibilidad de límites transitorios.

Inicio de vigencia de **Esquema Premios y Castigos.**

Reflexiones finales

- La reforma de pensiones fortalece el sistema de ahorro de capitalización individual. A la vez, entrega un norte claro para este ahorro: financiar pensiones.
- Dado que el sistema de pensiones chileno de ahorro es obligatorio y que se simplificará el Régimen de Inversión, es indispensable establecer carteras de referencia con el fin de alinear el horizonte de inversión de los afiliados con el de los gestores.
- Contar con un marco regulatorio robusto es clave para asegurar el objetivo fundamental de financiar mejores pensiones.
- Las bandas de desviación alrededor de las carteras de referencia permitirán la innovación de las inversiones y la competencia entre administradoras a fin de generar incentivos y la búsqueda de mejores pensiones.
- El nuevo Régimen de Inversión considerará una estructura de límites significativamente más simple y acotada.
- La ley releva la importancia de la gestión de activos y el estándar de los equipos de inversión de los gestores.
- La transición a Fondos Generacionales propenderá a minimizar eventuales impactos para los afiliados considerando la situación inicial. De esta forma, no se espera que se generen impactos relevantes en el mercado de capitales local.
- La definición de las carteras de referencia estará en continua evaluación y perfeccionamiento, en línea con la innovación de los mercados.

Implementación Fondos Generacionales: Avances y próximos hitos

Oswaldo Macías
Superintendente de Pensiones

Seminario “Proceso de Implementación de los Fondos
Generacionales en el marco de la Reforma de Pensiones”
Facultad de Administración y Economía - Universidad Diego Portales



Santiago, 13 de enero 2026