

Reforma de pensiones – Chile

Joaquín Cortez
Superintendente de Pensiones

Chile Day – Londres

Londres, 16 de septiembre de 2026



Evolución de los fondos de pensiones

Efecto de los retiros

Reforma previsional 2025

Fondos generacionales

Reflexiones finales

DESARROLLO DEL MERCADO FINANCIERO

Aumentó el tamaño de los mercados financieros y estimuló la innovación de nuevos instrumentos.

PROFESIONALISMO

Generó un mayor profesionalismo en las decisiones de inversión.

REGULACIÓN FINANCIERA

Contribuyó al perfeccionamiento de la regulación financiera.

MEJORA EN GOBIERNOS CORPORATIVOS

Contribuyó a la mejora de los gobiernos corporativos de las empresas y a la protección de los derechos de los inversionistas minoritarios.

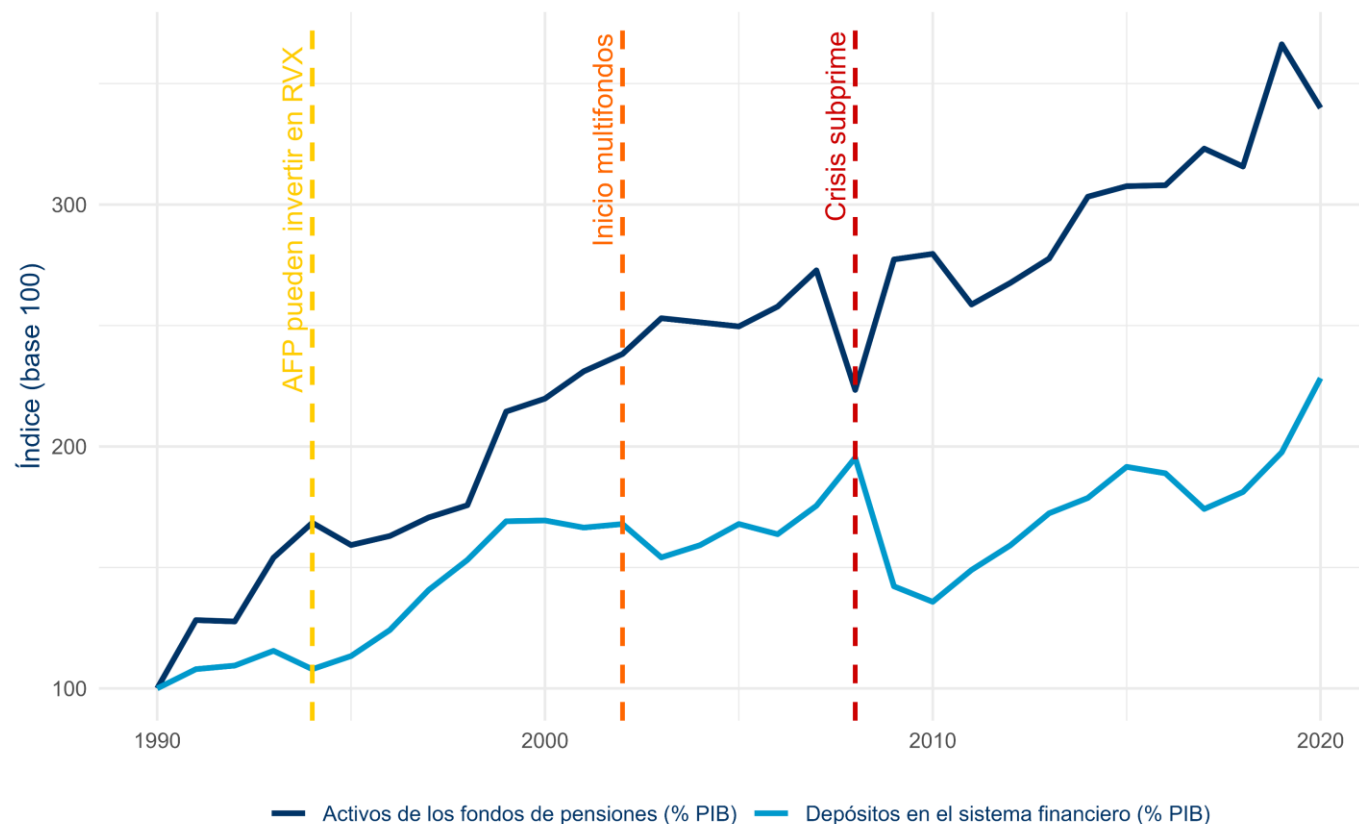
CLASIFICACIÓN DE RIESGO Y CUSTODIA

Ocasionó la creación de la industria de clasificación de riesgo y de custodia de títulos.

EFFECTOS POSITIVOS EN LOS MERCADOS

Tuvo efectos sobre la estructura del sistema financiero y el desarrollo de otros mercados como el hipotecario y seguros de vida.

Evolución conjunta de los fondos de pensiones y el desarrollo del mercado financiero
Activos de los fondos de pensiones y depósitos del sistema financiero; índice base 1990 = 100



Elaboración propia en base a datos del FMI, Global Financial Development Database.



Evolución de los fondos de pensiones

Efecto de los retiros

Reforma previsional 2025

Fondos generacionales

Reflexiones finales

Efectos de los retiros sobre el ahorro, las pensiones y el gasto fiscal



Los tres retiros totalizaron cerca de US\$50.000 millones, equivalentes al 25% de los activos administrados a junio de 2020 y al 18% del PIB de ese año. Los hogares de menores ingresos retiraron una mayor proporción de sus ahorros.



Se estima que haber realizado los tres retiros implicaría para los pensionados una disminución de 28,4% de la pensión en promedio, mayor para mujeres (33,2%) que para hombres (24,2%).



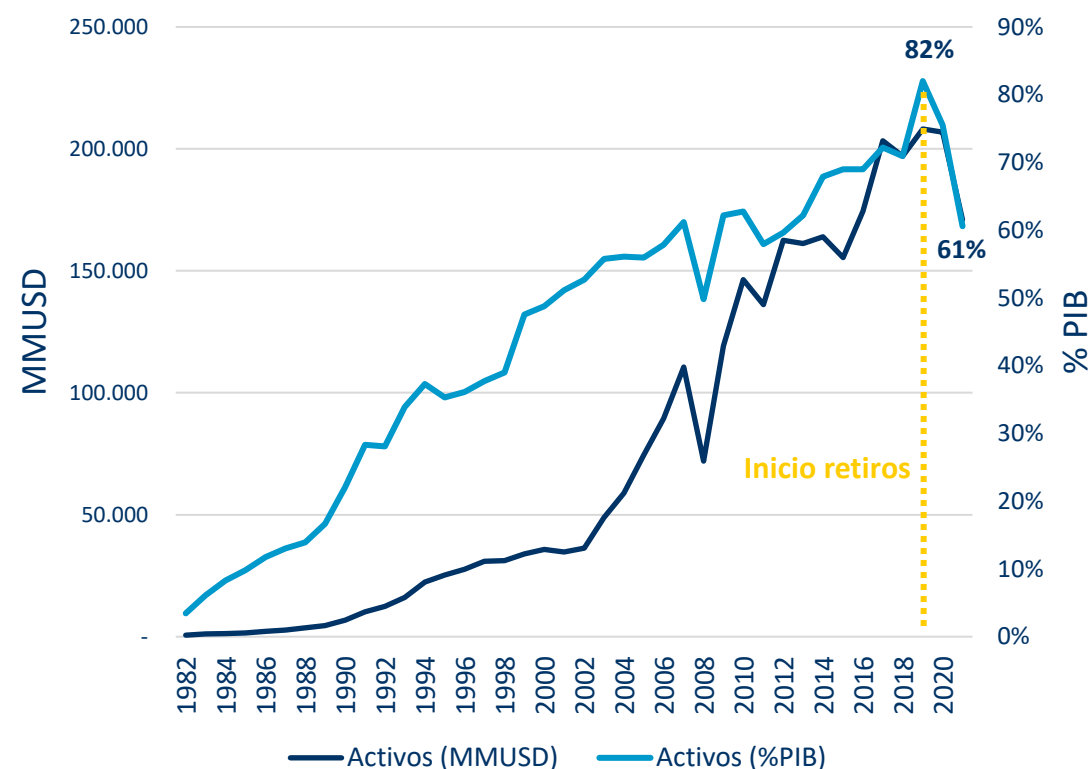
En el escenario sin la reforma de 2025, el valor presente del costo fiscal adicional se estima en 15,8% del PIB prepandemia. En un escenario que asigna seis puntos adicionales de cotización a las cuentas individuales, el costo estimado disminuye a 12,4%.



A julio de 2026, los fondos alcanzan US\$244.430 millones. Este monto equivale hoy a 64% del PIB, frente a 82% del año 2019, previo a los retiros.

Activos de los fondos de pensiones

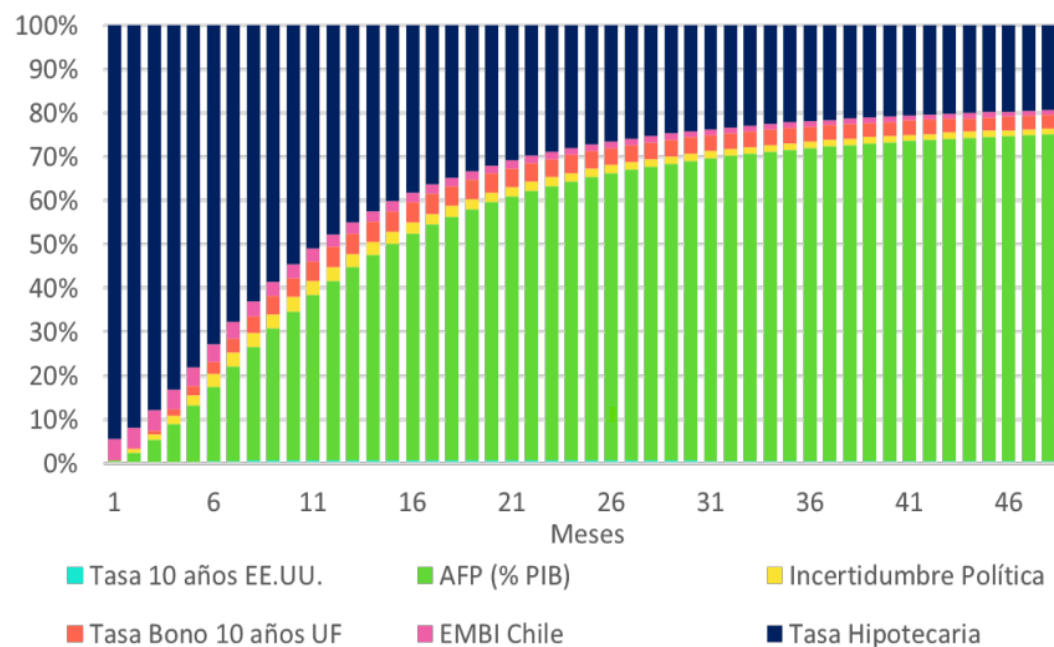
MM USD y como % del PIB



Tras los retiros las condiciones crediticias se volvieron más restrictivas; aumentaron las tasas de interés y se acortaron los plazos de los créditos hipotecarios

Descomposición de la varianza de la tasa hipotecaria

(%)



Descomposición de shocks a la tasa hipotecaria

(%)



Efectos estructurales de los retiros





Evolución de los fondos de pensiones

Efecto de los retiros

Reforma previsional 2025

Fondos generacionales

Reflexiones finales

Principales modificaciones de la reforma



AUMENTO DE LA TASA DE COTIZACIÓN

Aumento de la cotización por parte de empleadores de 1,5% a 8,5% del ingreso imponible en un plazo de 9 años.

CUENTAS INDIVIDUALES

4,5% del aumento irá a las cuentas individuales, alcanzando 6% en 2056.

SEGURO SOCIAL

El resto de la cotización adicional irá a financiar nuevos beneficios: **beneficio por años cotizados (BAC)**, **contribución con rentabilidad protegida (CRP)** y **compensación por expectativas de vida (CEV) para mujeres**. El Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) se incorpora al Seguro Social.

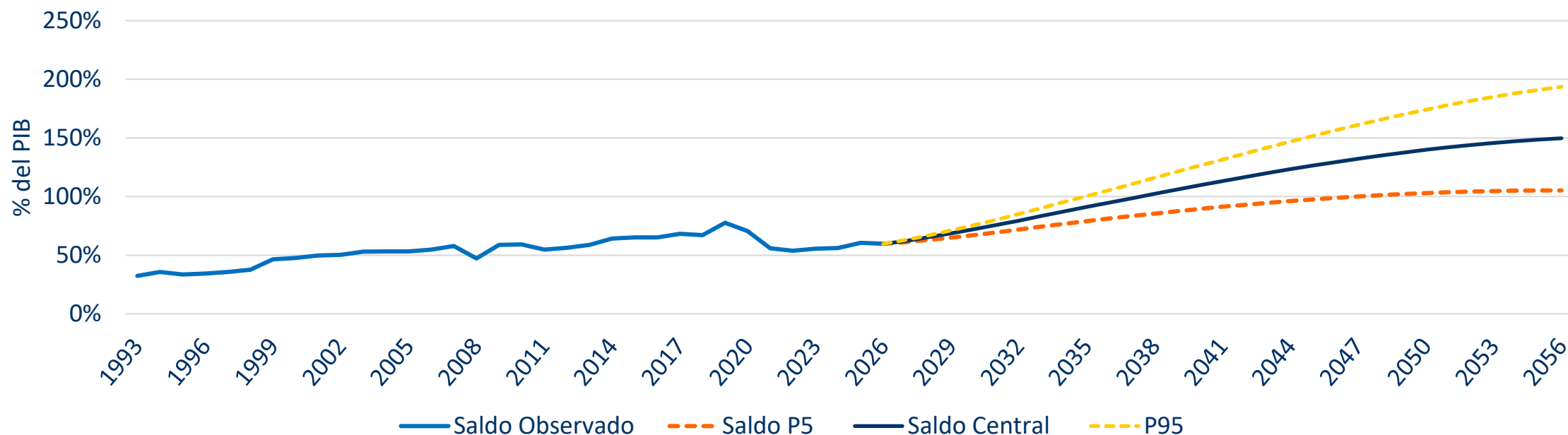
FONDO AUTÓNOMO DE PROTECCIÓN PREVISIONAL (FAPP)

Desde agosto 2025 los empleadores deben aportar a las cuentas individuales de los trabajadores en la AFP y financiar las **prestaciones del nuevo seguro social**, las que ingresan al FAPP.

REEMPLAZO DE LOS MULTIFONDOS

Se reemplazan los multifondos por **fondos generacionales** a contar de **abril 2027**. Se introduce un esquema de compensación por desempeño relativo a un benchmark.

Fondos de pensiones proyectados como porcentaje del PIB



Saldos proyectados de las cuentas obligatorias a 2036, 2046 y 2056 (% del PIB)

Escenario Pesimista

2036 **81%**
2046 **99%**
2056 **105%**

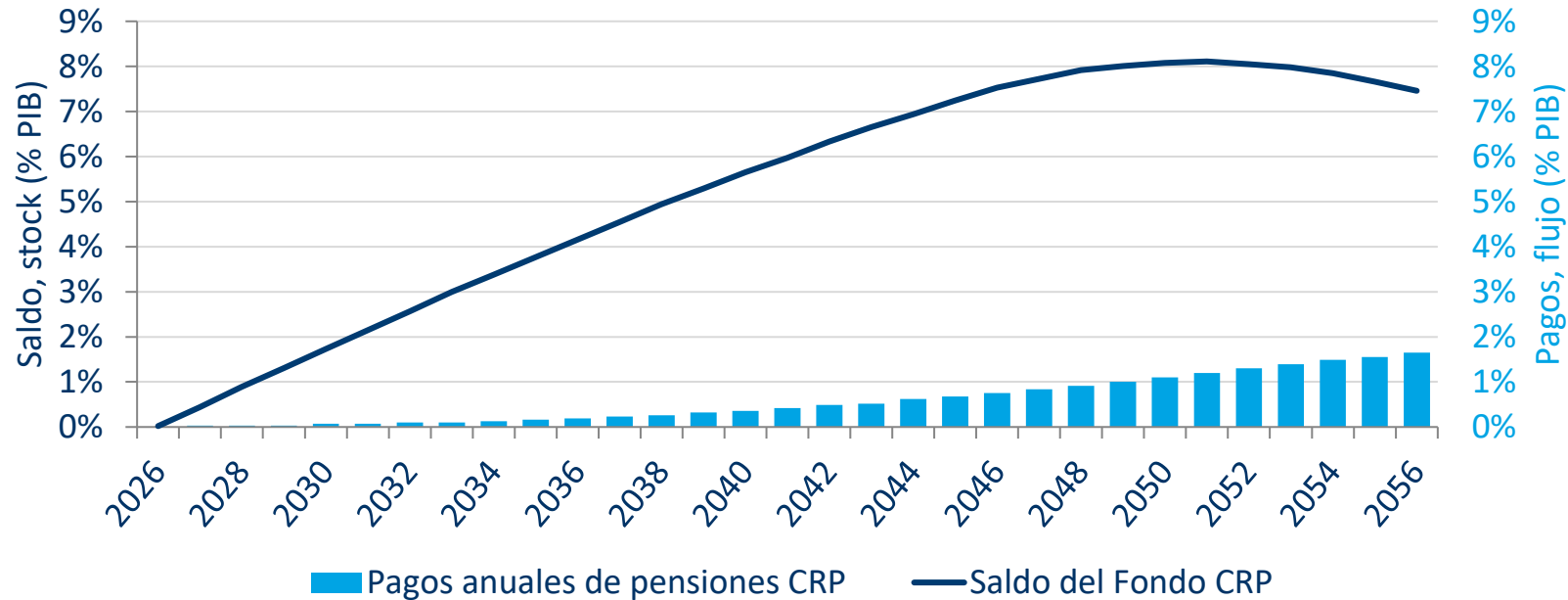
Escenario Central

2036 **95%**
2046 **129%**
2056 **150%**

Escenario Optimista

2036 **106%**
2046 **157%**
2056 **194%**

Proyección de la cotización con rentabilidad protegida (% PIB)



- El gráfico muestra la acumulación del saldo de la Cotización con Rentabilidad Protegida (CRP) como porcentaje del PIB entre 2026 y 2056, y la parte de ese saldo que corresponde a los egresos por pagos de pensiones (bono amortizable).
- El saldo CRP crece de forma sostenida hasta alcanzar su máximo de 8,1% del PIB en 2051 y luego desciende a 7,5% del PIB al 2056, cuando los pagos a pensionados alcanzan **1,7% del PIB**.



Evolución de los fondos de pensiones

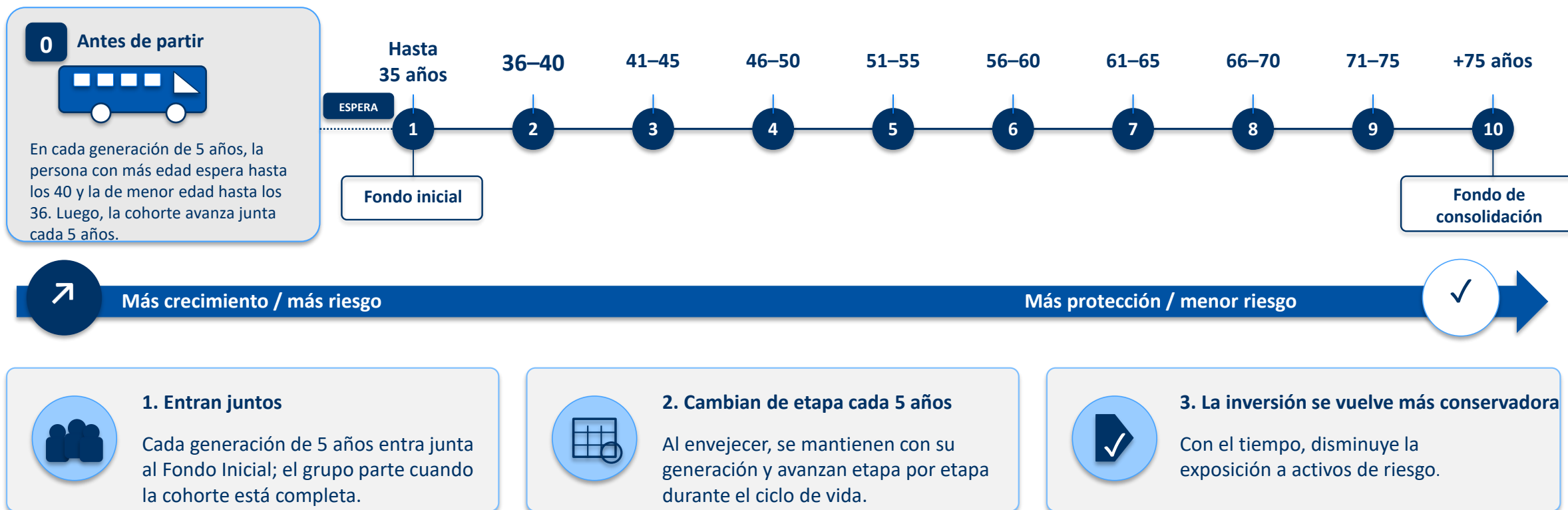
Efecto de los retiros

Reforma previsional 2025

Fondos generacionales

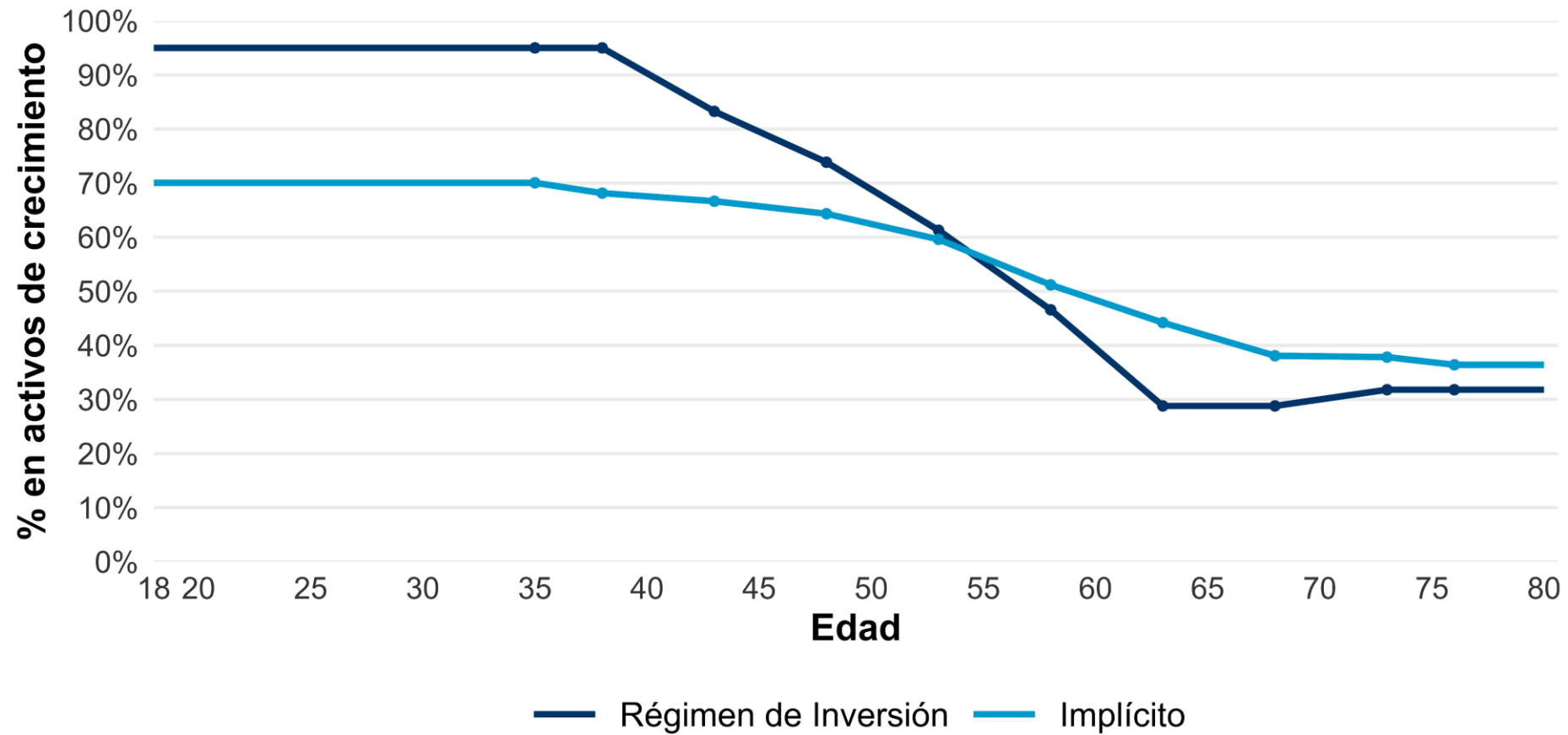
Reflexiones finales

Las etapas representan el recorrido durante el ciclo de vida y la trayectoria de inversión definida en el *glidepath*



Glidepaths

Régimen de Inversión e implícito



Las inversiones se separan en crecimiento y protección

Crecimiento



Objetivo

Buscar mayor retorno, privilegiando el crecimiento del ahorro

Subclases de activos

- Renta variable nacional
- Renta variable extranjera desarrollada
- Renta variable extranjera emergente
- Renta fija extranjera alto rendimiento
- Renta fija extranjera emergente
- Activos alternativos capital privado
- Activos alternativos - otros

Protección



Objetivo

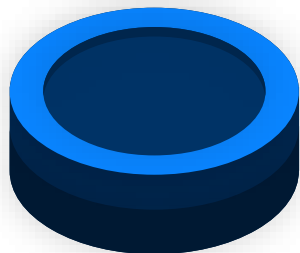
Buscar mantener el valor del ahorro en términos del flujo de pensión

Subclases de activos

- Renta fija de gobierno
- Renta fija corporativa
- Renta fija extranjera grado de inversión
- Intermediación financiera

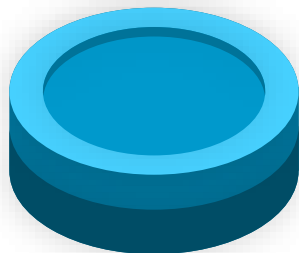
Nuevas categorías de activos de protección

Mutuos Hipotecarios K.2



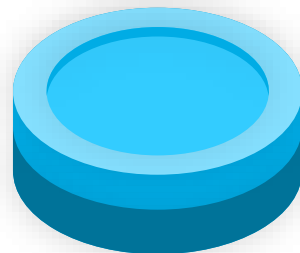
Títulos representativos de Mutuos Hipotecarios de la letra K.2, cuyos flujos de pago se perciban por el Fondo de Pensiones en forma al menos trimestral y cumplan las demás condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones.

Mutuos Hipotecarios N.5 y N.10



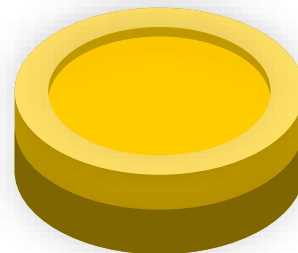
Mutuos Hipotecarios endosables de las letras n.5 y n.10, cuyos flujos de pago se perciban por el Fondo de Pensiones en forma al menos trimestral y cumplan las demás condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones.

Créditos Sindicados



Créditos Sindicados de la letra n.7 que cuenten con grado de inversión y cumplan las demás condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones.

Deuda Privada Nacional



Deuda privada nacional de la letra n.10 que corresponda a créditos otorgados a sociedades concesionarias titulares de contratos de concesión de obra pública otorgada por el Gobierno de Chile, que cuenten con grado de inversión y cumplan las demás condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones.



Evolución de los fondos de pensiones

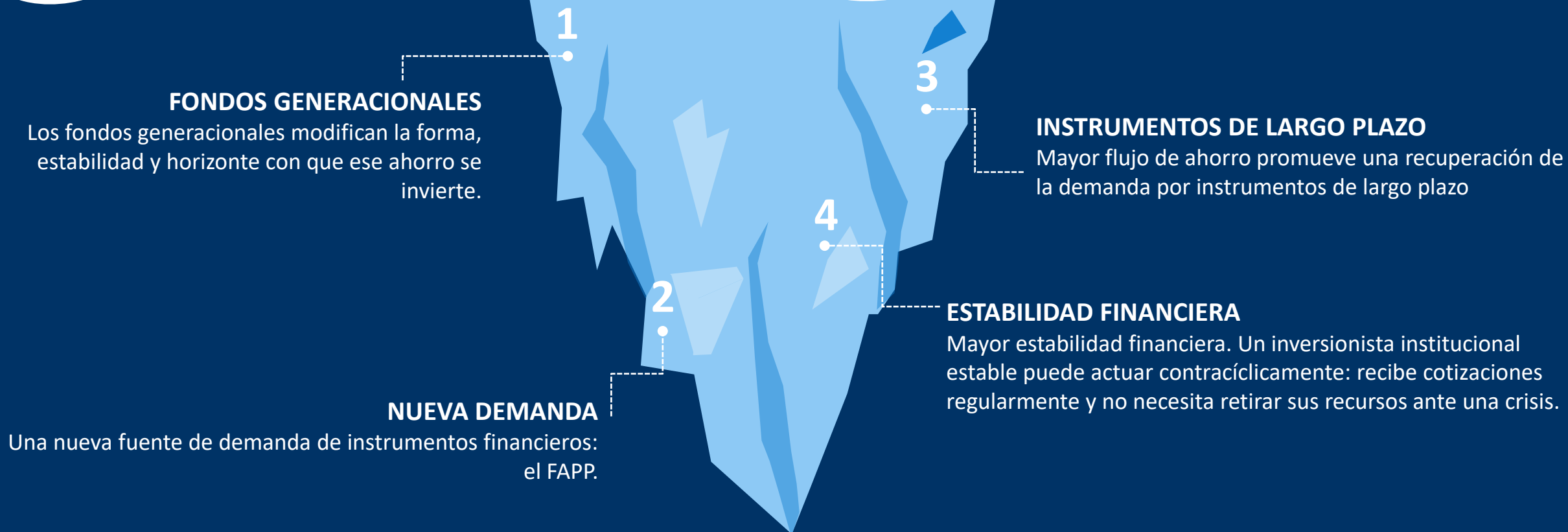
Efecto de los retiros

Reforma previsional 2025

Fondos generacionales

Reflexiones finales

Reflexiones finales



Reforma de pensiones – Chile

Joaquín Cortez
Superintendente de Pensiones

Chile Day – Londres

Londres, 16 de septiembre de 2026