

JOAQUÍN AGUILERA R.

La reforma de pensiones que aprobó el Congreso está en plena implementación y, a partir de agosto, los empleadores tendrán que aportar el primer 1% de la nueva cotización previsional. En paralelo, la Superintendencia de Pensiones avanza en la implementación de uno de los cambios más sustanciales que trae esta legislación: el fin de los multifondos y la instalación de los nuevos fondos generacionales.

A diferencia del esquema actual, donde los afiliados optan por destinar la inversión de sus ahorros entre cinco multifondos categorizados desde el más riesgoso al más conservador (desde el A al E)—excepto mayores de 51 años y pensionados—, los fondos generacionales establecerán por lo menos diez opciones distintas, donde los afiliados serán asignados de manera predeterminada según su grupo etario. Solo en el caso del ahorro voluntario podrán optar por un fondo generacional distinto al que se les asigna por defecto.

Este es uno de los últimos pasos en la implementación de la reforma. Está planificado que los fondos generacionales se implementen en abril de 2027, pero antes deben contar con un nuevo régimen de inversión que ordene su funcionamiento a más tardar en septiembre del próximo año. La superintendencia está trabajando en las bases de licitación para un estudio en torno a esta materia que deberían concretarse en los próximos días.

## ¿Más rentabilidad?

Cuando se instalaron los multifondos en 2002, uno de los objetivos era fortalecer la participación de los afiliados en la gestión de sus propios ahorros. Más de veinte años después, el análisis de la autoridad apunta a que esta idea terminó siendo mayormente perjudicial.

La superintendencia explica a "El Mercurio" que "se están rediseñando los fondos para estructurarlos de una manera más eficiente, pensando en un horizonte de largo plazo. En este esquema, los trabajadores ya no necesitan cambiar de fondos porque las mismas AFP van a ir ajustando la estrategia de inversión de manera suave, disminuyendo paulatinamente la exposición a activos más riesgosos a través del tiempo, para que los afiliados obtengan el mejor rendimiento posible (...). Existen antecedentes que demuestran que las personas que han realizado cambios activos con sus ahorros obligatorios han tenido un peor desempeño en relación con la alternativa por defecto del sistema actual".

De acuerdo con el gerente general de la consultora Ciedess, Rodrigo Gutiérrez, eso no es una verdad absoluta. "La medida asume que los fondos generacionales permitirían obtener mayores rentabilidades mediante una

cartera con instrumentos de mayor duración, en la medida en que no existe la necesidad de manejar instrumentos más líquidos para responder a traspasos de fondos (e incluso retiros previsionales). Sin embargo, *a priori*, no nos parece que haga una diferencia significativa, además de ir en contra del derecho a elegir de las personas (pueden elegir tomar más o menos riesgo según sus preferencias) y de los

posibles riesgos en su implementación (traspaso de fondos y su interacción con la licitación del stock de afiliados)".

## Experiencia internacional

En el mundo, varios países han avanzado con esquemas similares a los fondos generacionales, es decir, basados en el perfil de riesgo por grupos etarios

Los fondos generacionales tienen dos años para su puesta en marcha

# Pensiones: Cómo avanza el diseño del sistema que eliminará los multifondos

La autoridad trabaja en las bases para licitar un estudio sobre el nuevo régimen de inversión, que guiará un proceso basado en fondos predeterminados por grupo etario donde los afiliados no intervienen.



A partir de abril de 2027, la inversión de las AFP se debe distribuir en fondos generacionales, en lugar de los actuales multifondos.



MAURICIO QUEZADA

**“***A priori, no nos parece que (el nuevo esquema) haga una diferencia significativa, además de ir en contra del derecho a elegir de las personas”.*

**RODRIGO GUTIÉRREZ**  
 GERENTE GENERAL  
 DE LA CONSULTORA CIEDESS

con objetivos de largo plazo. Sin embargo, en cada una de estas naciones la experiencia varía en cuanto a plazos de implementación, flexibilidad y también en la posibilidad de elegir.

Un informe del Observatorio Perspectivas —ligado a la Asociación de AFP— expone que si bien varios países ofrecen fondos por defecto, los afiliados también tienen la posibilidad de optar por una alternativa distinta, como es el caso de Estados Unidos, Reino Unido y de Australia. Otras experiencias, como la de Hong Kong, ofrecen diversos fondos dependiendo de cada administradora.

Una de las experiencias más cercanas es la de México, que en 2019 implementó fondos generacionales en un esquema similar: ocho fondos distintos agrupados por año de nacimiento para la etapa activa, y uno para la etapa pasiva. Al igual que la reforma chilena, se incorporó una cartera de referencia para medir el desempeño de los fondos, aunque este es diseñado por las propias administradoras.

A modo de conclusión, en Perspectivas sostienen que, para maximizar la pensión a lo largo del ciclo de vida, se debe poner atención a "una reducción innecesaria en la libertad de elección de los afiliados, sobre todo cuando se considera que incluso dentro de una misma cohorte, los niveles de aversión al riesgo pueden ser distintos", y que "también debe tener en cuenta los riesgos asociados a una implementación demasiado acelerada".