

Capital de ideas

Somos la revista de **AFP Capital**,
donde nacen y crecen las ideas
que transforman.

Edición

Septiembre 2025

1

P. 5

Cinco tendencias de la
transformación etaria del país

P. 15

Cómo acelerar la “rentabilidad tendencial”
de los fondos de pensiones

P. 18

Fondos generacionales:
la trayectoria óptima para cada edad

Columnas de Osvaldo Macías,
David Tuesta y Matías Eguiguren



**Los desafíos de la transición
demográfica en Chile**



Cuando estamos presentes, el mundo nos premia



NUEVAMENTE SOMOS GANADORES DEL PREMIO A LA MEJOR AFP DE CHILE. UN PREMIO ENTREGADO POR **WORLD FINANCE**



Nuestro compromiso de acompañar a nuestros afiliados con asesoría experta y servicios únicos, nos llevó a ser reconocidos otro año más en Inglaterra, por la revista World Finance.

Un reconocimiento que valora nuestra adaptación frente a la inflación, la complejidad regulatoria del sector y la incorporación de prácticas ESG. Más que un premio, es un impulso para seguir acompañando a nuestros clientes en su presente y futuro

Si quieres vivir la experiencia de estar en una AFP que está realmente presente

**ESCANEA Y
CÁMBIATE A CAPITAL**
EN SIMPLES PASOS





Un vistazo al cambio demográfico: el desafío de nuestra época

Renzo Vercelli
Gerente general AFP Capital



Con inmenso entusiasmo les presentamos esta nueva propuesta editorial, un espacio que invita a reflexionar sobre las grandes

tendencias que moldearán nuestra sociedad para los próximos 30 años. Queremos abrir conversaciones profundas que busquen soluciones sostenibles a los desafíos de nuestro tiempo, con un foco en el bienestar colectivo y largo plazo.

En AFP Capital nos definimos como una organización que escucha, dialoga, y siempre esta dispuesta a contribuir, desde su conocimiento y experiencia, a acercar posiciones que permitan impactar con resultados concretos el bienestar de las personas. Así lo hemos hecho durante más de una década de debate, partiendo con la Comisión Bravo hasta la actual reforma y su implementación. Siempre desde una mirada propositiva, hemos procurado aportar nuestro punto de vista en torno a temas como el aumento del ahorro,

profundización del mercado de capitales, formalización del mercado laboral o futuro del trabajo, todos aspectos medulares para mejorar las pensiones de los chilenos.

Somos parte de SURA Asset Management, el mayor actor latinoamericano en administración de fondos previsionales, gestión de activos y asesoría en inversiones, que busca no sólo conectar a más de 22 millones de personas con su bienestar financiero en la región, sino también con diversas miradas y actores que tengan una opinión técnica, pero también con contexto del entorno, que la convierte en un valioso aporte a los desafíos de la actual sociedad.

En este primer número, hemos decidido abordar un tema que define el presente y marcará el futuro

de nuestra sociedad: el cambio demográfico. Este fenómeno, que a veces se menciona de pasada, pero no se analiza en profundidad, es mucho más que cifras o estadísticas. Se trata de una transformación social que ya está ocurriendo y que debemos entender para aprovechar sus oportunidades.

En marzo de este año, el Censo de Población y Vivienda 2024 nos reveló datos que confirman una realidad evidente: Chile está envejeciendo. El porcentaje de personas mayores de 65 años creció de 6,6% en 1992 a 14% en 2024. En el mismo período, el porcentaje de personas menores de 14 años cayó de 29,4% a 17,7%. Estas cifras no solo representan un cambio en la composición etaria, sino que plantean preguntas fundamentales

sobre cómo nos organizamos como sociedad hoy y de cara al futuro.

Las pensiones son quizás el rostro más visible de este fenómeno. La Reforma Previsional será clave para

frente a un tema complejo, considerado como políticamente incorrecto de discutir, pero inevitable de abordar.

El desafío no termina ahí. Sabemos que el mercado laboral,

mejor tasa de reemplazo es otro paso necesario y relevante que exploraremos en esta edición.

Pero el envejecimiento no solo nos invita a pensar en las pensiones. Es un desafío que nos pide creatividad, diálogo y acción.

Les damos, entonces, la bienvenida a este nuevo espacio, liderado por AFP Capital y apoyado por el Laboratorio de Contenidos Periodísticos de la Facultad de Comunicación de la Universidad de los Andes, que va en la línea de aportar en este intercambio de miradas y que busca abrir puertas y tender puentes hacia un mejor futuro.

Esta revista es nuestra propuesta para reflexionar juntos sobre la forma de buscar, entre todos, las soluciones que esta nueva realidad exige.

Los invitamos a sumarse a esta conversación que recién comienza.

"Las pensiones son quizás el rostro más visible de este fenómeno. La Reforma Previsional será clave para enfrentar esta nueva realidad, pero el debate está lejos de terminar aquí. La edad de jubilación en nuestro país, actualmente de 65 años para hombres y 60 años para mujeres, parece insuficiente en este contexto de mayor longevidad. Estamos frente a un tema complejo, considerado como políticamente incorrecto de discutir, pero inevitable de abordar".

enfrentar esta nueva realidad, pero el debate está lejos de terminar aquí. La edad de jubilación en nuestro país, actualmente de 65 años para hombres y 60 años para mujeres, parece insuficiente en este contexto de mayor longevidad. Estamos

la informalidad y otros factores juegan un rol crucial, pero también es cierto que trabajar más tiempo será una parte importante de la solución. La transición de un sistema de multifondos a uno de fondos generacionales para obtener una

Equipo

Capital de Ideas es una revista desarrollada por AFP Capital y el Laboratorio de Contenidos Periodísticos de la Facultad de Comunicación de la Universidad de los Andes.

Equipo de Comunicaciones de AFP Capital:

Macarena Larraín
María Luisa Iriarte
Fernanda Soto

Directores del Laboratorio:

Cristóbal Benavides Almarza
Cristián Rodríguez Castelblanco

Colaboradores:

Max Cobo
Trinidad Correa
Karen Flores
Benjamín Lazo
Josefina Salas

Diseño:
Agencia DA

www.afpcapital.cl





En esta edición



P. 6 Tendencia



Tendencia

Las cinco principales tendencias demográficas que vive Chile

El fuerte crecimiento de los hogares unipersonales, la sostenida baja de la natalidad, la postergación de la maternidad y la consolidación de la población migrante **-que ya se ubica en casi el 9% del total país-** son algunos de los ejes estructurales de esta nueva realidad.

1. Chile es una sociedad más longeva y hoy se vive, en promedio, hasta los 81 años

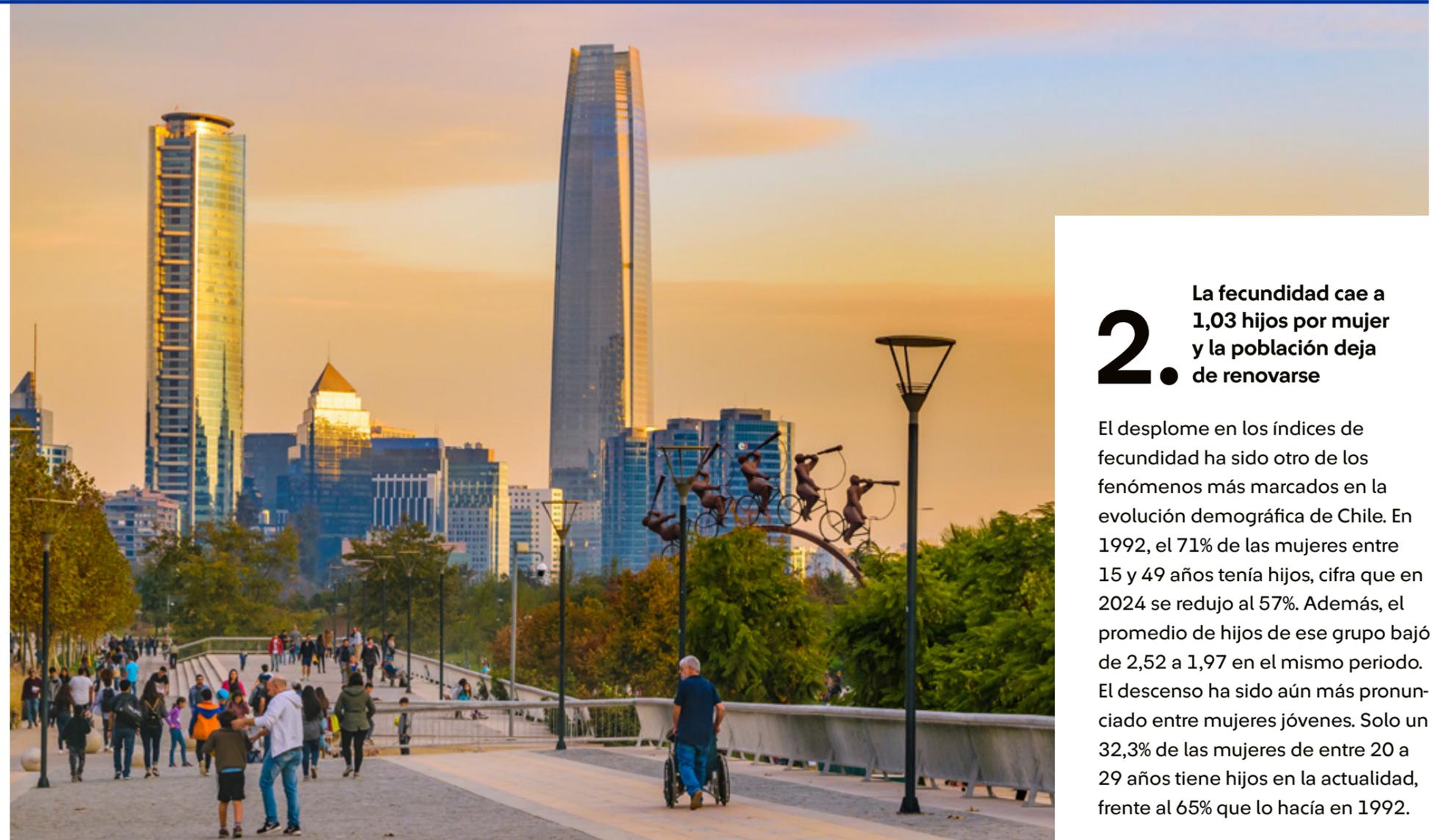
Chile ha experimentado en las últimas décadas un profundo cambio en su estructura demográfica, marcado por un acelerado envejecimiento de la población. Actualmente, por cada 100 niños menores de 14 años hay 79 adultos mayores, una cifra muy superior a los 22 registrados en 1992.

El fenómeno también se evidencia en el descenso sostenido del segmento infantil. En 1992, los menores de 14 años representaban el 29,4% de la población, cifra que ha caído a 17,7% en 2024. A su vez, la proporción de personas mayores de 65 años se ha más que duplicado, pasando de 6,6% a 14% en el mismo

período. En consecuencia, el grupo etario más numeroso ya no son los niños ni los adolescentes. Mientras en 1992 predominaba el segmento de menores de cinco años y en 2002 los niños de 10 a 14, hoy el grupo más grande es el de 30 a 34 años.

El alza en la esperanza de vida es uno de los principales factores detrás

de este cambio. En 1992, un chileno tenía una expectativa de vida promedio de 74 años, cifra que se elevó a 81,1 años para 2024. La combinación de una menor natalidad y la extensión de la longevidad está redefiniendo el perfil demográfico del país, que avanza rápidamente hacia una sociedad envejecida.



2. La fecundidad cae a 1,03 hijos por mujer y la población deja de renovarse

El desplome en los índices de fecundidad ha sido otro de los fenómenos más marcados en la evolución demográfica de Chile. En 1992, el 71% de las mujeres entre 15 y 49 años tenía hijos, cifra que en 2024 se redujo al 57%. Además, el promedio de hijos de ese grupo bajó de 2,52 a 1,97 en el mismo periodo. El descenso ha sido aún más pronunciado entre mujeres jóvenes. Solo un 32,3% de las mujeres de entre 20 a 29 años tiene hijos en la actualidad, frente al 65% que lo hacía en 1992.

→ Actualmente solo el

32,3% de las mujeres de entre 20 a 29 años tiene hijos, frente al 65% que lo hacía en 1992.



En 1992 la población migrante era sólo el 0,8%.

8,8%

de la población total en Chile son personas nacidas en el extranjero que residen en el país, según el Censo 2024.

La Tasa Global de Fecundidad (TGF) también muestra esta transformación. De 2,51 hijos por mujer en 1992 se pasó apenas a 1,03 en 2024, muy por debajo del nivel de reemplazo poblacional (2,1). Esto significa que la población chilena no se está reemplazando a sí misma de forma natural. De igual manera, la Tasa Bruta de Natalidad (TBN) ha caído significativamente, de 21,4 nacimientos por cada mil habitantes en 1992 a 7,7 en 2024.

Por otro lado, la edad en que las mujeres deciden tener hijos ha cambiado. En 1992, el grupo etario con mayor fecundidad era el de 25 a 29 años, con una Tasa Específica de Fecundidad (TEF) de 135,4 nacimientos por cada mil mujeres. En 2023, el rango se desplazó a los 30 a 34 años, pero con una tasa significativamente menor: 60,7 nacimientos por cada mil mujeres.

En este contexto de baja fecundidad nacional, destaca el aumento en los nacimientos de hijos de madres extranjeras, que subieron de 6,9% en 2017 a 18,9% en 2022.

3. Se duplica la población migrante en ocho años y es más joven que el promedio chileno

Según el Censo 2024, existen 1.608.650 personas nacidas en el extranjero que residen en el país, lo que equivale al 8,8% de la población total. En 1992, ese porcentaje era de apenas 0,8%, con poco más de 105 mil inmigrantes registrados. Desde entonces, el crecimiento ha sido exponencial: 187 mil en 2002 (1,3%) y 745 mil en 2017 (4,4%), para llegar a 1,6 millones actuales, duplicando la cifra previa de hace ocho años.

Este fenómeno tuvo su punto más alto entre 2017 y 2019, periodo en el que ingresó el 33,4% de la actual población extranjera. En total, más de

un millón de personas han llegado al país en los últimos 8 años. Entre las principales nacionalidades destacan los ciudadanos venezolanos, que hoy representan el 41,6% del total de migrantes en Chile, seguidos de los peruanos (14,5%) y colombianos (12,3%). A comienzos de siglo, la migración hacia el país era liderada por argentinos, con 25,8%.

La población migrante en Chile es más joven que el resto del país, con un promedio de edad de 33,5 años, cinco menos que la media nacional. Esta diferencia está impactando en la fuerza laboral y en la composición de los hogares, especialmente en el norte, donde la migración es aún mayor. →

En 1992, el grupo etario con mayor fecundidad era el de 25 a 29 años, con una Tasa Específica de Fecundidad (TEF) de 135,4 nacimientos por cada mil mujeres. En 2023, el rango se desplazó a los 30 a 34 años, pero con una tasa significativamente menor: 60,7 nacimientos por cada mil mujeres.

Actualmente el

41,6%

del total de migrantes en Chile son venezolanos.

A comienzos de siglo lideraban los argentinos con el 25,8%.





4. Los hogares más pequeños, más solitarios y se convive menos entre generaciones

La forma en que se estructuran los hogares en Chile también ha cambiado considerablemente. Según el Censo 2024, existen 6.596.527 hogares en el país, un aumento importante frente a los 5,6 millones registrados en 2017 y más del doble de los 3,2 millones contabilizados en 1992. Sin embargo, este crecimiento no se traduce en más integrantes por hogar. De hecho, el promedio ha disminuido sostenidamente, de 4 personas en 1992 a solo 2,8 en la actualidad.

Este fenómeno se explica, en parte, por el aumento en los hogares unipersonales, que

pasaron de representar el 8,3% en 1992 a un 21,8% en 2024. Al mismo tiempo, se ha reducido notablemente el número de hogares con niños. Mientras que hace tres décadas estos representaban casi dos de cada tres hogares (62%), hoy llegan al 33,2%. En paralelo, ha crecido el número de hogares compuestos exclusivamente por personas mayores, que aumentaron de un 4,3% a un 11,6% en el mismo periodo.

Todo indica que la configuración seguirá transformándose. Los hogares tienen menos integrantes, hay una mayor proporción de personas que viven solas y hay menos convivencia entre generaciones, como parejas sin hijos o grupos de adultos jóvenes que comparten vivienda.

5. Más jóvenes y nacimientos en el norte Chile

Mientras el envejecimiento de la población aparece como una de las principales tendencias demográficas, el norte de Chile marca una excepción clara. Las regiones de Tarapacá, Antofagasta y Atacama presentan los menores índices de envejecimiento del país, que son la cantidad de personas de 65 años o más por cada 100 personas de 14 años o menos. Es así como Tarapacá tiene un índice de 43,9; Antofagasta de 49,3 y Atacama de 63,7, cifras muy por debajo del promedio nacional y en contraste con regiones como Valparaíso (98,6) o Ñuble (97,6).

La diferencia se refleja también en otros indicadores. Las cuatro regiones del norte (Arica y Parinacota,



Tarapacá, Antofagasta y Atacama) muestran los mayores promedios de hijos por mujer, bordeando los 2,1. Además, siete de las diez comunas con mayor proporción de mujeres entre 15 y 49 años con hijos se encuentran en esa zona del país.

En Tarapacá, 48 de cada 100 nacimientos y en Antofagasta, 41 de cada 100, provienen de madres

extranjeras. Esto refuerza el impacto que ha tenido la migración en la demografía del norte. En 2024, Tarapacá lideró con 23,2% la proporción de población inmigrante, seguida por Antofagasta (19,7%) y Arica y Parinacota (14,9%). Esta última ocupaba el primer lugar del ranking en 1992, acompañada por Magallanes, Aysén y la Región Metropolitana.

A diferencia de lo que ocurre en el sur del país, donde los hogares compuestos exclusivamente por adultos mayores superan el promedio nacional, en el norte estas cifras se mantienen por debajo del 10%. Así, el norte chileno no solo representa una excepción a la tendencia nacional de envejecimiento, sino también un polo de mayor natalidad y fuerte presencia migrante.



Los hogares unipersonales pasaron de representar el 8,3% en 1992 al 21,8% en 2024.



En Capital, estamos **presentes**__

CON LA RENOVACIÓN DE NUESTRAS CERTIFICACIONES ISO 9001 y 10002

Esto, nos permite seguir acompañando a nuestros afiliados y pensionados, en su presente y futuro, posicionándonos como una administradora con altos estándares de calidad y gestión, establecidos por la Organización Internacional de Normalización.

¿Qué son estas certificaciones?

Norma 9001: Estándares en atención a clientes

Contempla la gestión de los sistemas y reconoce la calidad de nuestros diferentes servicios.

Norma 10002: Resolución de reclamos y el tratamiento de quejas

Considera la gestión de quejas y la satisfacción de clientes. Destacando nuestro proceso resolutivo con quienes lo necesitan.



Si quieres estar en una AFP con
estándares de nivel internacional

**ESCANEA Y CÁMBIATE
EN SIMPLES PASOS**





Radar

Chile se vuelve cada vez mayor: los desafíos urgentes que emergen de nuestra nueva realidad demográfica

Chile está envejeciendo de manera sigilosa, pero irreversible. En 1992, sólo el 6,6% de la población tenía más de 65 años. En 2010, la cifra había pasado al 11%. Hoy está en 14%. Por el contrario, las personas de 14 años o menos eran el 29,4% a inicios de los 90, y hoy son el 17,7%.

Se espera que para 2050 las personas de más de 65 años representen

el 25% de la población, superando a las personas menores de 14, quienes solo representarán el 14,2%.

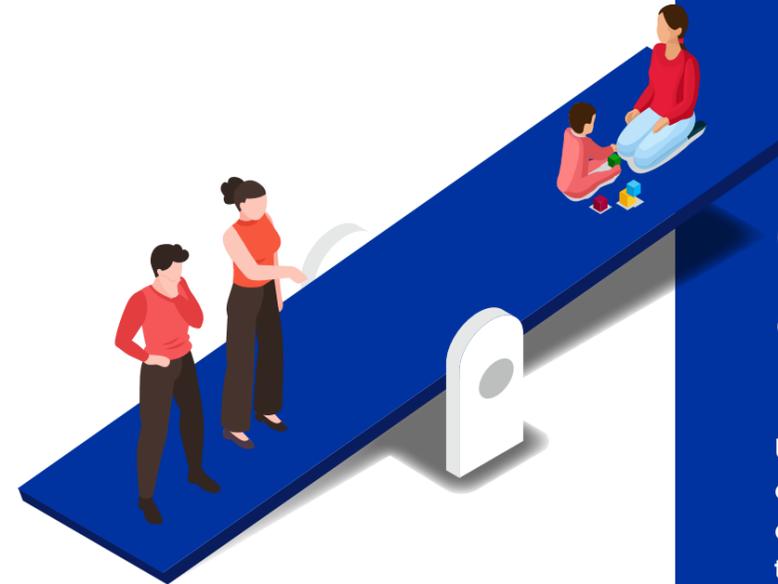
El economista y director del Centro UC de Encuestas y Estudios Longitudinales, David Bravo, agrega otro dato: la tendencia de envejecimiento actual de Chile es más pronunciada que la que se proyectaba en el Censo de 2017 para 2024. Y, además, Chile es el país con el ritmo de envejecimiento más rápido de América Latina.

Se espera que para 2050 las personas de más de 65 años representen el 25% de la población, superando a las personas menores de 14, quienes solo representarán el 14,2%.

Tomar conciencia plena de que vivimos una nueva era. Ese es el consenso de los expertos. Y, a partir de este cambio de mentalidad, la lista es larga: desde elevar las alicaídas tasas de natalidad hasta impulsar una profunda reforma al sistema de capacitación para asegurar la empleabilidad de los trabajadores de la tercera edad.

“Probablemente va a ser el cambio más importante que se va a registrar de manera silenciosa, pero al mismo tiempo bastante fuerte. Un elemento importante es que esta tendencia también se va a acentuar, no solamente ahora, sino que para los años siguientes”, afirma Bravo.

Este fenómeno se produce por dos causas que actúan de manera paralela. Primero, un aumento de la expectativa de vida de los chilenos. En 30 años, esta ha crecido casi 6 años, de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), pasando de 74,3 a 80,2 años. Segundo, por el menor número de nacimientos. En 2024, Chile alcanzó una



Cambio de mentalidad

Un aspecto base que concita unanimidad entre los expertos es que la sociedad chilena debe tomar conciencia de su indefectible tendencia al envejecimiento. El aumento sostenido en la expectativa de vida ha generado una presión estructural sobre el sistema previsional, revelando la necesidad urgente de prolongar y adaptar la vida laboral.

El sociólogo y académico de la Universidad Católica, Eduardo Valenzuela, asegura que hay un gran desafío para que el envejecimiento no se perciba como un problema de largo plazo que sólo se activa con la llegada de la vejez. “Los jóvenes tienen que tomar conciencia de que tienen una probabilidad muy alta de vivir mucho tiempo, y que deben preparar su vejez. En la tercera edad no existe la posibilidad de trabajar al mismo ritmo y nivel”.

El CEO de Ahorro y Retiro de SURA Asset Management, **Francisco Murillo**, coincide: “el gran desafío es que, debido al aumento en la expectativa de vida, tendremos muchos más trabajadores pasivos que activos. A esto se suma la baja natalidad y el progresivo achicamiento del mercado laboral”.

tasa global de fecundidad de 1,03 hijos por mujer, la más baja de su historia, tras una caída de 11% en un año, según las mismas cifras del INE. Incluso en la Región Metropolitana esta tasa llegó a 0,92 hijos por mujer. Este valor está muy por debajo del nivel de reemplazo generacional, que es de 2,1 hijos.

El envejecimiento de la población abre un conjunto de retos en distintos planos, desde la economía y las políticas públicas hasta los social y electoral. Convocados por “Capital de Ideas”, la revista de AFP Capital, un grupo de especialistas analizó los principales desafíos que debe enfrentar Chile para hacer frente a un país que envejece.





La toma de conciencia de la sociedad sobre este cambio estructural es relevante especialmente en la situación local. “Chile está teniendo una caída en su tasa de natalidad y, por otro lado, a pesar de las condiciones sanitarias, tiene una expectativa de vida extremadamente alta, equivalente a la de un país desarrollado”, agrega el sociólogo y académico de la Universidad Católica, Eduardo Valenzuela.

La tendencia de envejecimiento de Chile es más pronunciada que la que se proyectaba en el Censo de 2017 para 2024. Y, además, Chile es el país con el ritmo de envejecimiento más rápido de América Latina.

A partir de este nuevo escenario, la educación y cultura previsional se configuran como uno de los principales retos y oportunidades para las próximas décadas, según los especialistas en pensiones. La capacidad de construir un ahorro para la vejez es un elemento clave hoy y lo será aún más en el futuro, dicen todos los expertos, por lo que es urgente impulsar buenas políticas públicas.

La directora del Centro de Estudios Financieros del ESE Business School, Cecilia Cifuentes, enfatiza en la responsabilidad individual para generar una base de ahorro importante a partir de la cual proyectar una

pensión razonable. “Si no se ahorra, por muy bien diseñado que esté el sistema, por mucho que las inversiones sean rentables, o por muy bien que lo hagan los gestores, no hay ni una forma de generar buenas pensiones, y en Chile lamentablemente la pedagogía ha sido muy mala”, advierte.

Los especialistas enfatizan que, dentro de la cultura previsional, un aspecto medular es la virtud del

ahorro de largo plazo, que sea capaz de vencer la tentación del gasto presente. Y, además, plantean que los conceptos que sostengan esta cultura previsional deben ser simples, claros y accesibles, para asegurar que todos tengan las nociones mínimas.

“Entender la mecánica, sin duda, es relevante para no tomar cualquier decisión, para no hacerle caso a cualquier persona, como fue con Felices y Forrados”, indica Murillo.

Felices y Forrados fue una empresa que recomendaba abruptos y permanentes cambios de fondos a sus clientes (todos afiliados a alguna AFP) mediante alertas electrónicas, sin que sus estrategias logaran

obtener rentabilidades superiores a las del sistema en el mediano y largo plazo, lo que incluso fue puesto en evidencia por estudios de la Superintendencia de Pensiones. Por el contrario, generaron impactos negativos por la rápida y masiva liquidación de ciertos activos, lo que incluso afectó a cotizantes que no eran clientes de ellos.

“Hablar en fácil y tener la respuesta adecuada frente a las inquietudes de los cotizantes, esa es la manera de hacer educación previsional”, agrega.



¿Y la edad de jubilación?

Si bien la mayor expectativa de vida es, en sí mismo, un cambio positivo, la actual edad legal de jubilación (60 años las mujeres y 65 los hombres) pareciera estar algo desactualizada respecto del nuevo contexto nacional.

El actual sistema de pensiones estableció la edad legal de jubilación con la promulgación del DL 3.500 en 1980, cuando la expectativa de vida al nacer bordeaba los 70 años, 10 años menos que la expectativa que hay en 2025.

El economista, ex superintendente de Valores y Seguros y académico

de la Universidad Católica, Fernando Coloma, es partidario de un ajuste al modelo que hoy rige. “Es absurdo que uno jubile a la misma edad que se hacía en los ‘80 (...) cuando aumenta la esperanza de vida, debería jubilar a mayor edad, debería trabajar más tiempo, tener más opciones”, comenta.

Cifuentes coincide, pero agrega un matiz: no basta con postergar la edad de jubilación si no se abordan también las condiciones laborales de las personas mayores: “No sacamos nada con obligarlos a jubilar más

tarde si no hay oportunidades de trabajo en el mercado laboral”.

Murillo señala que el desafío de la empleabilidad senior es clave para no generar lagunas previsionales. “Lo que pasa con las personas mayores es que no hay tasa, no hay desempleo alto, porque la gente pierde la esperanza de buscar un trabajo”, dice. Aun así, advierte que esta brecha podría transformarse drásticamente en el futuro, debido a la que la reducción en la tasa de natalidad recortará también la fuerza de trabajo en las próximas décadas.





“Si no se ahorra, por muy bien diseñado que esté el sistema, por mucho que las inversiones sean rentables o por muy bien que lo hagan los gestores, no hay ni una forma de generar buenas pensiones”.

Cecilia Cifuentes, directora del Centro de Estudios Financieros del ESE Business School

Las reglas del juego ↓

La capacitación laboral es, a partir de este nuevo escenario de longevidad, otro elemento central del Chile de los próximos años. Todos los expertos consultados por Capital de Ideas lo consideran como un desafío central con miras a 2030, teniendo en cuenta la automatización de procesos y los aumento en costos laborales que van a implicar la reforma de pensiones y la Ley de las 40 horas.

“Es necesario que haya una política en que se forme a los trabajadores y sean más productivos y el empleador pueda absorber esos mayores costos laborales”, afirma Cifuentes. Murillo agrega que una

mejor capacitación no solo aumentaría los niveles de productividad, sino que también se traduciría en mejores sueldos y, por ende, en mayores cotizaciones.

Coloma coincide con ambos y asegura que Chile aún es muy deficiente en políticas públicas que incentiven a la capacitación laboral. “Los incentivos a capacitarse no son lo suficientemente importantes como debieran serlo (...) no me dejan hacer un contrato ad hoc, que me asegure que después puedan volver a mi empresa y estar el tiempo suficientemente largo como para recuperar mi inversión”, sostiene.

En Capital, estamos presentes

Con servicios únicos para construir el futuro que esperas

- Multiplicador de Aportes
- Equipo de Expertos
- App y Sitio Web

Siendo líderes en rentabilidad real en los últimos 12 meses en los fondos A y B



CONOCE MÁS
ESCANEANDO ESTE QR

AFP Capital líder sostenida en rentabilidad en 3 de los 5 multifondos a mayo 2025 en los últimos 5 años. 1ro en los fondos A: 3,88%, C: 1,00% y E: -0,71%, 3ro en el fondo B: 3,12% y 4to en el fondo D: -0,65%. Rentabilidad real anualizada. Fuente: Valores cuotes publicados por la Superintendencia de Pensiones. La rentabilidad es variable, por lo que nada garantiza que las rentabilidades pasadas se repitan en el futuro. Infórmese sobre la rentabilidad de su Fondo de Pensiones, las comisiones y la calidad de servicio de las AFP en www.spenes.cl



COLUMNA

↘

Envejecimiento, productividad y pensiones: una urgencia para América Latina

David Tuesta

Presidente del Consejo Privado de Competitividad de Perú, socio fundador de Ronin 360 y ex Ministro de Economía y Finanzas de Perú. Ph.D. en Economía por la Universidad Católica de Perú y Máster en Asuntos Públicos por la Universidad de Minnesota.

América Latina atraviesa una transformación demográfica sin precedentes: en solo unas décadas, la proporción de personas mayores de 65 años se triplicará. Este fenómeno, que en Europa tomó más de un siglo, ocurre en nuestra región en un contexto de baja productividad, alta informalidad laboral y limitada institucionalidad. El

“El caso chileno es ilustrativo. Aunque su sistema previsional es uno de los más institucionalizados de la región, más del 60 % de los adultos mayores recibe pensiones por debajo del salario mínimo”.

envejecimiento poblacional no es en sí un problema, pero sí lo es cuando ocurre sin que los países hayan alcanzado niveles de desarrollo económico que les permitan sostenerlo.

Los sistemas previsionales enfrentan tres grandes desafíos: sostenibilidad fiscal, suficiencia de beneficios y equidad intergeneracional. En los esquemas de reparto, la disminución de la relación entre cotizantes y beneficiarios pone en riesgo su viabilidad. En

los sistemas de capitalización individual, la mayor longevidad reduce el monto de las pensiones si no se ajustan los aportes o la edad de jubilación. Además, la informalidad laboral limita la cobertura: menos del 50 % de los trabajadores cotiza regularmente, lo que se traduce en pensiones bajas e insuficientes.

Ante este panorama, varios países han optado por reformas que avanzan hacia modelos mixtos. Uruguay, Perú, México y Chile han implementado esquemas que combinan pilares solidarios financiados por impuestos o cotizaciones patronales, ahorro individual obligatorio y beneficios garantizados. Estas reformas buscan repartir los riesgos entre el Estado, el individuo y el mercado, adaptándose a las condiciones de envejecimiento y a la realidad de la informalidad.

Sin embargo, ninguna arquitectura previsional será sostenible si no se resuelve el problema estructural de fondo: la baja productividad. América Latina no aprovechó su bono demográfico para invertir en capital humano, innovación ni ahorro. Esto compromete el llamado “segundo dividendo demográfico”, en el que la productividad debe compensar la reducción de la población activa. La inversión en innovación sigue siendo limitada, la informalidad persiste y el empleo se concentra en sectores de baja productividad.

El caso chileno es ilustrativo. Aunque su sistema previsional es uno de los más institucionalizados de la región, más del 60 % de los adultos mayores recibe pensiones por debajo del salario mínimo. La reforma de 2025 introduce un nuevo pilar solidario financiado por el empleador, mantiene la capitalización individual y refuerza la Pensión Garantizada Universal (PGU). También incorpora criterios de equidad de género y mejora la gobernanza pública. No obstante, enfrenta desafíos importantes: informalidad persistente, alto costo fiscal y expectativas sociales crecientes.

“Si América Latina no actúa con visión y decisión, corre el riesgo de envejecer antes de desarrollarse, sin los recursos ni las capacidades necesarias para garantizar una vejez digna. Reformar las pensiones sin transformar el modelo productivo es, en última instancia, construir sobre una base frágil”.

“Esto compromete el llamado ‘segundo dividendo demográfico’, en el que la productividad debe compensar la reducción de la población activa”.

Para que estas reformas sean efectivas, deben ir acompañadas de políticas complementarias. Es fundamental aumentar la participación laboral femenina y juvenil, mejorar la calidad de la educación, fomentar el ahorro, impulsar sectores productivos con mayor valor agregado y apoyar la formalización del empleo. Solo así se podrá elevar la productividad, condición indispensable para la sostenibilidad de cualquier sistema de pensiones.

El envejecimiento no debe verse como una crisis inevitable, sino como una advertencia estructural que exige acción inmediata. Si América Latina no actúa con visión y decisión, corre el riesgo de envejecer antes de desarrollarse, sin los recursos ni las capacidades necesarias para garantizar una vejez digna. Reformar las pensiones sin transformar el modelo productivo es, en última instancia, construir sobre una base frágil. La ventana de oportunidad aún está abierta, pero se cierra rápidamente. No aprovecharla sería un error histórico. La urgencia es real y el tiempo, limitado. **C**



Frente a Frente *Ignacio Calle*

CEO de SURA Asset Management
principal accionista de AFP Capital



“Los sistemas de pensiones son sistemas vivos que debieran evolucionar conforme van transformándose aspectos como la salud, expectativa de vida, crecimiento de la población y la sostenibilidad fiscal. Toda propuesta debiese hacer un análisis riguroso de estas variables, poner a la persona en el centro, y considerar mecanismos para maximizar el ahorro e impactar positivamente su vejez”, explica el ejecutivo desde Medellín.

Dado su cargo y la extensión regional de SURA Asset Management, con empresas en los negocios de ahorro para el retiro, inversiones y gestión de activos -y con presencia en Chile, México, Colombia, Perú, Uruguay, Estados Unidos y Luxemburgo-, su mirada es global. Esta visión se complementa con su rol como parte del Consejo Asesor del World Pension Summit en La Haya y del Consejo Asesor del Banco de la República de Colombia.

“Estar en varios países nos permite recoger experiencias exitosas, entendiendo las particularidades”, sostiene. Sin embargo, agrega, que existen elementos necesarios

“No se trata de una confrontación ideológica del sistema, sino de construir, entre todos, un mejor bienestar financiero para la vejez”.

que se deben incluir para que un sistema funcione en general. “Así, proponemos una fórmula que llamamos “Ahorro x 4”, que involucra roles claros para la construcción de mejores pensiones:

El rol del Estado: estructurando el sistema, habilitando la regulación, creando mecanismos que garanticen una pensión garantizada universal, como es el caso de Chile, y participando del pilar contributivo bajo las mismas reglas que un actor privado.

La empresa: garantizando la formalización laboral, promoviendo el ahorro, incorporando planes institucionales que incentiven y posibiliten un mejor ahorro.

Las personas: construyendo hábitos para asumir la propia responsabilidad sobre el bienestar al momento del retiro.

Las AFP: potencializando el rol de asesoría y gestionando adecuadamente los recursos de las personas para obtener mayores pensiones.

“No se trata de una confrontación ideológica del sistema, sino de construir, entre todos, un mejor bienestar financiero para la vejez”, comenta.

¿Qué es lo más difícil de ser Ignacio Calle?

Manejar el balance de la agenda corporativa y la personal.

¿Quién es tu mayor ídolo?

Mario Calle Mesa, mi padre. Ginecólogo-Obstetra, científico y agricultor.

¿Cuál es su principal pasatiempo?

Tocar música electrónica.

¿Cuál es tu deporte favorito?

Ciclismo.

¿Cuál es tu panorama ideal de fin de semana?

Montar en bicicleta, leer y comer.

Tu lugar favorito en el mundo:

Mi casa.

Sueño no cumplido aun:

Abrir un café de ciclistas.

¿En qué película o libro te gustaría vivir y ser su protagonista?

Pino Lella en Bajo un Cielo Escarlata.

¿Cuál es tu talento oculto?

Memoria para recordar detalles o información específica.

¿Tu mayor inspiración?

El tiempo: para meditar, escuchar y observar.

¿Qué te quita el sueño?

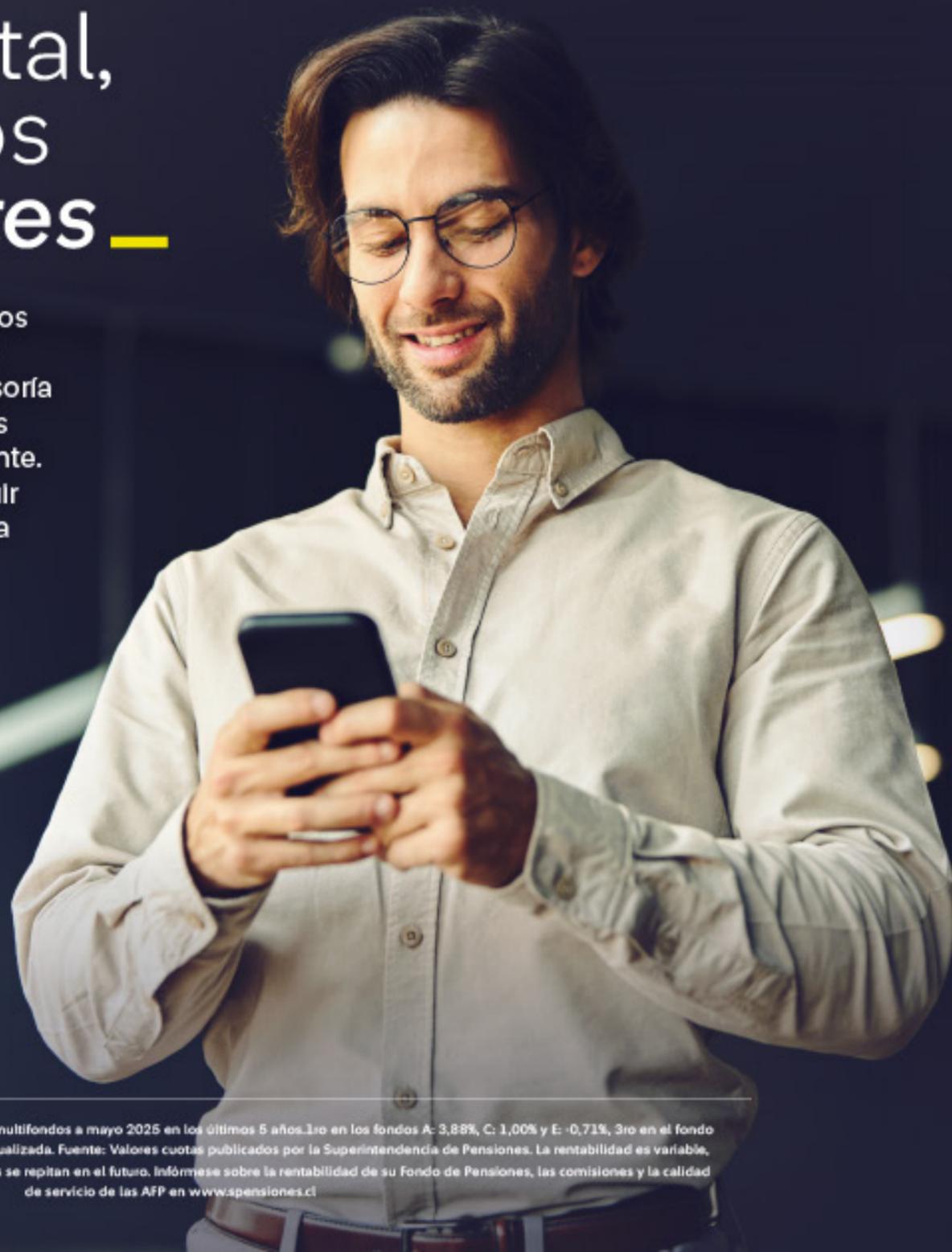
Las nuevas ideas y la impotencia ante de las externalidades. 





En Capital, estamos presentes

Acompañando a nuestros afiliados y pensionados en su día a día, con asesoría experta, servicios únicos e Información contingente. Permitiéndonos construir relaciones basadas en la corresponsabilidad y la confianza.



Para que nuestros afiliados puedan:

-  Estar en casa y tener la oportunidad de informarse con los Streamings.
-  Recibir un correo con las actualizaciones de la Reforma Previsional.
-  Agendar una hora para Video Atención y hacer trámites sin salir de casa de manera cómoda y segura.

Eso es realmente estar presentes

Por eso, gracias a nuestra visión y compromiso, somos líderes sostenidos en rentabilidad en el largo plazo en los últimos 5 años.



CONOCE MÁS
ESCANEANDO ESTE QR

Agenda

Las propuestas para acelerar la “rentabilidad tendencial” de los fondos de pensiones

Un nuevo entorno global con retornos más acotados y una expectativa de vida cada vez mayor de los afiliados hacen indispensable elevar la rentabilidad de los fondos en el largo plazo. Expertos proponen varias claves para enfrentar este desafío ineludible.

Límites por emisor, por fondo o por categoría de activo. En Chile, las administradoras de fondos de pensiones (AFP) están sujetas a más de 100 restricciones para invertir los dineros que gestionan. Desde hace ya un tiempo que los expertos coinciden en la urgente necesidad de actualizar el régimen de inversión a uno más moderno y flexible, logrando así una optimización de las posibilidades de inversiones.

Esto se vuelve urgente considerando dos factores críticos: una tendencia de rentabilidad más moderada durante los últimos 10



“

En otras partes del mundo, los equivalentes a nuestras AFP pueden comprar empresas; derechamente, controlar y administrarlas a través de gestión propia, dice el ex superintendente de AFP Alejandro Ferreiro”.

años y un aumento en la expectativa de vida de los afiliados. En resumen: se necesita más ahorro y más rentabilidad para financiar más años de vida de los pensionados.

Los retornos son clave. Y en el largo plazo, su efecto se multiplica. Se estima que cada punto de rentabilidad adicional durante toda la trayectoria laboral de un afiliado se traduce en cerca de 20% más de pensión. Y dos puntos porcentuales, algo más de 40% de mayor pensión.

Uno de los límites más controvertidos es que ninguna AFP puede tener más del 7% de la propiedad de una empresa que emite valores. El objetivo de esta cota es evitar la cogestión

de los fondos de pensiones en la administración de una empresa.

Sin embargo, la realidad internacional entrega interesantes experiencias comparadas. “En otras partes del mundo, los equivalentes a nuestras AFP pueden comprar empresas; derechamente, controlar y administrarlas a través de gestión propia”, dice el ex superintendente de AFP (actual Superintendencia de Pensiones), Alejandro Ferreiro. “Fondos canadienses, por ejemplo, son dueños de cosas que pueden parecer raras, como un equipo de fútbol o uno de básquetbol que ganó la NBA. Los Toronto Raptors eran de propiedad de algunos fondos de pensiones”, sostiene.





El VP de Inversiones de AFP Capital, [Francisco Guzmán](#), apunta en el mismo sentido. “Los canadienses exploraron ese camino y lo han hecho muy bien. Canadá es un país desarrollado que administra trillones de dólares en pensiones”, explica. “La reforma va a aumentar los fondos que administramos a unos US\$ 300 mil millones en los próximos 10 años y a unos US\$ 600 mil millones en los siguientes 30 años. Esas son buenas noticias para Chile, pero las AFP necesitamos ir desarrollando nuevas capacidades o estructuras para lograr esos mayores retornos”, apunta Guzmán, en la línea de tener

mayor independencia y libertad en la gestión de las inversiones.

Sin embargo, advierte que si bien ese horizonte es deseable, también es necesario considerar los tamaños de los equipos de inversiones que tienen los fondos de pensiones en Canadá respecto de los chilenos. “Si tú miras los equipos de inversiones de los fondos de inversiones canadienses, son 600 personas. Porque para poder hacer la gestión de comprar y ser el dueño, se requiere un involucramiento muy grande en términos de capacidades. Horas y horas de tiempo para buscar esas inversiones, para hacerlas y para gestionarlas”, explica.

En Canadá, los fondos de pensiones pueden controlar empresas. Un ejemplo es Ontario Teachers Pension Plan que, a través de su control de Maple Leaf Sports & Entertainment, fueron dueños de los Toronto Raptors, equipo que ganó la NBA en 2019.

Campos de avellanos

“Los canadienses han invertido en nuestro país en campos de avellanas, de cranberries, y eso en Chile la ley no lo permite. Entonces, lo que hay que preguntarse es ¿tenemos que prohibir la participación de los fondos de pensiones en inversiones que pueden ser más rentables por el riesgo de que no sean bien invertidos, que no haya buen control, o que no sepamos exactamente cuánto valen esas inversiones? En el pasado la respuesta fue sí. Pero, por otro lado, si regulamos bien, puede ser razonable abrir espacios a inversiones que son más rentables que aquellas que hoy día están en las carteras de inversión de las AFP”, refuerza Ferreiro.

Además de flexibilizar los límites, los especialistas consultados por Capital

de Ideas, la revista de AFP Capital, coinciden en que otro aspecto ineludible para mejorar la rentabilidad de largo plazo es ampliar los actuales límites para los activos alternativos.

Francisco Guzmán recuerda que la regulación establece hoy un límite de 10% para que las AFP inviertan en este tipo de activos -como son los proyectos inmobiliarios, por ejemplo-, tope que se elevará a 20% a partir de 2027. “A nivel global se está en torno a 25%, entonces creemos que hay un espacio para optimizar los retornos futuros”, dice.

La presidenta de la Asociación de AFP, Paulina Yazigi, pone especial énfasis en la necesidad de diversificar las carteras de inversión. Y a partir de la

construcción de portafolios amplios y diferenciados, destaca las oportunidades que se abren con los activos alternativos. “Los mercados privados como, por ejemplo, private equity o deuda privada, infraestructura o mercados inmobiliarios, tanto locales como externos, entregan un mayor retorno, porque están invirtiendo en oportunidades que crecen más, pero también porque al ser más ilíquidas dan un premio de iliquidez y, por lo tanto, un retorno mayor”, comenta.

En la misma línea, la country manager de BlackRock en Chile, Silvia Fernández, resalta las virtudes que tienen estos activos como contrapesos a las inversiones más clásicas en las que se enfocan las AFP. “Los activos alternativos son una clase

que tiene muy baja correlación con el resto de los mercados públicos, por lo tanto, te permite enfrentar diferentes condiciones de mercado. Además, tienen bastante buena protección respecto de períodos inflacionarios”, comenta la experta.

Esto último cobra mayor relevancia en el actual contexto de transición desde los actuales multifondos a los fondos generacionales que contempla la reforma previsional y que comienza en 2027. “Por lo tanto, cuando tú piensas en un fondo generacional, que va a ir transitando y mutando su asignación de activos en la medida en que el afiliado envejece, tiene todo el sentido del mundo invertir en ellos”.

“Los activos alternativos son una clase que tiene muy baja correlación con el resto de los mercados públicos y, además, tiene bastante buena protección respecto de períodos inflacionarios”.

Silvia Fernández, country manager de BlackRock Chile





“El mayor retorno de los activos alternativos puede implicar finalmente que las carteras a lo largo de los años renten 0,5 o un punto porcentual más, lo cual podría implicar pensiones mayores en 10, 20 o 25%”.

Paulina Yazigi, presidenta de la Asociación de AFP



Impacto de largo plazo

Yazigi agrega un punto relevante: como rentan más, en promedio y en el largo plazo, que los activos más tradicionales, la inclusión de activos alternativos en las carteras de inversión puede ser un motor decisivo que impulse los retornos acumulados por décadas por los trabajadores.

“Este retorno mayor puede implicar finalmente que las carteras a lo largo de los años renten 0,5 o un

Expertos advierten que los beneficios de incluir más activos alternativos en los futuros fondos generacionales podrían verse afectados debido a la licitación de stock de afiliados que contempla la reforma previsional y que comienza en agosto de 2027. Lo anterior, debido a que cada dos años el 10% de los afiliados podría cambiar de administradora, lo que forzaría a estas últimas a tener activos más líquidos, que a su vez son menos rentables.

punto porcentual más, lo cual podría significar pensiones mayores en 10, 20 o 25%. Pero se requieren nuevas regulaciones que permitan aumentar la exposición a los activos alternativos. Hoy la regulación tiene muchísimos límites que restringen las decisiones de inversión, cuando se requiere flexibilidad para reaccionar a oportunidades de mercado o ante las crisis”, dice la presidenta del gremio de las administradoras.

Los expertos advierten que los beneficios de incluir más activos alternativos en los futuros fondos generacionales podrían verse afectados debido a la licitación de stock de afiliados que contempla la reforma previsional y que comienza en agosto de 2027. Lo anterior, debido a que cada dos años el 10% de los afiliados podría cambiar de administradora, lo que forzaría a estas últimas a tener activos más líquidos, que a su vez son menos rentables.

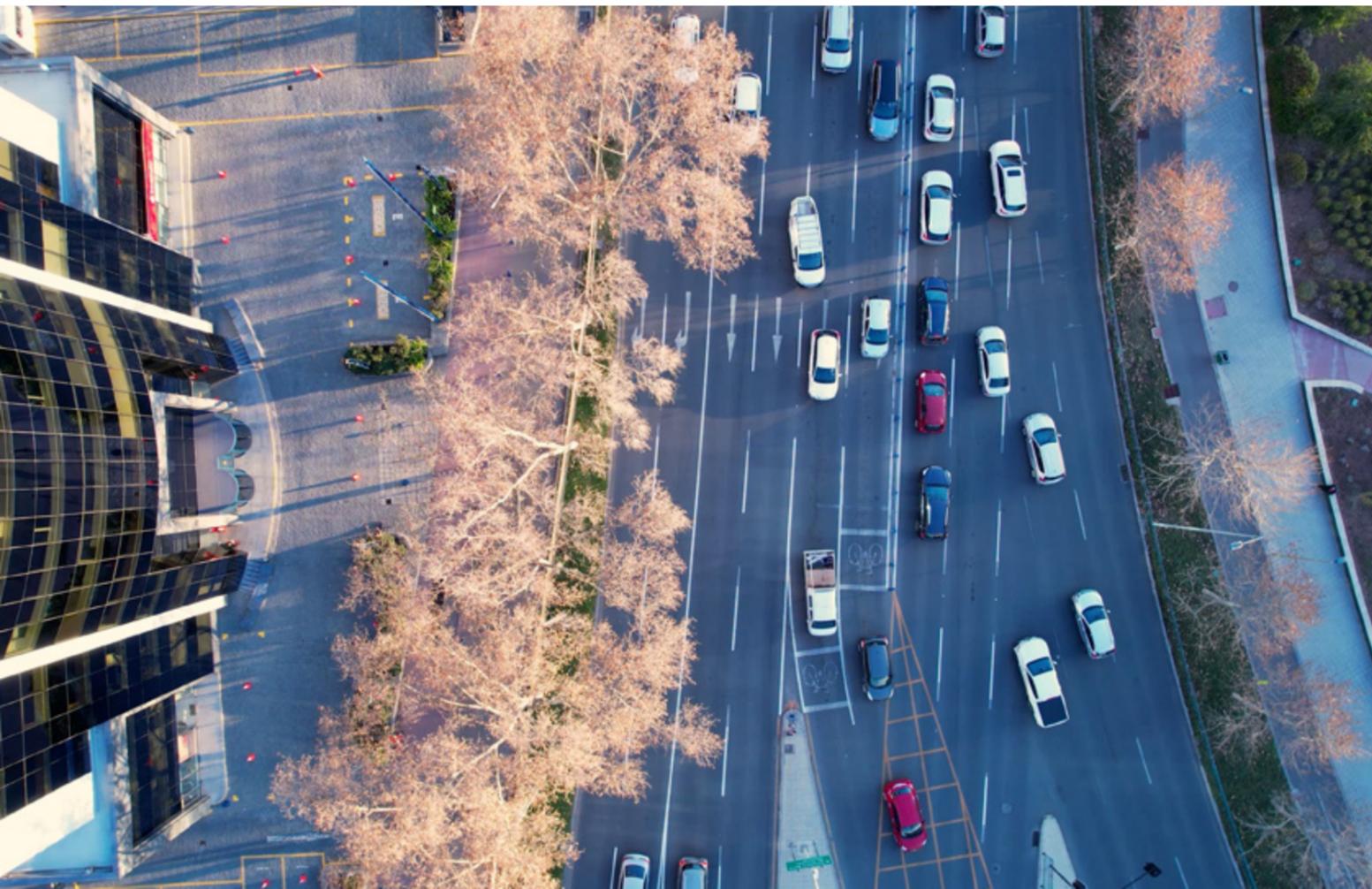
Un tercer factor que es mencionado por los especialistas es la construcción de los benchmark o carteras de referencias para evaluar el desempeño de los fondos. Actualmente, estos “medidores” son construidos por la Superintendencia de Pensiones. Y si bien buscan establecer un rendimiento base a partir de una cartera referencial teórica, su construcción puede generar inconvenientes.

Lo anterior cobra especial relevancia dado que los fondos generacionales también tendrán que seguir una cartera de referencia o benchmark diseñada por el propio regulador.

Silvia Fernández explica que el contexto actual ofrece un problema y un desafío. El primer punto se refiere a la amplitud que tiene este benchmark. “Si esa banda es acotada, como administrador de pensiones lo único que me queda es cerrarme al benchmark que propone el regulador y simplemente no hacer más, porque no me

está dando ninguna posibilidad de movimiento, ni de reaccionar frente a cambios en el mercado. En cambio, si yo tengo una banda ancha, tengo la posibilidad de decirle al afiliado ‘mira, yo no voy a ser el más barato de la industria, pero me voy a mover dentro de esa banda con mis capacidades para poder darte la mayor rentabilidad’”, comenta la ejecutiva de BlackRock respecto del primer punto.

El segundo se relaciona con el paso de los multifondos a los fondos generacionales. “En ese benchmark que se establezca para los fondos generacionales hay mucho detalle que puede ser peligroso si no se trata de la forma adecuada. Hay países, por ejemplo, en que tú tienes límites máximos, pero no tienes límites mínimos. Tener límites mínimos en ciertas clases de activos es peligroso porque tú vas a forzar al administrador a tener participación en esa clase de activos”, advierte Fernández.





Panorama

Fondos generacionales: la fórmula óptima para cada etapa de la vida laboral

Estos nuevos mecanismos debutarán en 2027 y prometen entregar trayectorias de inversión más eficientes para los afiliados, al tiempo que eliminan los masivos cambios de fondos que generaban efectos negativos en el largo plazo. Pero también abren una serie de desafíos para las administradoras, el regulador y también para los propios afiliados y pensionados.

A fines de septiembre de 2002 debutó una de las principales innovaciones en la historia del sistema de fondos de pensiones chileno: la creación de los multifondos. Por primera vez, los afiliados podían elegir entre distintas alternativas de riesgo para la gestión de sus fondos, lo que implicaba un rol mucho más activo por parte de los cotizantes.

El nuevo modelo incluyó cinco opciones, denominadas con las letras A, B, C, D y E, que en ese

mismo orden iban reduciendo su exposición máxima a la renta variable, desde 80% hasta 5%.

Sin embargo, el sistema de multifondos tiene sus días contados. A partir de 2027 caducará, dando paso a un nuevo modelo denominado fondos generacionales.

Pese a su diseño bien estructurado y diversificado -y a los positivos retornos de largo plazo que entregó cada alternativa, según su nivel de riesgo-, los multifondos tuvieron el problema que muchos cotizantes comenzaron a posicionarse en fondos inadecuados para su edad y perfil de riesgo.



Motivados por recomendaciones de asesores financieros que nunca lograron estrategias óptimas, o movidos por retornos de corto plazo, a marzo de 2025 cerca de 3,3 millones de afiliados (el 25% del total) se encontraban en fondos inadecuados para ellos. Muchos trabajadores con edades próximas a la jubilación optaron por el fondo B (con hasta 60% de renta variable). Y según un reporte de Ciedess, entidad especializada en temas de seguridad social, el 87% de los afiliados del fondo E y el 48% del A no estaban en el fondo adecuado para su edad.

A partir de este escenario, la reforma previsional aprobada a inicios de este año eliminó los multifondos y dio paso al modelo de fondos generacionales.





¿Qué son los fondos generacionales?

Aplicados en varios países del mundo, como Estados Unidos, Canadá, Inglaterra, México, Costa Rica y otros, los fondos generacionales asignan automáticamente a los afiliados a un fondo según su grupo etario. Así, este modelo busca simplificar las decisiones de inversión y adaptar el riesgo de manera automática a cada etapa de la vida del trabajador.

“Los fondos generacionales están diseñados para ir cambiando su perfil de inversión conforme la vida de los ahorradores va avanzando y sus objetivos cambiando en el tiempo. Este diseño de fondo minimiza las fricciones de cambiarse de estrategia o de despegarse del portafolio óptimo para cada momento del tiempo de su vida laboral”, dice [Andrés Moreno](#), Chief Investment Officer (CIO) de la Afore SURA de México.

“Esto permite que las inversiones se muevan hacia la frontera óptima, evitando que personas jóvenes tengan inversiones menos rentables”, agrega la directora del Centro de Estudios Financieros del ESE Business School, Cecilia Cifuentes. “Los afiliados jóvenes mantienen sus ahorros en activos de mayor riesgo,

“El problema es que los fondos generacionales se aprobaron en conjunto con la licitación de stocks de afiliados, que va a implicar que las AFP cada dos años tengan que liquidar una parte importante de su portafolio para el traspaso a la AFP que gane la licitación”.

Karol Fernández, vicepresidenta ejecutiva de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, FIAP.



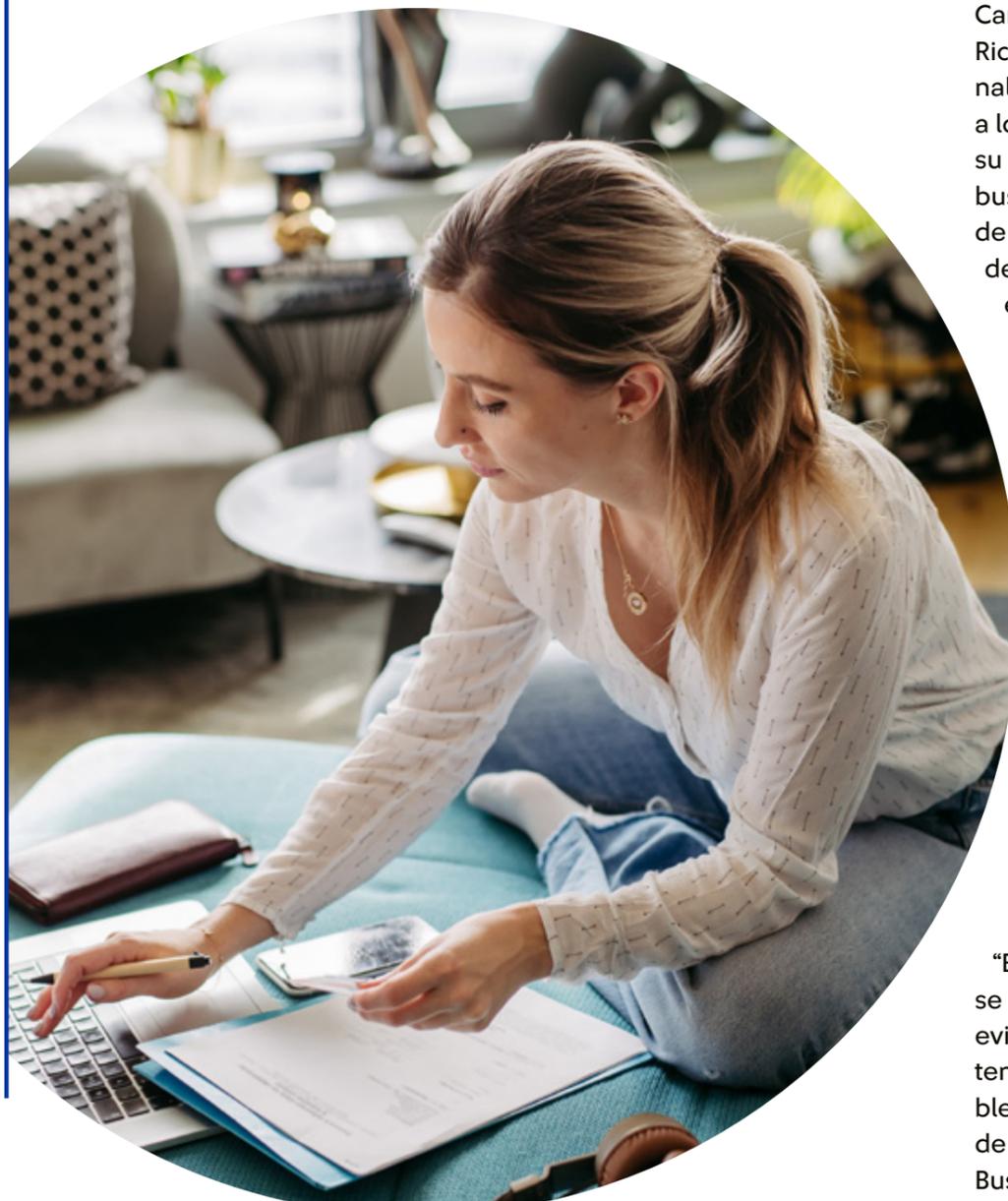
Sin embargo, existen desafíos regulatorios que no deben ser minimizados. “En AFP Capital creemos que serán un aporte en la construcción de una mayor pensión, ya que permitirán una mejor combinación de riesgo y retorno; esto en la medida que su diseño sea el adecuado. Debemos recordar que la novedad del caso chileno es que tendrán carteras de referencia, que serán definidas por el regulador y que además tendrán premios y castigos para las administradoras si se alejan mucho del retorno de la cartera de referencia”, advierte el gerente general de AFP Capital, [Renzo Vercelli](#).

pero mayor retorno, y luego, cuando están cercanos a jubilar o en la etapa de desacumulación, las carteras se van moviendo hacia activos de menor riesgo”, enfatiza.

Un concepto clave para entender cómo funcionan los fondos generacionales es el “glide path” o trayectoria de inversión. Este surgió en Estados Unidos durante la década de los 90 y, como su nombre lo dice (trayectoria de planeo), se refiere a la construcción de una cartera de inversiones que va paulatinamente reduciendo su riesgo, capturando altos niveles de retorno en los primeros años, para tender a moderarlos en la etapa más cercana de la jubilación, cuando ya se ha acumulado gran parte del fondo.

“Para los clientes más cercanos al retiro, los fondos reducen mucho más su riesgo para alinearlos al período de desacumulación. Es importante definir que ‘riesgo’ se refiere al riesgo de pensión”.

Andrés Moreno, CIO de la Afore SURA de México.





En México los fondos generacionales comienzan con cerca de 60% de renta variable para los afiliados menores de 25 años, y va cambiando cada trimestre en los siguientes 40 años, para converger a niveles de 15% para aquellos de entre 55 y 60 años.



El ejecutivo de la Afore de SURA en México explica que en ese país la trayectoria de inversión comienza con cerca de 60% de renta variable para los afiliados menores de 25 años, y va cambiando cada trimestre en los siguientes 40 años, para converger a niveles de 15% para aquellos de entre 55 y 60 años.

Una de las principales preocupaciones del nuevo sistema es cómo proteger a quienes están por jubilar de la volatilidad propia de los mercados. Tradicionalmente, la renta fija muestra menores niveles de fluctuación que la variable, pero en ciertos momentos excepcionales, como a inicios de la década actual, estos activos tuvieron niveles inusuales de volatilidad, llevando a cambios

drásticos en carteras conservadoras, como las de los fondos D y E.

Debido a esto, voces técnicas plantearon la posibilidad de crear un “fondo F”, que invirtiera en instrumentos casi sin riesgo (como los fondos de money market), para evitar fluctuaciones en los momentos previos a la pensión.

El ex fiscal de la Superintendencia de Pensiones, Alejandro Charme, explica que los últimos eslabones de los fondos generacionales tendrían que replicar esta idea. “Deberían tener una estructura muy parecida a lo que se entiende por Fondo F, porque va a ser un fondo con bajo riesgo que no va a tratar de obtener rentabilidad, sino preservar”.





La implementación del nuevo sistema implicará una nueva lógica de inversiones para los afiliados y también un desafío importante para las administradoras de fondos de pensiones.

Además de las tareas propias de las gerencias de inversión y de tecnología -que deberán tener implementado el modelo en 2027-, las AFP enfrentarán dos retos de naturaleza distinta.

El primero es cómo se construyen los límites y bordes de las nuevas carteras de inversión. “Deberían dejarse de lado los cerca de 100 límites de inversión que existen actualmente para las decisiones de inversión, permitiendo optimizar de mejor manera el mix de riesgo-retorno”, comenta Cecilia Cifuentes.

En esta misma línea, Andrés Moreno dice que lo fundamental es no olvidar el objetivo central que tienen los fondos generacionales: entregar una trayectoria óptima durante toda la vida del trabajador. “Por ejemplo, los clientes jóvenes maximizan su potencial de apreciación de capital, mientras los clientes más cercanos al retiro requieren portafolios generadores de flujo para financiar su retiro”, precisa.

El segundo desafío es equilibrar un modelo de industria que, por una parte, reducirá sus niveles de liquidación de activos, ya que no tendrá la presión de los constantes cambios de multifondos por parte de los cotizantes, y, por otra, los

aumentará, a partir de las ventas constantes debido a las licitaciones de stock de afiliados.

“La ventaja que van a tener las AFP es que ya no van a tener que estar haciendo liquidaciones masivas

de activos cuando una persona o un grupo de afiliados se cambia de un multifondo a otro. Eso les va a permitir invertir en activos menos líquidos para tener rentabilidad más alta en el largo plazo. El problema es que los fondos generacionales se aprobaron en conjunto con la licitación de stocks de afiliados, que va a implicar que las AFP cada dos años tengan que liquidar una parte importante de su portafolio para el traspaso a la AFP que gane la licitación.

Entonces, va en la dirección opuesta una política de la otra”, sincera la vicepresidenta ejecutiva de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y ex jefa de Estudios de la Subsecretaría de Previsión Social, Karol Fernández.

Y un tercer desafío transversal a la industria y regulador, tiene que ver con la educación previsional al afiliado y pensionado, quienes tendrán que conocer y aprender sobre esta nueva estructura de ahorro, sus características, beneficios, pero también de sus restricciones. 

“La ventaja que van a tener las AFP es que ya no van a tener que estar haciendo liquidaciones masivas de activos cuando una persona o un grupo de afiliados se cambia de un multifondo a otro”.

Karol Fernández, vicepresidenta ejecutiva de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y ex jefa de Estudios de la Subsecretaría de Previsión Social.



AFP Capital
Una empresa SURG

En Capital, estamos presentes.

Siendo líderes en rentabilidad real en los últimos 12 meses en los fondos A Y B

Acompañamos a nuestros afiliados para que tengan la tranquilidad de que sus ahorros se multiplican en el tiempo, junto a un equipo experto que piensa en lo mejor para el futuro de sus ahorros.

Si quieres vivir la experiencia de estar en una AFP que está realmente presente

ESCANEA Y CÁMBIATE A CAPITAL EN SIMPLES PASOS

AFP Capital líder sostenido en rentabilidad en 3 de los 5 multifondos a mayo 2025 en los últimos 5 años. Iro en los fondos A: 3,88%, C: 1,00% y E: -0,71%, Iro en el fondo B: 3,12% y Iro en el fondo D: -0,65%. Rentabilidad real anualizada. Fuente: Valores cuotas publicadas por la Superintendencia de Pensiones. La rentabilidad es variable, por lo que nadie garantiza que las rentabilidades pasadas se repitan en el futuro. Infórmese sobre la rentabilidad de su Fondo de Pensiones, las comisiones y la calidad de servicio de las AFP en www.spenensiones.cl



Osvaldo Macías Muñoz

Superintendente de Pensiones

COLUMNA



Reforma previsional y fondos generacionales

la rentabilidad y seguridad, como es en la actualidad, también debe considerar los objetivos de pensión.

Por otra parte, la ley elimina casi todos los numerosos límites máximos de inversión que hoy se deben establecer obligatoriamente, dejando solamente cuatro por fijar obligatoriamente: límites máximos para instrumentos estatales y en el extranjero, que recaen en el Banco Central de Chile; límite para operaciones en moneda extranjera sin cobertura y mantiene el límite por emisor, actualmente establecido en la ley, de un 7% de las acciones de una sociedad anónima abierta.

El extenso esquema actual de límites y la regulación de rentabilidad mínima se reemplaza por un portafolio de referencia y bandas de desviación respecto del rendimiento del benchmark que pueden dar lugar a premios y castigos por el desempeño de cada administradora respecto de la cartera de referencia. El nuevo Régimen de Inversión podrá fijar otros límites que considere necesarios.

Otro aspecto fundamental lo constituye el reemplazo de los

“Un punto porcentual de mayor rentabilidad de los recursos previsionales, a través del ciclo de vida de una persona afiliada, incide en una mayor pensión de aproximadamente un 20% a 25%”.

multifondos creados en 2002 por los nuevos Fondos Generacionales.

En el actual esquema, el afiliado es asignado a un fondo de acuerdo con su edad y posteriormente se va cambiado de fondo a medida que envejece (trayectoria por defecto), con la posibilidad de elegir un fondo diferente al que le correspondería según su tramo etario, con algunas excepciones.

Este esquema ha enfrentado dificultades por cambios de fondos masivos de afiliados que buscan ganarle al mercado. Respecto de esto, además, existe evidencia de que tales decisiones han sido perjudiciales para esas personas en comparación a si hubiesen permanecido en el tipo de fondo que les correspondía según la trayectoria por defecto. Otro aspecto que se busca favorecer es que los fondos se beneficien en mayor medida del premio por iliquidez que entregan algunos activos privados (capital, deuda, infraestructura e inmobiliarios, entre otros), para lo cual se requiere un horizonte largo de inversión,

siendo incompatibles con cambios de fondos frecuentes y masivos.

Se estudió la experiencia internacional de los Fondos Generacionales, aplicado en otros sistemas previsionales, que consideran la agrupación en cohortes de afiliados de similar de edad, donde lo que va cambiando es la composición de activos del Fondo Generacional de su cohorte a medida que las personas van avanzando de tramo etario, manteniéndose las personas en un mismo fondo hasta pensionarse.

Se establecen trayectorias óptimas o “glidepath”, que se definen de acuerdo con el porcentaje de activos de mayor riesgo que puede tener el fondo en cada momento de la vida previsional de los afiliados, con el único objetivo

de maximizar su pensión, eliminando los efectos adversos de los cambios discretos de portafolios que caracteriza a los multifondos y los cambios de los afiliados intentando hacer “market timing”.

Los cambios anteriores deben aplicarse a partir de abril de 2027 y la Superintendencia de Pensiones se encuentra preparando la regulación secundaria que deberá ser sometida a la aprobación del Consejo Técnico de Inversiones y contar con la visación de la Subsecretaría de Hacienda.

Estamos frente a un desafío significativo para la institucionalidad de las inversiones de los fondos de pensiones, pero su propia relevancia y complejidad fue abordada en la propia ley que considera períodos amplios de flexibilidad regulatoria que permitan una adecuada implementación de estos importantes cambios en materia de inversiones y consultas públicas para recibir comentarios antes de la emisión de la regulación respectiva.

“La ley N° 21.735 de Reforma Previsional elimina casi todos los numerosos límites máximos de inversión que hoy se deben establecer obligatoriamente, dejando solamente cuatro por fijar obligatoriamente: límites máximos para instrumentos estatales y en el extranjero, que recaen en el Banco Central de Chile; límite para operaciones en moneda extranjera sin cobertura y mantiene el límite por emisor, actualmente establecido en la ley, de un 7% de las acciones de una sociedad anónima abierta”.

Uno de los aspectos más relevantes que incorpora la Ley N° 21.735 de Reforma Previsional publicada el 26 de marzo de este 2025 es la modernización del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

Debe recalarse que un 1% de mayor rentabilidad de los recursos previsionales, a través del ciclo de vida de una persona afiliada,

incide en una mayor pensión de aproximadamente un 20% a 25%.

De acuerdo con la ley recientemente aprobada por el Congreso Nacional, el actual Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones debe ser reemplazado con el propósito de maximizar las pensiones de los afiliados.

Un primer aspecto importante es que la nueva ley establece que los objetivos de inversión de los fondos de pensiones, además de



Entrevista

Juan Carlos Chomali

“El cambio demográfico nos desafía a trabajar de manera coordinada entre todas las partes”

Para el presidente del directorio de AFP Capital, las instituciones previsionales tienen la responsabilidad de promover cambios que permitan hacer el sistema de pensiones cada vez más sostenible, pero también el desafío de entregar una experiencia que acompañe al afiliado en todo su ciclo de vida.

Desde una perspectiva social, ¿cómo interpreta el fenómeno del cambio demográfico que está viviendo Chile, y qué implicancias tiene para el bienestar de las personas y la cohesión social?

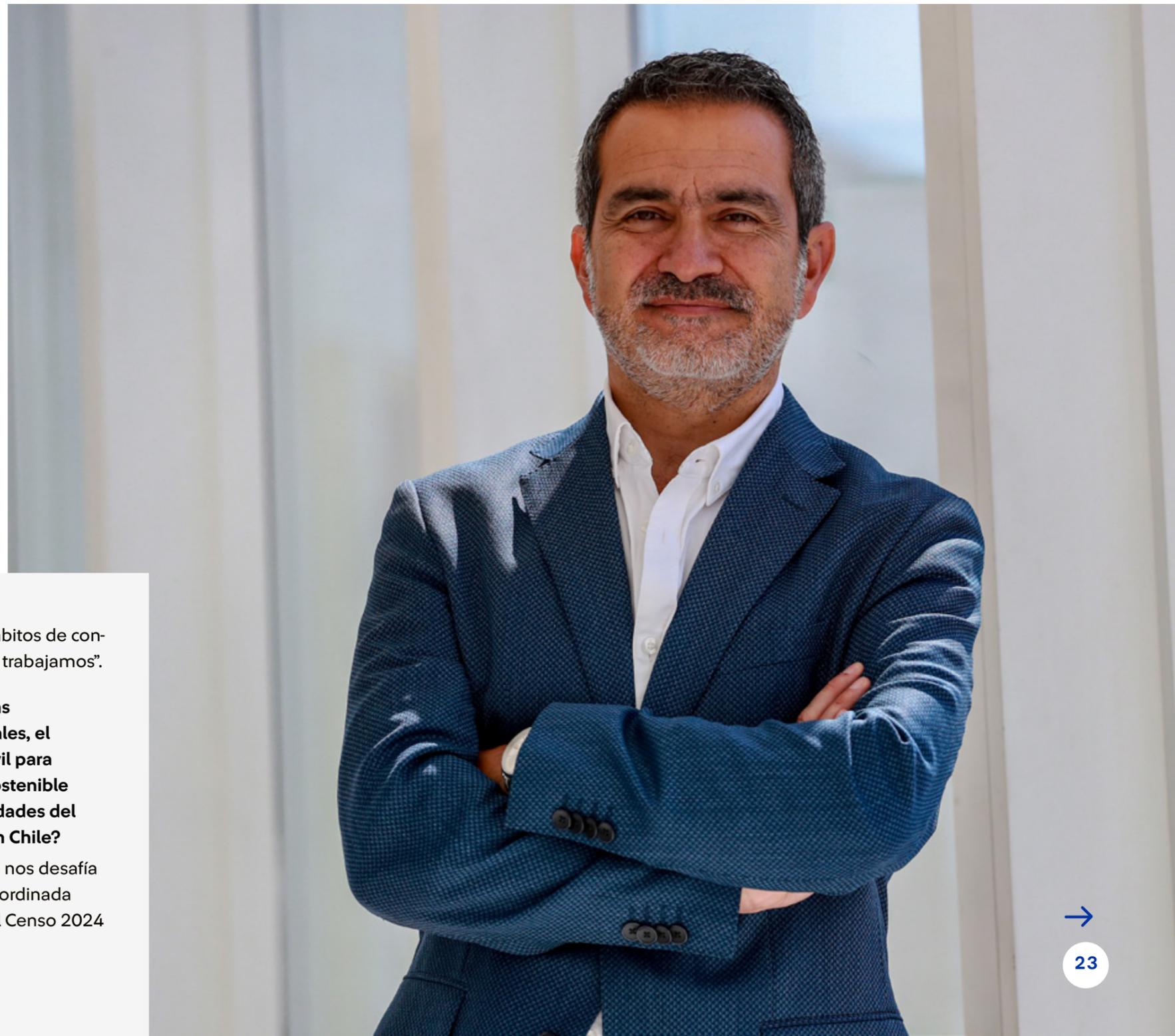
“Este fenómeno tiene claros impactos y las pensiones son un reflejo de ellos: vivimos más tiempo

y debemos financiar más años de vida. Las mujeres requieren solventar con su pensión cerca de 23 años y los hombres alrededor de 14 dado el aumento sostenido de la expectativa de vida, que se acercará a los 81,8 años. Agreguemos a eso la disminución de la natalidad, y otros factores, y se configura un escenario que obliga a repensar cómo organizar la sociedad, por ejemplo, desde el diseño de viviendas y los sistemas

de cuidado, hasta los hábitos de consumo y la forma en que trabajamos”.

¿Qué rol deben jugar las instituciones previsionales, el Estado y la sociedad civil para enfrentar de manera sostenible los desafíos y oportunidades del cambio demográfico en Chile?

“El cambio demográfico nos desafía a trabajar de manera coordinada entre todas las partes. El Censo 2024





nos irá entregando una radiografía precisa de nuestra realidad y, a partir de estos datos, es fundamental diseñar políticas públicas que respondan a este nuevo escenario poblacional. Las instituciones previsionales tenemos la responsabilidad de promover cambios que apunten a un sistema de pensiones cada vez más sostenible y, además, adaptar nuestros servicios a las nuevas necesidades de la ciudadanía. Se debe asegurar procesos eficientes, acceso y fortalecer la educación previsional para que cada persona pueda planificar su futuro de manera informada y oportuna”.

“Hace algunos años el trámite de pensión era solo presencial. Hoy, con apoyo de canales remotos como WhatsApp, servicios de videoatención y bots, podemos cuidar a nuestros afiliados, que realicen menos trayectos y mejoren su calidad de vida. Esto se hace cada vez más necesario cuando también se han implementado políticas públicas como la PGU. La sociedad civil debe impulsar el respeto y la integración de personas de todas las edades, construyendo redes de apoyo que permitan enfrentar este cambio como una oportunidad para avanzar hacia un país más inclusivo y solidario.”

“La longevidad nos presenta el desafío de atender a una audiencia mayor cada vez más grande”.

Y desde el punto de vista del empleo, ¿cómo se ve este nuevo escenario?

“Chile necesita crecer, y así generar empleo; pero empleo formal que permita construir pensiones y hacernos cargo de este país que envejece. Sin formalidad laboral es muy difícil el ahorro para las pensiones. Debemos ser capaces de promover puestos de trabajo en función de los nuevos desafíos del desarrollo, que permita que la nueva fuerza laboral sea más productiva. Esto implica incorporar habilidades de IA, robotización, digitalización y otras nuevas competencias, como el manejo del tiempo y la autogestión”.

¿Cuáles son los principales desafíos que enfrentan hoy las AFP chilenas en términos de experiencia de cliente, considerando el sostenido envejecimiento de la población, y las crecientes expectativas de la ciudadanía de servicios de buena calidad?

“El desafío es entregar una experiencia capaz de acompañar al



afiliado en todo su ciclo de vida, considerando que nuestra población vive más años y espera respuestas más rápidas y personalizadas. Cada persona representa una realidad en sí misma y debemos asegurarnos que en toda etapa tenga claro cuál será su pensión y planifique estrategias posibles de ahorro de acuerdo con su realidad. En

nuestro propósito de acompañar a las personas a construir mejores pensiones debemos responder a sus diferentes necesidades con una asesoría personalizada, oportuna y cercana, y ser empáticos para tener un rol relevante en las personas”.

¿Cómo están adaptando los servicios y canales digitales para atender a una base de afiliados

cada vez más diversa, incluyendo adultos mayores menos familiarizados con la tecnología?

“La longevidad nos presenta el desafío de atender a una audiencia mayor cada vez más grande, y desde nuestro compromiso con la innovación -centrada en el afiliado y donde las plataformas digitales se han ido instalando como el centro

de la interacción de nuestro servicio- dedicamos un esfuerzo significativo para que ese relacionamiento sea más intuitivo, con un lenguaje claro y una accesibilidad reforzada. Hemos redefinido también la experiencia en nuestros canales presenciales y telefónicos. Los hemos robustecido con herramientas tecnológicas que buscan agilizar procesos y trámites, además de capacitar a los ejecutivos para que se conviertan en verdaderos facilitadores del Cliente. Desde una mirada de opticanalidad, queremos eliminar barreras y empoderar a cada afiliado para que elija cómo y cuándo interactuar con nosotros, pero garantizando una experiencia de servicio de calidad, personalizada y sin fricciones”.

En un contexto de transformación digital, ¿cómo equilibra la AFP la automatización de servicios con la necesidad de mantener una atención personalizada, especialmente en momentos clave como la jubilación?

“La asesoría es el corazón de nuestra oferta de valor, que ponemos a disposición de nuestros afiliados y pensionados, que siempre están en el centro de todo lo que hacemos. La automatización nos permite entregarles respuestas más ágiles y optimizar recursos para enfocarnos en lo que más importa: el relacionamiento humano y personalizado en los momentos clave como la planificación de su retiro o el momento de pensionarse; pero igual de importante cuando ingresan al sistema de pensiones. →



"Estamos desarrollando soluciones basadas en inteligencia artificial para optimizar nuestra atención digital en consultas simples y ágiles, y a la vez entregar informes personalizados sobre sus ahorros, con información clara y simple, según su perfil a cada afiliado".



¿Qué estrategias están implementando para anticiparse a las necesidades futuras de sus afiliados, considerando proyecciones demográficas, como el envejecimiento activo?

“Analizamos siempre estudios demográficos y tendencias sociales para adaptar nuestros servicios, de manera de responder a las nuevas necesidades y requerimientos de este grupo de afiliados cada vez más grande. Creemos en la planificación previsional temprana, puesto que mientras antes se proyecte la pensión y las personas tomen decisiones de ahorro, mejores serán los resultados en el tiempo y se verán reflejados en su pensión. También desarrollamos herramientas concretas que permitan a los afiliados simular distintos escenarios de pensión, como el multiplicador de aportes, donde las personas pueden ver de manera transparente cuánto han aportado a sus cuentas personales y cuánto le ha contribuido la AFP desde la rentabilidad que genera nuestro equipo experto de

inversiones. A la fecha somos la administradora líder en rentabilidad sostenida en los últimos cinco años y eso es un tremendo aporte a la construcción de pensión”.

En términos de innovación, ¿qué tecnologías o herramientas están explorando para mejorar la gestión del ahorro previsional y la interacción con los usuarios?

“Estamos desarrollando soluciones basadas en inteligencia artificial para optimizar nuestra atención digital en consultas simples y ágiles, y a la vez entregar informes personalizados sobre sus ahorros, con información clara y simple, según su perfil a cada afiliado. Asimismo, estamos explorando analítica avanzada para detectar proactivamente necesidades o riesgos, y mejorar nuestros procesos de prevención de fraudes. También trabajamos en mejorar la experiencia móvil, por ejemplo, a través de nuestra App, que sabemos que es el canal favorito de los afiliados más jóvenes, sin descuidar la asistencia a quienes aún prefieren la atención tradicional”. 

“La asesoría es el corazón de nuestra oferta de valor, que ponemos a disposición de nuestros afiliados y pensionados, que siempre están en el centro de todo lo que hacemos”.

“Creemos en la multicanalidad: queremos que cada afiliado elija cómo y cuándo interactuar con nosotros, sin barreras”.





Conversación

Activos alternativos: el boom que ya se instaló como inversión estructural

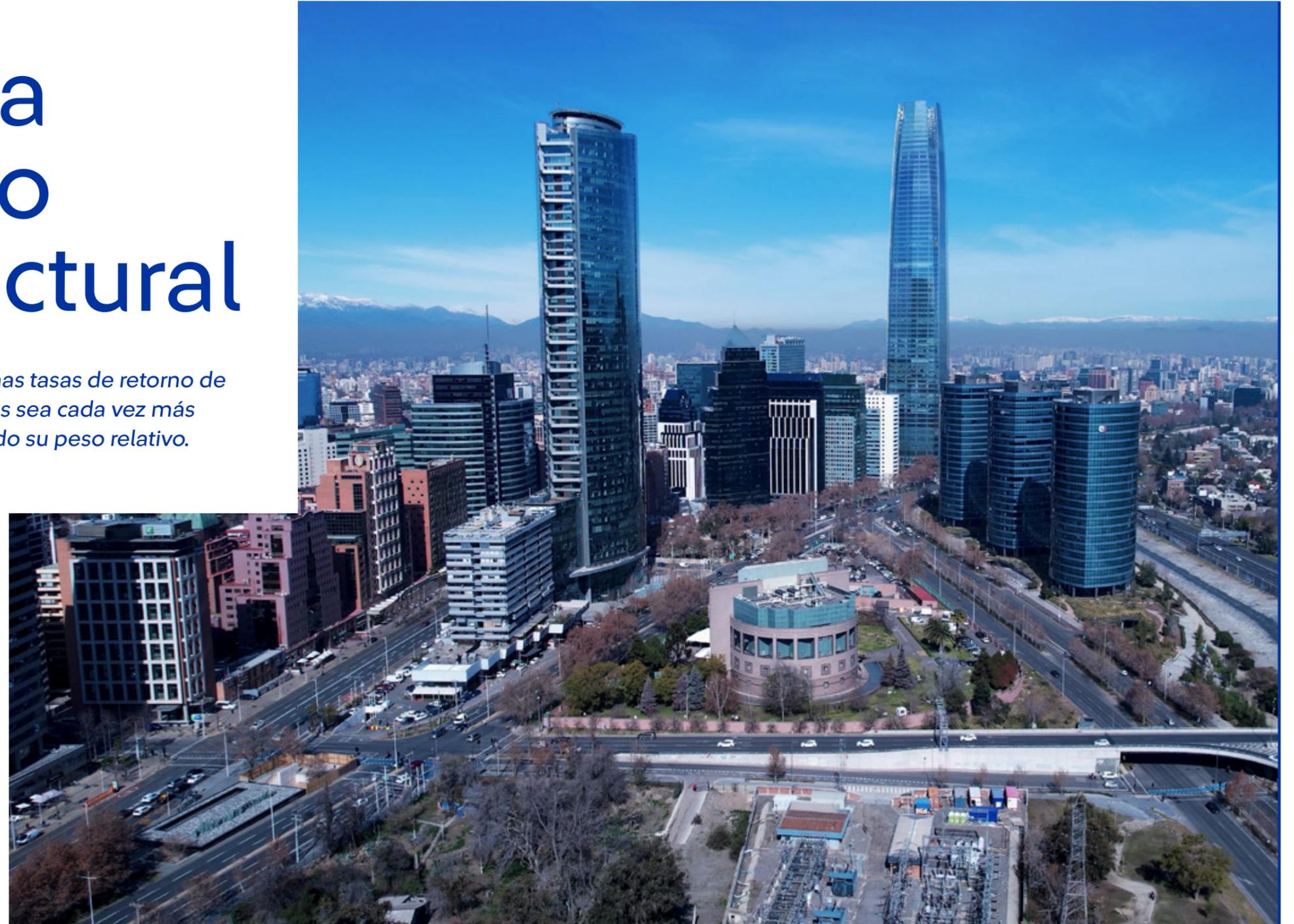
Su resiliencia a las volatilidades y a la inflación, y sus muy buenas tasas de retorno de mediano y largo plazo, hacen que esta categoría de inversiones sea cada vez más relevante. Y la visión de los técnicos es que seguirá aumentando su peso relativo.

La manera más gráfica de calibrar el auge que han tenido las inversiones en activos alternativos en Chile es ver la evolución de sus números en la última década. El monto de activos alternativos gestionados por los fondos de inversión públicos que reportan a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) pasó de US\$ 4.218 millones en 2014 a US\$ 27.076 millones en 2024.

Y el peso de los activos alternativos dentro de la cartera de estos fondos de inversión públicos se elevó del 40% al 76% en apenas 10 años.

Los activos alternativos son inversiones que no pertenecen a las categorías tradicionales de renta fija o renta variable. Sus versiones más masivas son las de capital privado, inmobiliario, infraestructura, hedge funds o commodities.

“Brindan a los inversionistas institucionales exposición a flujos de retorno que están menos correlacionados con las acciones públicas tradicionales y la renta fija. Esta diversificación puede ayudar a mejorar los retornos ajustados por riesgo de una cartera, ofreciendo a menudo una mayor estabilidad durante períodos de volatilidad en los mercados públicos”, explica Shannon Bolton, socia de StepStone Group.





Las causas del boom

El auge que ha vivido este tipo de activos ha sido impulsado, en gran medida, por tres factores de ocurrencia relativamente simultánea.

El primero es la creciente demanda de los inversionistas institucionales a partir de las ampliaciones de límites por parte del regulador del mercado. “Desde 2017, las AFP pueden invertir directamente en este tipo de instrumentos, y eso abrió la puerta a armar portafolios más robustos. Además, se ha ido construyendo experiencia interna y equipos especializados que permiten aprovechar de mejor manera las oportunidades que ofrecen los mercados privados”, sostiene [Miguel Gravet](#), gerente de Renta Variable y Activos Alternativos de AFP Capital.

Un segundo aspecto es el contexto de alta incertidumbre y volatilidad en Chile y el extranjero -a partir de la pandemia de Covid 19 y de fenómenos políticos y arancelarios-, lo que aumentó la demanda por este tipo de activos. “Sus horizontes de inversión más largos y su iliquidez pueden reducir la presión de reaccionar ante movimientos de mercado a corto plazo. Además,

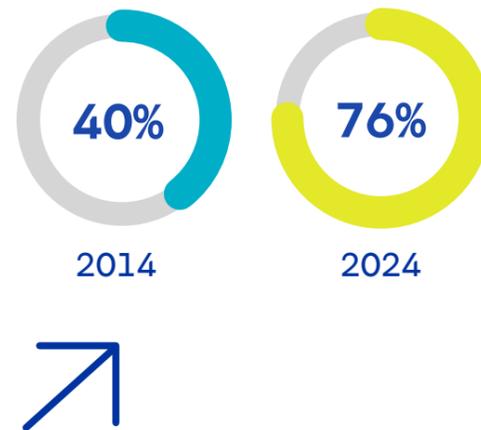
Los activos alternativos pasaron de pesar el 40% de la cartera de los fondos de inversión públicos en Chile en 2014 al 76% en 2024.

Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI)

muchos activos alternativos pueden ofrecer flujos de caja estables, especialmente en clases de activos como el crédito privado y la infraestructura”, precisa Bolton.

El tercer factor ha sido la atractiva rentabilidad en períodos largos, lo que los ha convertido en un complemento ideal para carteras de inversión que buscan generar una buena base para futuras pensiones.

“Incorporar activos alternativos mejora el perfil de riesgo-retorno en especial en regímenes de alta inflación. No significa tomar más riesgo, sino distribuirlo de forma más inteligente”, asegura Miguel Gravet. “En el largo plazo, esto puede traducirse en una rentabilidad más estable



y atractiva para los afiliados. De hecho, las cifras históricas muestran que este tipo de inversiones ha generado retornos superiores al 10 o 12% anual en dólares en periodos de diez años, lo que puede marcar una diferencia relevante en la pensión final”, agrega el ejecutivo.

Esta mezcla de mayor estabilidad en las carteras y mejor rentabilidad en plazos largos es muy atractiva para los inversionistas institucionales, que han comenzado a demandar un progresivo aumento de los límites que hoy impone el regulador.

En abril de 2024, el Banco Central fijó nuevos límites de inversión en activos alternativos para los fondos previsionales. Con el objetivo de promover la diversificación de portafolios, el fondo A -que invierte hasta 80% en activos de renta variable- pasó de su límite de 13% en activos alternativos a 15% desde agosto de 2024, para llegar a 17% en agosto de este año.

“Creo que el porcentaje que hoy tienen invertidas las AFP en activos alternativos va a ir creciendo paulatinamente. Aún es pequeño en relación con los que tienen otros inversionistas institucionales afuera, donde una cartera puede estar entre



“El porcentaje que hoy tienen invertidas las AFP en activos alternativos va a ir creciendo paulatinamente. Aún es pequeño en relación con los que tienen otros inversionistas institucionales afuera, donde una cartera puede estar entre 30% y 40%”.

Claudia Torres, gerente general de Bci Asset Management.

30% y 40%. Eso es lo que vemos en fondos soberanos o endowments (fondos de donaciones), donde el foco está en lograr rentabilidad a largo plazo. Ahí está la barrera de movilizar ese régimen de inversión que hoy está propuesto tanto por la Superintendencia de Pensiones como por el Banco Central”, comenta Claudia Torres, gerente general de Bci Asset Management.

El apetito por esta clase de activos no sólo se da en Chile, sino también en los países más desarrollados. Bolton dice que en Estados Unidos el mercado sigue muy fuerte, debido a que la inflación ha sido un fenómeno más persistente de lo previsto, a la incertidumbre reinante en los mercados y a la búsqueda de rentabilidades en otras categorías.

“Anticipamos un crecimiento continuo, particularmente en áreas como el crédito privado, los fondos secundarios y la infraestructura, impulsado tanto por nuevas asignaciones como por rebalances dentro de las carteras”, asevera. Y plantea que sectores como la infraestructura y el sector inmobiliario seguirán siendo importantes, al igual que otras áreas alineadas con tendencias estructurales de largo plazo, como la transición energética, la digitalización y la logística.



“Sus horizontes de inversión más largos y su iliquidez pueden reducir la presión de reaccionar ante movimientos de mercado a corto plazo. Además, muchos activos alternativos pueden ofrecer flujos de caja estables”.

Shannon Bolton, socia de StepStone Group

Nuevo contexto: reforma previsional

La reforma previsional aprobada a inicios de este año terminará en abril de 2027 con los multifondos, dando paso a los fondos generacionales. Este ajuste no sólo implicará el cambio más profundo en la gestión de activos de los últimos 25 años, sino que abrirá nuevas posibilidades para los fondos generacionales.

“Los actuales límites de inversión fueron pensados para el esquema de multifondos, donde la liquidez necesaria para gestionar estos fondos es importante. Pero con la transición a fondos generacionales, que permiten planificar a más largo plazo, y por consiguiente necesitan de niveles de liquidez menores, los actuales límites resultan insuficientes para subir las pensiones. Esperamos que las nuevas fronteras para activos alternativos puedan ampliarse hasta un 20% o 30% del total de activos administrados”, recomienda Gravet.

AFP Capital

Una empresa SUGO

En Capital, estamos presentes

Con servicios únicos para que tengas la asesoría que buscas

- Sugerencia de Fondos
- Más de 54 Streamings
- Video Atención
- Capital Play

Siendo líderes en rentabilidad real en los últimos 12 meses en los fondos A y B

CONOCE MÁS ESCANEANDO ESTE QR

AFP Capital tiene su sede en Santiago de Chile. En mayo 2020 en los últimos 12 meses en los fondos A: 2,68%, C: 1,00% y B: -0,73%. En el fondo D: -0,32% y A en el fondo D: -0,68%. Rentabilidad real acumulada. Fuente: Valores cuotales publicados por la Superintendencia de Pensiones. La rentabilidad es variable por lo que no garantiza que las rentabilidades pasadas se repetirán en el futuro. Más información sobre la rentabilidad de su Fondo de Pensiones, las comisiones y la calidad de servicio de las AFP en www.pensiones.cl



Matías Eguiguren

Socio fundador de Picton

COLUMNA



Los activos clave para elevar la rentabilidad de los fondos de pensiones

En los últimos años, los activos alternativos han cobrado un protagonismo creciente en los portafolios de los fondos de pensiones chilenos. No es casualidad: esta categoría de instrumentos —que incluye inversiones en capital privado, deuda privada, infraestructura e inmobiliario— ofrece una combinación atractiva de diversificación, rentabilidad ajustada al riesgo y un horizonte de largo plazo, coherente con los objetivos previsionales.

Las cifras lo respaldan. Según la Superintendencia de Pensiones, el retorno de los activos alternativos ha superado con creces la rentabilidad promedio del sistema en la última década. Y si bien estos vehículos implican mayores costos de administración, estudios locales indican un exceso de retorno de más de 2% anual en renta variable internacional y hasta 1,4% en renta fija, atribuible en buena parte a una correcta selección de fondos.

La rentabilidad importa. Un 1% adicional de retorno anual sostenido a lo largo de la vida laboral puede traducirse en un aumento de 25% en la pensión final de una persona. En este contexto, restringir el acceso a clases de activos con alto potencial de rentabilidad podría tener efectos adversos y duraderos en el bienestar de los futuros pensionados.

La experiencia internacional confirma esta tendencia. Fondos públicos de pensiones en economías desarrolladas han elevado sostenidamente su exposición a activos alternativos, buscando precisamente mejorar su frontera eficiente. Según datos de Preqin, más del 45% de los fondos públicos globales están sobreexposados en



Fondos públicos de pensiones en economías desarrolladas han elevado sostenidamente su exposición a activos alternativos, buscando precisamente mejorar su frontera eficiente".

private equity, mientras en Chile esta participación sigue siendo marginal.

El desafío, entonces, no es solo técnico, sino también regulatorio. La política pública debe evitar restringir innecesariamente la participación en activos alternativos mediante límites excesivos o desincentivos como topes generales a las comisiones. Lo que está en juego no es una ganancia para la industria, sino la capacidad del sistema para entregar mejores pensiones a sus afiliados.

No se trata de invertir más caro, sino de invertir mejor. El "premio por iliquidez" que ofrecen los activos alternativos, bien gestionado, puede marcar una diferencia sustantiva en la vida de un pensionado. Ignorar esta evidencia sería hipotecar una de las pocas herramientas efectivas que tenemos para mejorar los resultados del sistema.

"Según datos de Preqin, más del 45% de los fondos públicos globales están sobreexposados en private equity, mientras en Chile esta participación sigue siendo marginal".



Vida Social

Cuarto conversatorio AFP Capital-Diario Financiero.
 Reforma Previsional:
 Enfrentando los restos de su implementación

REVIVE EL CONVERSATORIO



1.

Francisco Guzmán, vicepresidente de inversiones de AFP Capital; Paula Vargas, subdirectora de Diario Financiero; Jaime de la Barra, socio, director y global head of IP&S de Vinci Compass; Bernardita Piedrabuena, comisionada de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).



2.

Renzo Vercelli, gerente general de AFP Capital; Paulina Yazigi, presidenta de la Asociación de AFP; Jaime Cassasus, académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile.



3.

Camilo Aburto, subgerente de estrategia de inversiones de AFP Capital; Catalina Mertz, directora de AFP Capital; Francisco Javier Carné, jefe de estrategia de inversiones de AFP Capital.



4.

Germán Concha, director de AFP Capital; Bernardita Piedrabuena, comisionada de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF); Fernando Coloma, ex superintendente de Valores y Seguros.



5.

Renzo Vercelli, gerente general de AFP Capital; Jaime Cassasus, académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile; María Paz Abarca, gerente de pensiones y operaciones de AFP Capital; Fernando Mejido, director de la Escuela de Auditoría y Control de Gestión de la Universidad Santo Tomás.



6.

Melissa Hohmann, columnista de Economía y Negocios de El Mercurio; Carlos Milla, gerente de renta fija de AFP Capital; Macarena Larrain, gerente de comunicaciones y sostenibilidad de AFP Capital; Diego Kother, subgerente legal de AFP Capital.



7.

Alejandro Cuevas, vicepresidente de finanzas y riesgos de AFP Capital; Cecilia Cifuentes, académica del ESE Business School Universidad de Los Andes; Miguel Gravet, gerente de renta variable y activos alternativos de AFP Capital.



8.

María Paz Abarca, gerente de pensiones y operaciones de AFP Capital; Silvia Fernández, directora y country manager de Chile, Argentina y Uruguay de BlackRock; Romeo Hodali, vicepresidente de clientes, canales y marca de AFP Capital.



Vida Social



9.

Diego Kother, subgerente legal de AFP Capital, Miguel Gravet, gerente de renta variable y activos alternativos de AFP Capital; Giannina Cerón, subgerente de sostenibilidad de AFP Capital; Nicolás Grassi, vicepresidente de servicios operacionales y tecnología de AFP Capital.



10.

Roberto Fuentes, gerente de estudios de la Asociación de AFP; Elisa Cabezón, directora de Pivotes.



11.

Diego Hernández, gerente de auditoría interna de AFP Capital; Giannina Cerón, subgerente de sostenibilidad de AFP Capital; Alejandro Charme, exfiscal de la Superintendencia de AFP.

Comité de Sostenibilidad Cámara de Comercio de Santiago.
Pensiones con propósito: sostenibilidad y reforma en un solo camino.



2.

Giannina Cerón, subgerente de sostenibilidad de AFP Capital; Macarena Larraín, gerente de comunicaciones y sostenibilidad de AFP Capital; Dana Wagner, analista de sostenibilidad de la Cámara de Comercio de Santiago; Carlos Soubllette, gerente general de la Cámara de Comercio de Santiago.



1.

Representantes de distintas compañías, integrantes del Comité de Sostenibilidad de la Cámara de Comercio de Santiago (CCS), se reunieron en las oficinas de AFP Capital para abordar los cambios que trae la reforma previsional y la gestión sostenible en la cadena de suministros.



Quinto conversatorio AFP Capital – Diario Financiero.

Reforma previsional. Crecimiento. Mercados de Capitales: ¿Cómo conjugar exitosamente todos los factores?

[REVIVE EL CONVERSATORIO](#)



1.

Alberto Etchegaray, expresidente de InBest Chile; Catalina Mertz, directora de AFP Capital; Pablo García, exconsejero del Banco Central; Vittorio Corbo, expresidente del Banco Central; Paulina Yazigi, presidenta de la Asociación de AFP; Renzo Vercelli, gerente general de AFP Capital; Juan Carlos Chomali, presidente de AFP Capital; Rodrigo Moreno, director de AFP Capital; Magdalena Aninat, directora de AFP Capital; Francisco Murillo, CEO de Ahorro y Retiro de SURA Asset Management.



2.

Vittorio Corbo, expresidente del Banco Central; Paula Vargas, subdirectora de Diario Financiero; Alejandro Puente, coordinador de mercado de capitales del Ministerio de Hacienda; Renzo Vercelli, gerente general de AFP Capital.



3.

Paulina Yazigi, presidenta de la Asociación de AFP; Rosario Celedón, consejera del Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP); Macarena García, economista senior de Libertad y Desarrollo; Francisco Murillo, CEO de Ahorro y Retiro SURA Asset Management.



4.

Jaime de la Barra, socio, director y global head of IP&S de Vinci Compass; Vittorio Corbo, expresidente del Banco Central; Macarena Larraín, gerente de comunicaciones y sostenibilidad de AFP Capital; Juan Carlos Chomali, presidente de AFP Capital.



5.

Rodrigo Moreno, director de AFP Capital; Catalina Mertz, directora de AFP Capital; Alberto Etchegaray, expresidente de InBest Chile.



6.

Diego Kother, subgerente legal de AFP Capital; Alejandro Puente, coordinador de mercado de capitales del Ministerio de Hacienda; Fernando Mejido; director de la Escuela de Auditoría y Control de Gestión de la Universidad Santo Tomás; Miguel Gravet; gerente de renta variable y activos alternativos de AFP Capital.



7.

Juan José Obach, director ejecutivo de Horizontal; Carlos Milla, gerente de renta fija de AFP Capital; Andrea Núñez, gerente de servicios de AFP Capital; Alejandro Cuevas; vicepresidente de finanzas y riesgos de AFP Capital.



8.

César Soto; vicepresidente legal, regulatorio y compliance de AFP Capital; Camila Simunovic; gerente legal y de asuntos regulatorios de la Asociación de AFP; Luis Cornejo, vicepresidente de talento humano de AFP Capital.



Vida Social

Desayuno Mujeres en Inversión
SURA Asset Management.

Gira estratégica de Ignacio Calle,
CEO SURA Asset Management.



1.

En el marco de la visita estratégica de Ignacio Calle, CEO de SURA Asset Management, a Chile, se llevó a cabo un desayuno especial que reunió a mujeres de SURA Investments y AFP Capital



2.

Ignacio Calle, CEO SURA Asset Management.



3.

Conversatorio entre Ignacio Calle, CEO SURA Asset Management; Renzo Vercelli, gerente general de AFP Capital; Francisco Murillo, CEO de Ahorro y Retiro SURA Asset Management; y Macarena Larraín, gerente de comunicaciones y sostenibilidad de AFP Capital.



4.

El conversatorio se realizó en las dependencias de AFP Capital.



5.

Francisco Murillo, CEO de Ahorro y Retiro SURA Asset Management



En la Prensa



Renzo Vercelli, gerente general de AFP Capital

“La reforma puede mejorar las pensiones, pero su implementación debe estar guiada por criterios técnicos”

En entrevista con CNN Chile, durante su participación en Chile Day 2025 en Nueva York, el ejecutivo abordó los principales desafíos que enfrenta el sistema previsional tras la aprobación de la reforma. Enfatizó la necesidad de ampliar las bandas y benchmarks del régimen de inversiones para promover la innovación y rentabilidad. Además, cuestionó los efectos que podría tener la licitación del 10% del stock de afiliados cada dos años en diversificación y estabilidad de portafolios en el largo plazo.

[VER MAS](#) CNN Chile. 27 de mayo de 2025.



Ignacio Calle, CEO de SURA Asset Management

“El otro punto, que también es neurálgico, son las subastas del stock. Tener mucha claridad de cómo es esa normativa, que efectivamente sea bien implementada para mirar cómo vamos a prepararnos de cara a estas licitaciones”.

En entrevista con el Diario Financiero, profundizó sobre los desafíos de la implementación de la reforma de pensiones, donde valoró el ambiente de inversión local, el manejo económico y el avance de las reformas estructurales.

[VER MAS](#) Diario Financiero. 16 de junio de 2025.



Francisco Murillo, CEO de Ahorro y Retiro de SURA AM

“La implementación de la reforma es clave, y estamos 100% disponibles para participar”

El líder regional del negocio previsional de SURA Asset Management, controladora de AFP Capital, en entrevista con La Tercera, analizó los alcances de la reforma previsional aprobada, destacando avances como el fortalecimiento de la capitalización individual, pero también advirtiendo sobre riesgos como la licitación de afiliados.

[VER MAS](#) La Tercera. 2 de febrero de 2025.



Andrés Moreno, CIO de Afore SURA México

Las claves para aplicar los fondos generacionales

A cuatro años de haber implementado el esquema de fondos generacionales, Afore SURA en México se ha transformado en un referente regional. En entrevista con Diario Financiero, el director de inversiones de la administradora comparte su experiencia y destaca la importancia de diseñar una trayectoria de inversión flexible.

[VER MAS](#) Diario Financiero. 30 de abril de 2025.



En la Prensa



AFP Capital lanza primer servicio personalizado para explicar beneficios de la Reforma Previsional.

[VER MAS](#) *Diario Sustentable. 13 de junio de 2025.*



AFP Capital destaca que reforma previsional consolide la capitalización individual e incorpora al empleador.

[VER MAS](#) *Diario Financiero. 30 de enero de 2025.*



Carlos Milla, de AFP Capital, se refiere a los multifondos y el panorama de renta fija

[VER MAS](#) *Radio Duna. 27 de marzo de 2025.*



Pensiones: los retos que acompañan la implementación de la reforma previsional

[VER MAS](#) *Diario Financiero. 6 de junio de 2025.*



Altos ejecutivos de AFP fijan su posición de cara a la implementación de la reforma de pensiones

[VER MAS](#) *Diario Financiero. 16 de abril de 2025.*



Renzo Vercelli, gerente general de AFP Capital: "Tenemos 40 años de experiencia en el mundo previsional"

[VER MAS](#) *Diario Sustentable. 21 de marzo de 2025.*



En la Prensa



Cómo se alistan las AFP para implementar la mayor reforma al sistema previsional desde su creación

[VER MAS](#) *Diario Financiero. 5 de mayo de 2025.*



Empresas se reúnen en torno a la sostenibilidad: Comité de la CCS sesiona en AFP Capital con foco en reforma previsional

[VER MAS](#) *Diario Sustentable. 13 de junio de 2025.*



Multifondos acumulan alzas en medio del primer paso de la Reforma de Pensiones

[VER MAS](#) *Meganoticias. 4 de agosto de 2025.*



AFP Capital inaugura el primer Centro de Servicio en Mall Arauco Maipú

[VER MAS](#) *Diario Sustentable. 13 de febrero de 2025*



Los fondos de pensiones en la era Trump

[VER MAS](#) *El Mercurio Inversiones. 21 de abril de 2025.*



Activos alternativos y fondos generacionales: un F5 necesario para un nuevo rayado de cancha

[VER MAS](#) *Diario Financiero. 12 de junio de 2025.*



En Capital, estamos *presentes* —

CON NUESTRO DICCIONARIO ABCAPITAL, DISEÑADO PARA ACLARAR TUS DUDAS PREVISIONALES.

¿QUÉ ES LA GESTIÓN PREVISIONAL?

Es el trabajo de las AFP para hacer crecer los ahorros de sus afiliados mes a mes, con el fin de construir su futura pensión. Cada administradora elige cuidadosamente e invierte en distintos instrumentos financieros, tanto en Chile como en el extranjero, buscando mayor rentabilidad. Así, el dinero crece de forma constante en el tiempo gracias al trabajo de los equipos de inversión y una regulación estricta del estado.

¿QUIÉNES PARTICIPAN EN LA INDUSTRIA?

- **Trabajadores:** quienes cotizan mensualmente.
- **AFP:** quienes administran e invierten los ahorros.
- **Superintendencia de Pensiones:** quien regula y fiscaliza a las AFP.
- **Instituto de Previsión Social (IPS):** quien administra los beneficios estatales.
- **Empleadores:** quienes descuentan y pagan cotizaciones.

PERO..

**¿CÓMO PUEDES SABER
CUÁNTO HAN CRECIDO TUS AHORROS?**

En Capital, tenemos un servicio único para conocer esta información



Multiplicador de Aportes

Con él puedes conocer cuánto dinero has aportado tú y en cuánto lo hemos multiplicado en el tiempo

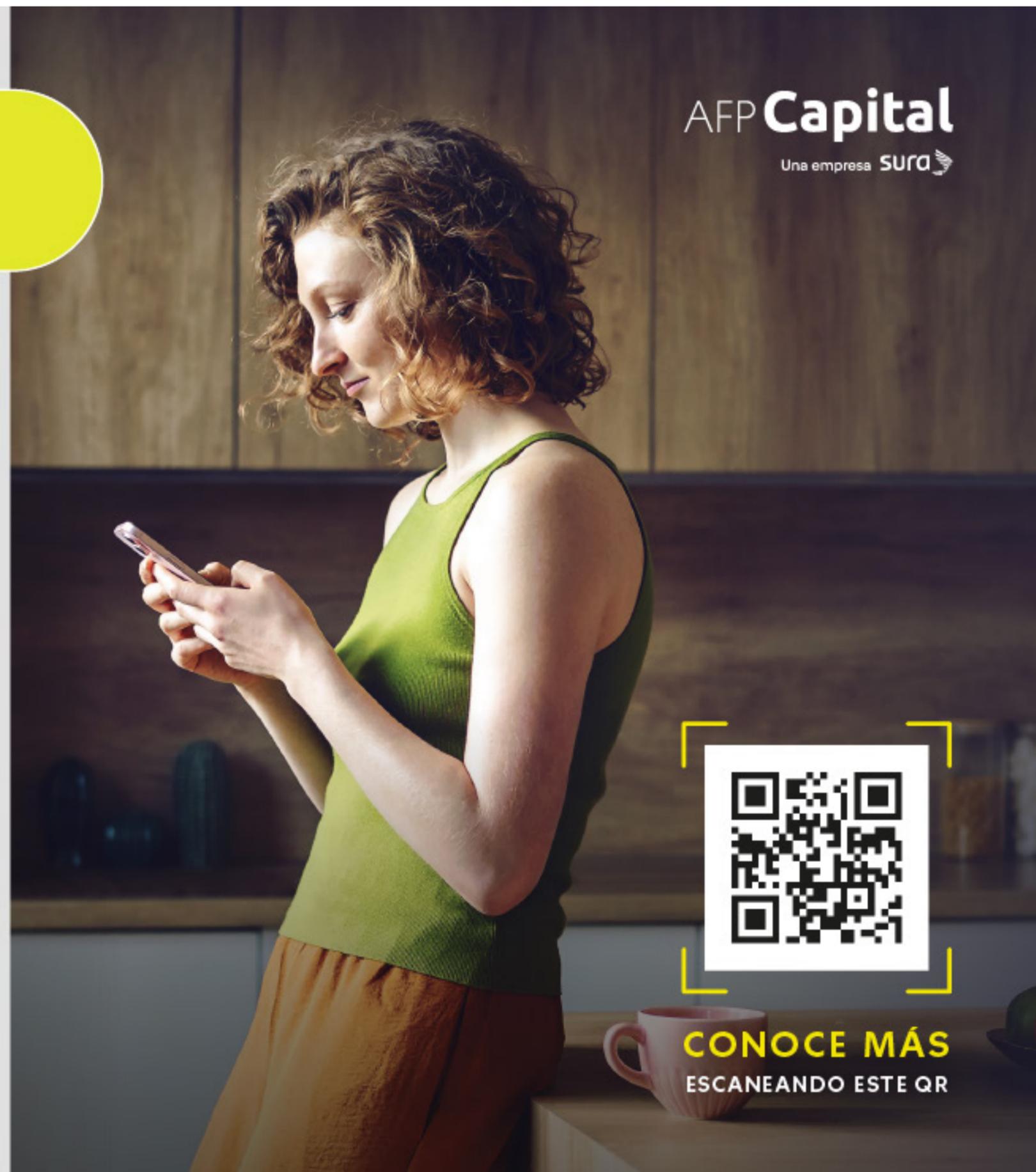


AFP **Capital**

Una empresa **SURA**



CONOCE MÁS
ESCANEO ESTE QR





Voces referentes

Para AFP Capital es fundamental contar con múltiples voces y puntos de vista que logren enriquecer el debate público. Por esta razón, es que en esta edición incluimos la voz de destacados expertos, a quienes agradecemos su participación.

Radar

Chile se vuelve cada vez mayor: los desafíos urgentes que emergen de nuestra nueva realidad demográfica.

Fuentes



David Bravo



Eduardo Valenzuela



Francisco Murillo



Cecilia Cifuentes



Fernando Coloma

Agenda

Las fórmulas para acelerar la “rentabilidad tendencial” de los fondos de pensiones.

Fuentes



Alejandro Ferreiro



Francisco Guzmán



Paulina Yazigi



Silvia Fernández

Panorama

Fondos generacionales: la fórmula óptima para cada etapa de la vida laboral.

Fuentes



Andrés Moreno



Cecilia Cifuentes



Renzo Vercelli



Karol Fernández



Alejandro Charme

Conversación

Activos alternativos: el boom que ya se instaló como inversión estructural.

Fuentes



Shannon Bolton



Miguel Gravet



Claudia Torres



Capital de ideas

 www.afpcapital.cl



© **Revista Capital de ideas** Capital de Ideas es una revista desarrollada por AFP Capital y el Laboratorio de Contenidos Periodísticos de la Facultad de Comunicación de la Universidad de los Andes.

Edición

Septiembre 2025

01