

Sobre esta publicación

Radar Regulatorio es una serie de divulgación estratégica del Centro de Regulación y Estabilidad Macrofinanciera (CREM) de la Universidad de Chile, diseñada para traducir debates normativos globales complejos en análisis directos y aplicables a la industria financiera local. A través de un formato ágil y estructurado, cada edición desmenuza el origen, la evolución y las tensiones prácticas de las principales reformas financieras internacionales, evaluando sus efectos sobre la asignación de capital, la liquidez y la estabilidad del mercado de capitales chileno, con el fin de aportar al debate entre reguladores, directores y ejecutivos del sector y la academia.

Fondos Generacionales en Chile: El nuevo régimen de inversión por ciclo de vida y sus implicancias macrofinancieras

01 ¿Qué es?

El régimen de Fondos Generacionales (target-date funds) es el nuevo esquema normativo de asignación de activos previsionales que reemplaza al modelo de multifondos (A, B, C, D y E), cuya entrada en vigencia está programada para el 1 de abril de 2027. A diferencia del esquema anterior —donde la cartera del fondo se mantenía estática y el afiliado debía gestionar manualmente sus cambios o someterse a traspasos por tramo etario discreto—, el nuevo régimen agrupa a los cotizantes según su cohorte de nacimiento y ajusta dinámicamente la composición de la cartera a lo largo del tiempo.

El régimen se articula sobre cinco pilares estructurales:

1 **10 cohortes**	El sistema organiza a los afiliados en 10 carteras generacionales: un fondo inicial para afiliados de hasta 35 años, ocho cohortes intermedias en bloques quinquenales y un fondo de consolidación y desacumulación para mayores de 75 años. Cada cinco años se crea una nueva cohorte y la más longeva se fusiona con el fondo de consolidación.
2 **Glide Path**	La estrategia de inversión evoluciona de manera continua y predecible. En las etapas tempranas de la vida laboral predomina la exposición a activos de crecimiento (renta variable global y local, deuda high-yield y activos alternativos), mientras que, al acercarse a la edad legal de retiro, la cartera transita gradualmente hacia activos de protección (renta fija soberana y corporativa de alta calidad crediticia).
3 **Flexibilización de límites y activos alternativos**	Se migra desde límites cuantitativos rígidos hacia bandas diferenciadas por ciclo de vida. Los topes para activos alternativos (capital privado, deuda privada e infraestructura) se calibran según el horizonte de inversión (hasta 20%-25% en cohortes jóvenes y convergiendo a 0%-5% en las etapas de retiro), eliminando restricciones operativas que limitaban la prima por iliquidez.

4 **Nuevo esquema de incentivos**	Se reemplaza el tradicional mecanismo de "rentabilidad mínima" (y su encaje simétrico) por un modelo de bandas de desempeño relativo sujeto a carteras de referencia (benchmark). Las administradoras pueden acceder a incentivos por gestión activa que superen la referencia, condicionados a mantener rentabilidades nominales de mediano plazo no negativas.
5 **Eliminación del riesgo de traspasos especulativos**	Los afiliados permanecen asignados a su fondo generacional durante toda su trayectoria laboral (salvo para saldos de ahorro voluntario), erradicando las pérdidas de capital asociadas a estrategias de salida e ingreso intempestivo de fondos y estabilizando los flujos de liquidez del sistema.

02 ¿Cómo ha evolucionado?

La transición desde el modelo de multifondos (creado en 2002) hacia un esquema de ciclo de vida responde a la evidencia empírica acumulada sobre las fallas de comportamiento financiero (behavioral finance) y la necesidad de optimizar el binomio riesgo-retorno en el largo plazo:

ETAPA 1 · 2015–2021

Evidencia empírica de fallas de comportamiento y primeros diseños

Los informes de la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones (Comisión Bravo) y diagnósticos posteriores de la OCDE y la Superintendencia de Pensiones (SP) documentaron que los traspasos especulativos y masivos destruían valor en el ahorro previsional. Se postuló formalmente la adopción de carteras de ciclo de vida automáticas (target-date funds), comunes en economías con esquemas de capitalización consolidados (como México, Estados Unidos y Reino Unido).

ETAPA 2 · 2024–2025

Consagración legal y mandato regulatorio

La promulgación de la Ley N° 21.735 formalizó la eliminación gradual de los multifondos, estableciendo una arquitectura obligatoria de al menos 10 Fondos Generacionales. La ley delegó en la Superintendencia de Pensiones, con informe favorable del Consejo Técnico de Inversiones (CTI) y el Banco Central de Chile, la potestad técnica para estructurar la trayectoria de inversión (glide path), los topes a activos alternativos y los límites estructurales de instrumentos estatales y extranjeros.

ETAPA 3 (SEPTIEMBRE 2026)

Definición del Régimen de Inversión

Tras un proceso de consulta pública y trabajo con la industria, la SP emitió la versión definitiva del Régimen de Inversión de los Fondos Generacionales. El marco normativo zanjó aspectos como:

- Estructura del glide path: Fijación de la senda de desinversión en activos de crecimiento (desde un tope de 95% en la cohorte inicial hasta ~29% al llegar a la edad de jubilación).
- Sustitución de la rentabilidad mínima: Reemplazo del encaje simétrico tradicional por bandas de desempeño relativo contra carteras de referencia en ventanas móviles de 36 meses, con esquemas de retribución y castigo topados al 15% de comisiones.
- Holgura para activos alternativos: Autorización de techos de hasta 25% para alternativos totales (20% en capital privado) en cohortes jóvenes, convergiendo paulatinamente al 5% en etapas pasivas.

ETAPA 4 (ABRIL 2027 EN ADELANTE)

Entrada en régimen y transición operativa

☐ **1 de abril de 2027:** Inicio formal de operación del nuevo esquema. Migración y asignación automática del 100% de los saldos obligatorios a los 10 fondos según el año de nacimiento del afiliado.

☐ **Período de ajuste (2027–2029):** La SP contempla facultades excepcionales durante los primeros 24 meses para la regularización de excesos de límites generados por la reasignación de carteras.

☐ **Régimen de bandas transitorias (Abril 2028 – Marzo 2031):** Implementación de una banda extendida de tolerancia (400 pb y *tracking error* máximo de 4,5%) para que las administradoras adapten sus modelos cuantitativos y carteras antes de la exigencia plena de la banda estructural.

03 ¿Por qué importa?

El cambio de régimen de inversión no solo transforma la gestión del ahorro previsional de los trabajadores chilenos. Su escala altera la microestructura y las condiciones macrofinancieras locales:

Estabilidad del mercado de capitales y eliminación del riesgo de liquidación forzada

Bajo los multifondos, los traspasos coordinados o masivos forzaban a las AFP a liquidar activos locales líquidos (bonos soberanos y bancarios) o a traer divisas con fuerte impacto cambiario. El *glide path* continuo vuelve predecibles los flujos netos, amortiguando la volatilidad intradiaria y reduciendo las primas de liquidez exigidas por los intermediarios de renta fija.

Profundización del financiamiento de largo plazo y activos alternativos

Con cohortes jóvenes aseguradas en horizontes de inversión de 30 a 40 años, sin riesgo de fuga intempestiva de pasivos, las gestoras pueden comprometer capital en activos ilíquidos (capital de riesgo, infraestructura, transición energética y crédito corporativo no bancario), capturando primas por plazo indispensables para elevar la tasa de reemplazo.

Recomposición de carteras externas y política de cobertura cambiaria

La transición programada implicará sustituciones de portafolios a nivel internacional (incremento de exposición neta a renta variable global en cohortes intermedias). La flexibilidad regulatoria en la cobertura de riesgo cambiario para los fondos de menor edad permitirá absorber shocks externos como cobertura natural (macro hedge), mientras que la preservación de activos denominados en moneda local se concentrará en los fondos próximos a la desacumulación.

Gestión del riesgo de longevidad

El acelerado envejecimiento poblacional tensiona el diseño de trayectorias estandarizadas de inversión. Al acelerar el traspaso hacia activos de menor riesgo y rentabilidad en las etapas previas al retiro, el esquema reduce la volatilidad inmediata, pero incrementa el riesgo de agotamiento prematuro de los recursos ante una sobrevida creciente. Compatibilizar la protección del capital con la rentabilidad requerida para sostener pensiones a lo largo de una etapa de desacumulación significativamente más extensa será una discusión técnica central para la evolución del régimen.