

Informe Especial



Transición a Fondos Generacionales: Análisis del impacto sobre los portafolios administrados por las AFPs

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

La transición de los actuales multifondos administrados por las AFP hacia fondos generacionales es uno de los puntos centrales de la reforma de pensiones de diciembre de 2024. **Se busca una mejor asignación riesgo-retorno de acuerdo con la edad de los afiliados. Al mismo tiempo, erradica los traspasos de carácter especulativo que dañan el ahorro previsional**, reconociendo que la mayor parte de las veces evidencian la falta de información y educación financiera. Se reasigna automáticamente al afiliado a un fondo correspondiente a su edad, de forma de maximizar la rentabilidad de aquellos que son más jóvenes y blindar el capital de quienes están próximos a jubilar.

2

La propuesta de la Superintendencia de Pensiones define 10 fondos generacionales diseñados bajo una lógica de ciclo de vida, agrupando a los cotizantes principalmente en bloques de cinco años. La trayectoria comienza con un fondo inicial común para los afiliados de hasta 35 años, avanza a través de ocho etapas intermedias de transición quinquenal que van reduciendo paulatinamente el riesgo, para concluir en un fondo ultraconservador para los mayores de 75 años. Se garantiza así una transición suave y adaptada a la edad real de los afiliados.

3

Los escasos estudios disponibles para cambios como el que se plantea, demuestran que la transición hacia fondos generacionales se ejecuta de manera ordenada y sin generar disrupciones financieras relevantes. La implementación de un cronograma de traspaso gradual y la predictibilidad de las carteras de ciclo de vida permiten que las administradoras rebalanceen sus portafolios sin mayores distorsiones en el precio de las acciones ni de bonos. Un diseño regulatorio claro y con plazos suficientes contiene los riesgos de una mayor volatilidad en los mercados.

4

Para efectos de medir los impactos financieros que se derivan de la propuesta emanada de la Superintendencia de Pensiones, sobre la información disponible de los portafolios administrados, se analiza la familia de instrumentos administrados por rango etario. Para efectos de simplificar el análisis, se agrupan en cinco familias: Renta fija local, Renta variable local, Renta fija externa, Renta variable externa y activos alternativos más otros.

5

Reconociendo lo que se deriva de la propuesta, se identifica la nueva asignación por familia de instrumentos. Ello permite identificar los ajustes que deberán implementar las AFP, de forma de ajustarse a la nueva regulación. Es importante hacer ver que para fondos conservadores, se contempla una mayor flexibilidad de la cobertura cambiaria, considerando la reducción natural que ello produce en la volatilidad del portafolio agregado.

6

Se concluye que el impacto sobre el mercado financiero será muy acotado. La suma de los movimientos en renta fija y renta variable local representa menos del 0,2% del total de los activos administrados del sistema. La mayor recomposición vendrá del lado de los activos externos, sustituyendo renta fija extranjera por renta variable internacional por un monto en torno a 3 mil millones de dólares. Respecto a la flexibilidad en la cobertura cambiaria, se reconocen también efectos menores sobre el tipo de cambio.



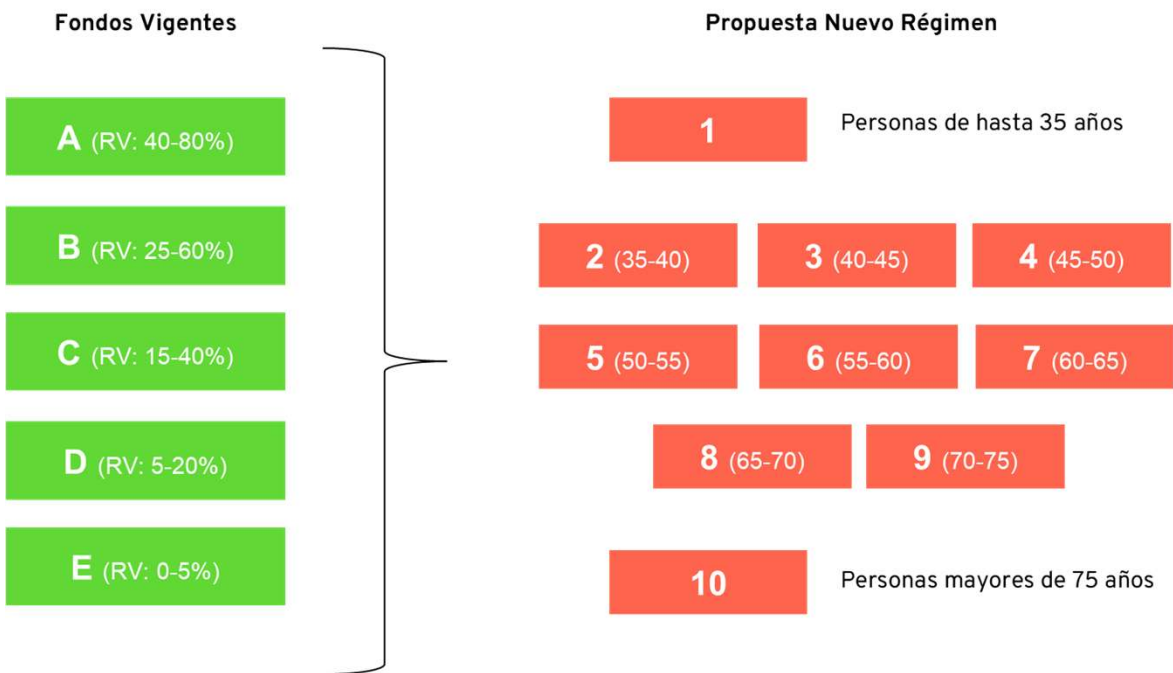
Resumen

Uno de los componentes más estructurales de la Reforma de Pensiones (Ley N° 21.735, aprobada en 2025) constituye el reemplazo del actual sistema de multifondos (Tipos A, B, C, D y E) por un esquema de Fondos Generacionales. Bajo este nuevo modelo, los afiliados son asignados automáticamente a uno de los 10 fondos en función de su año de nacimiento y con una trayectoria de riesgo decreciente.

A diferencia del régimen previo, el trabajador permanece en el mismo fondo durante todo su ciclo laboral y es el portafolio de inversiones el que adapta su estrategia de forma dinámica, reduciendo gradualmente la exposición a activos de riesgo a medida que la cohorte se aproxima a la edad de retiro.

El pasado viernes 3 de julio de 2026, la Superintendencia de Pensiones publicó la propuesta del nuevo Régimen de Inversión y las carteras de referencia que regirán el sistema. El documento permanecerá en proceso de consulta pública hasta el 31 de julio, período tras el cual se incorporarán las observaciones técnicas para publicar la versión definitiva el 1 de septiembre de 2026, quedando fijada la migración oficial de los recursos para abril de 2027.

Frente a esta transformación, surge la necesidad de cuantificar el impacto macroeconómico y financiero que generará la reorganización de los portafolios previsionales. El presente informe evalúa el impacto potencial de esta transición sobre la economía chilena. Para ello, analiza el rebalanceo en el stock de activos y la evidencia internacional tomando como referencia la experiencia de México en una transición similar.



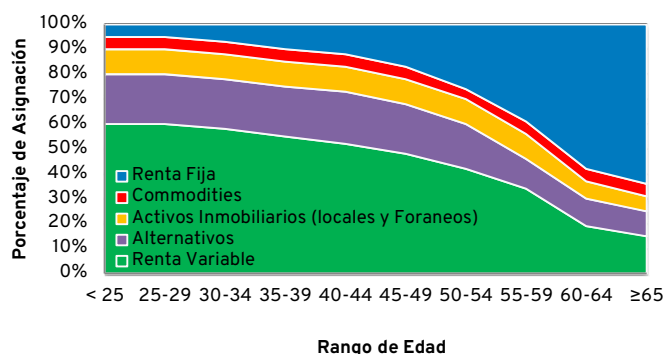
Experiencia Internacional: El Caso de México

Dentro de los esquemas de inversión de fondos generacionales o “target date Funds” (TDF) a nivel global, destacan las experiencias de EE.UU., Australia, Reino Unido y México. Para este tipo de sistema de pensiones, y basado en estas experiencias, existe evidencia que los TDF aumentan de forma significativa los retornos de los fondos y las pensiones (Mitchell y Utkus, 2021).

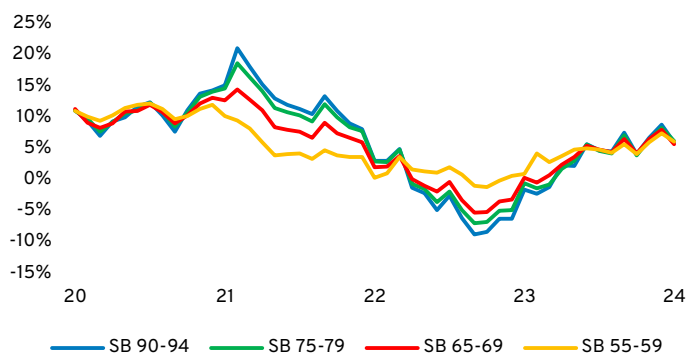
En América Latina, la primera experiencia de implementación de este tipo de sistema fue llevada adelante por México en el año 2019, con una implementación rápida que duró cerca de 7 meses. El sistema de pensiones mexicano reemplazó en 1997 su modelo de reparto por un esquema de cuentas individuales, gestionadas por las AFORE (Administradoras de Fondos para el Retiro), símil a las AFP en nuestro sistema. Estas administradoras invierten los ahorros previsionales a través de las SIFORE (Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro). Con la reforma del sistema en 2019, México pasó de un sistema de multifondos a un esquema de fondos generacionales, según la fecha de nacimiento de los afiliados. De esta forma, las AFORES deben ofrecer ocho fondos generacionales durante la vida laboral activa y uno para la etapa de retiro, contando con la posibilidad de diseñar sus propias carteras de referencia.

Al igual que en el caso de los cambios introducidos por la reforma en Chile, las AFORE están sujetas a restricciones como límites de inversión por clase de activos y la adopción de un “Tracking Error” como métrica para evaluar la gestión de los fondos respecto de una cartera de referencia o benchmark.

México. Límites de Inversión Siefiores Generacionales (%)



México. Retorno Nominal Anual en Siefiores (% anual promedio)

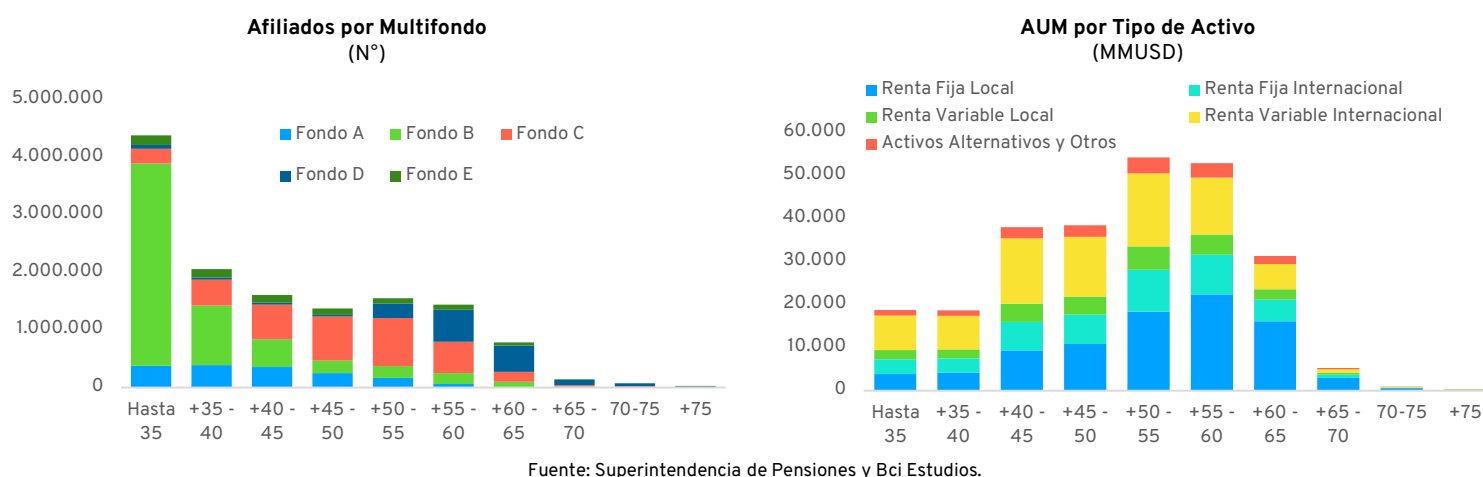


Fuente: Superintendencia de Pensiones y Bci Estudios.

Dentro de las implicancias de la reforma, el sistema mexicano evidenció un aminoramiento en la volatilidad que se generaba con las discontinuidades en los perfiles de multifondos, pasando a una desinversión suavizada entre los distintos rangos de edad. Actualmente, las Siefiores muestran una predominancia en los fondos de renta fija, debido a una exposición más limitada en renta variable, la que se da principalmente a través de derivados. Pese a los cambios regulatorios, los fondos mexicanos siguen siendo muy conservadores si se comparan con EE.UU. La exposición máxima a renta variable en la Siefiore inicial es del 60%, frente a un 85%-95% en EE.UU. Adicionalmente, las inversiones extranjeras están limitadas al 20%, y más del 50% de los activos se concentran en deuda gubernamental, estableciendo con este sistema un mecanismo de financiamiento sobre las obligaciones de la deuda soberana. Esto contrasta con la composición actual de nuestro sistema, ya que durante junio, la cartera agregada de los fondos de pensiones mostraba una exposición de 18,2% en activos de renta fija, particularmente instrumentos de Tesorería.

Asignación actual de portafolios: jóvenes tomando poco riesgo y personas cercanas a su jubilación con alta exposición.

El principio fundamental detrás de la transición hacia el esquema de Fondos Generacionales es que desmantela de raíz posibles incentivos especulativos sobre las pensiones y corrige la mala asignación de los afiliados. Por ejemplo, cuando un afiliado de 59 años permanece en un fondo de alta volatilidad, se expone directamente al riesgo de que una crisis financiera provoque una caída abrupta de sus ahorros ad portas de retirarse, perjudicando de forma permanente el monto de su jubilación. Caso contrario, si una persona joven, de 25 años, se ubica en un fondo extremadamente conservador durante su vida laboral, se genera una suboptimización del crecimiento que limita el efecto del interés compuesto, llevándola a recibir una pensión menor a la que técnicamente le correspondía por su amplio horizonte de tiempo.



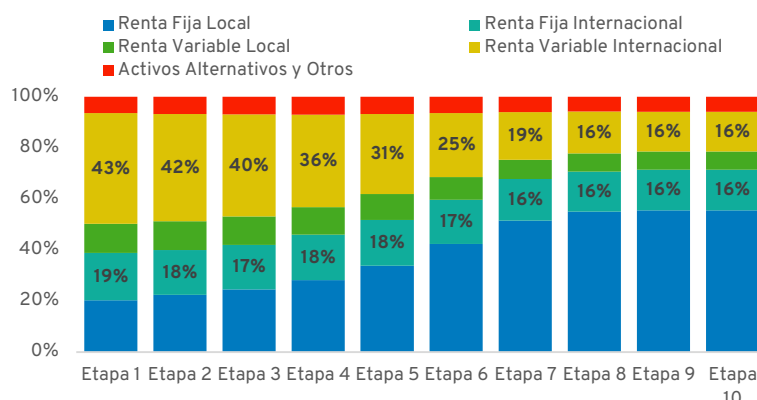
Al analizar la distribución real del número de afiliados por fondo, destaca una preocupante sobre-representación en el Fondo B. Este portafolio concentra de manera ineficiente a una masa importante de cotizantes dentro de los tramos de 55-60 y 60-65 años, exponiendo a personas en edades ya muy cercanas a la jubilación a fluctuaciones de mercado innecesarias. En el extremo opuesto, por su parte, se aprecia un volumen considerable de personas jóvenes de hasta 35 años posicionadas en los Fondos D y E, lo que si bien reduce el riesgo inmediato en el corto plazo, frena el potencial de retorno en el largo plazo y disminuye el valor final de sus ahorros.

Para poder cuantificar con rigor el impacto macroeconómico de los nuevos límites de inversión propuestos por la Superintendencia de Pensiones, es relevante evaluar la distribución de los recursos combinando los tramos definidos con los montos administrados reales. Es por esto que en este estudio se aisló el stock previsional actual para desglosarlo en cinco categorías de activos: Renta Fija Local, Renta Variable Local, Renta Fija Extranjera, Renta Variable Extranjera y Activos Alternativos y Otros. Esta reclasificación, permitirá medir el cambio neto en el stock por tipo de activo y concluir los potenciales efectos de oferta y demanda que tendrá esta transición en la economía chilena hacia su implementación oficial en abril de 2027. Para un mayor detalle respecto de los supuestos y las curvas de saldos promedio aplicadas para corregir la riqueza por tramo etario, favor revisar el anexo metodológico.

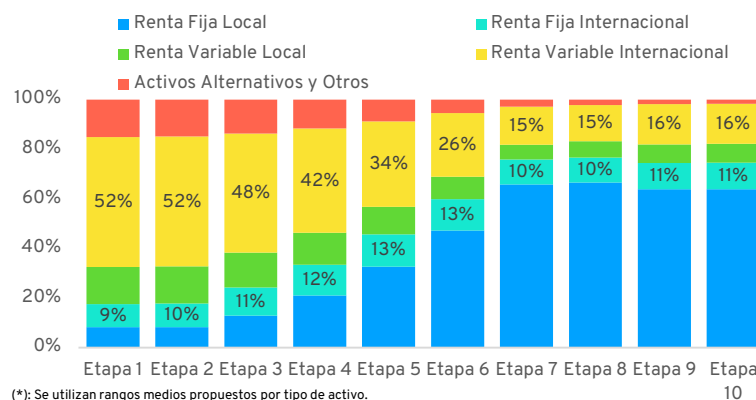
Efecto neto en los portafolios: Impacto local acotado y rotación de activos internacionales.

Al analizar el cambio neto en el stock de capital, se aprecia una recomposición de los portafolios que no genera un impacto disruptivo para los activos locales. En detalle, la renta fija local registra una fuerte presión de venta en las primeras tres etapas de la trayectoria debido a la salida obligatoria de los cotizantes jóvenes desde los multifondos tradicionales. Sin embargo, este efecto negativo se compensa casi en su totalidad por el incremento en la demanda de este mismo activo en las etapas 7 a 10, donde los afiliados cercanos al retiro son reubicados en carteras de protección. Este proceso de neteo resulta en una disminución total de apenas 331 millones de dólares para la renta fija local, equivalente a un -0,13% del stock total. Por su parte, la renta variable local experimenta un incremento neto marginal de 101 millones de dólares, impulsado principalmente por las exigencias de compra en los tramos iniciales. Dado el tamaño del sistema previsional, ambas variaciones son de pequeña magnitud y se materializarán de forma gradual en un plazo de tres años, lo que confirma que los activos locales no sufrirán distorsiones de precios significativas durante la transición.

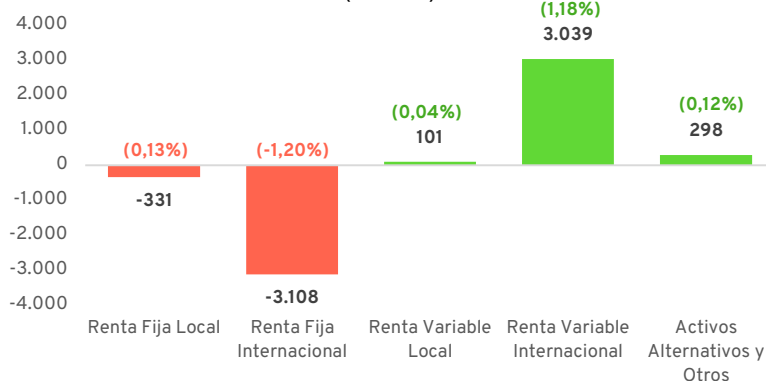
Inversión Actual por Tipo de Activo (%)



Inversión Propuesta por Tipo de Activo (*) (%)



Cambio Neto en el Stock por Tipo de Activo () (MMUSD)**



(**) Entre paréntesis el porcentaje que representa del stock total actual

Fuente: Superintendencia de Pensiones y Bci Estudios.

Los activos internacionales, en tanto, registrarán la recomposición más marcada en todo el proceso, configurando una rotación directa entre instrumentos de deuda y acciones globales. La renta fija internacional es la categoría más afectada por el cambio normativo, anotando una disminución en casi todas las cohortes etarias que se traduce en una liquidación neta de 3.108 millones de dólares en el stock actual, equivalente a un 1,2% del total.

En contraposición, la renta variable internacional se consolida como la clase de activo más beneficiada por la reforma, registrando un aumento generalizado a lo largo del ciclo de vida de los fondos que equivale a una compra neta de 3.039 millones de dólares. Este comportamiento demuestra que el verdadero impacto sistémico de los fondos generacionales no radica en una repatriación de capitales hacia Chile, sino en una relocalización estratégica del portafolio extranjero de las administradoras, el cual migrará activamente desde instrumentos de renta fija soberana global hacia renta variable internacional para potenciar el ahorro de las generaciones más jóvenes.

Impacto cotización adicional FAPP

Otro de los elementos incorporados en la reforma de pensiones, es el incremento gradual en las cotizaciones con cargo al empleador, las que tienen como objetivo financiar las prestaciones con elementos de carácter contributivo, junto al financiamiento de complementos por brecha de género del Seguro Social Previsional. Para ello, el Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP) tiene el mandato de la administración de estas cotizaciones adicionales, definiendo de esta forma la política de inversiones. Para materializar esta estrategia, el FAPP licitó la administración a entidades privadas especializadas en la gestión de inversiones, buscando maximizar la rentabilidad sujeto a niveles adecuados de riesgo. Adicionalmente, el FAPP es supervisado por la Superintendencia de Pensiones.

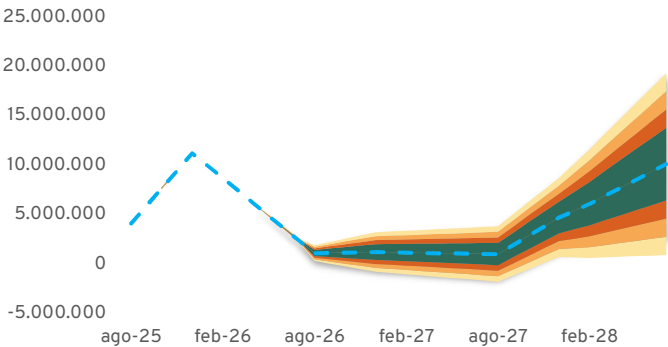
Tabla de progresión de incrementos en cotización con cargo al empleador

Mes de devengamiento de la remuneración	% de la cotización destinada a la cuenta de capitalización individual para pensiones, de cargo del empleador	Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP)		Cotización Total (%)
		Cotización Rentabilidad Protegida (%)	Cotización Expectativas de Vida y SIS (%)	
ago-25 a jul-26	0,1%	0,0%	0,9%	1,0%
ago-26 a jul-27	0,1%	0,9%	2,5%	3,5%
ago-27 a jul-28	0,25%	1,5%	2,5%	4,25%
ago-28 a jul-29	1,0%	1,5%	2,5%	5,0%
ago-29 a jul-30	1,7%	1,5%	2,5%	5,7%
ago-30 a jul-31	2,4%	1,5%	2,5%	6,4%
ago-31 a jul-32	3,1%	1,5%	2,5%	7,1%
ago-32 a jul-33	3,8%	1,5%	2,5%	7,8%
ago-33 a jul-45	4,5%	1,5%	2,5%	8,5%

Fuente: Superintendencia de Pensiones y Bci Estudios.

De forma inicial, con el fin de financiar en pago de las prestaciones del Seguro Social Previsional (SSP), la reforma de pensiones definió que las transferencias necesarias para su funcionamiento provendrían del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) por un monto de hasta US\$900 millones. En agosto de 2025, se realizó la primera transferencia por US\$200 millones, definiendo así una serie de potenciales transferencias, cada una por US\$100 millones, dependiendo de las necesidades del sistema.

Valor del FAPP con una transferencia inicial del FRP de US\$200 millones (UF)



Fuente: Dipres.

Por el momento, el FAPP realizó el traspaso de los recursos hacia las gestoras adjudicadas, definiendo las carteras de renta fija nacional de corto plazo, y otra, de largo plazo. Considera instrumentos de corto plazo a depósitos a plazo, PDBC's o fondos mutuos *money market*.

La estimación realizada por Dipres respecto del monto administrado por el FAPP consideró a diciembre de 2025 un valor cercano a los US\$400 millones, monto que irá disminuyendo conforme se cumplan las obligaciones del SSP, e irá aumentando conforme a la gradualidad de la cotización adicional con cargo al empleador.



Conclusiones

La transición hacia un esquema de Fondos Generacionales constituye una reforma estructural que busca resolver de forma exitosa las distorsiones de asignación de los afiliados y blindará el ahorro previsional frente a conductas especulativas dañinas. **El principal hallazgo de este estudio es que, el impacto de stock sobre el mercado financiero chileno será marginal.** La liquidación de renta fija local por parte de las cohortes jóvenes se compensa de manera natural con la demanda de protección de los afiliados senior, resultando en un movimiento neto de apenas -0,13% de los activos totales administrados. Al sumar el incremento de 0,04% en la renta variable local, queda en evidencia que las tasas de interés domésticas y el índice accionario local no sufrirán presiones desestabilizadoras y absorberán este rebalanceo con total normalidad dentro del plazo legal de la transición.

La verdadera reconfiguración del portafolio previsional operará en el plano internacional, a través de una rotación estratégica de activos globales. Se ejecutaría un traspaso directo de aproximadamente 3.100 millones de dólares desde instrumentos de renta fija extranjera hacia fondos de renta variable internacional, lo que equivale a mover un 1,2% del stock total del sistema. Este ajuste, respaldado por la evidencia empírica de transiciones ordenadas en países como México, demuestra que la reforma logrará potenciar el retorno de largo plazo y el interés compuesto de las generaciones más jóvenes sin comprometer la estabilidad de los mercados locales. Junto con la paulatina capitalización del Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP), el nuevo régimen previsional chileno transita hacia un modelo institucional moderno y predecible, donde el diseño técnico consigue armonizar el bienestar futuro de las jubilaciones con la solidez macroeconómica del país.

En cuanto a la mayor flexibilidad en materia de cobertura cambiaria, con foco especial en los fondos más conservadores, que apuntan a afiliados de mayor edad, también se recoge un efecto marginal. Si bien habrá naturalmente una menor cobertura para inversiones en el exterior y, por tanto, presiones al alza en el tipo de cambio, el monto asociado a los mismos invertido en dólares es sustancialmente menor. Ello se da especialmente en renta fija, cuyo peso se reduce en un tercio para los cuatro grupos etarios superiores.

Anexo Metodológico

El objetivo de esta metodología es construir una línea de base real del ahorro previsional chileno por tramo de edad y tipo de activo (Portafolio Actual), para luego contrastarla con las exigencias regulatorias de la reforma (Portafolio Objetivo) y calcular el cambio neto de compra y venta de instrumentos en los mercados financieros.

Toda la información de origen proviene de las bases estadísticas oficiales de la Superintendencia de Pensiones (SP), del Banco Central de Chile e INE para algunos supuestos.

Fase 1: Construcción de la Matriz de Activos Bajo Administración (AUM) por Edad y Fondo

En esta etapa se calculó el volumen real de dinero (en millones de dólares) que concentra cada celda del sistema, cruzando el número de cuentas con la riqueza acumulada. Para mitigar los sesgos de la información pública disponible, se aplicaron los siguientes pasos y criterios de normalización:

- **Punto de partida:** Se utilizó el número de afiliados por fondo (A al E) y tramo de edad al 31 de marzo de 2026.
- **Ajuste por saldos en tramos jóvenes:** Se utiliza el promedio ponderado del saldo en la cuenta de capitalización individual de los tramos "Hasta 20", "+20-25", "+25-30" y "+30-35" para el saldo promedio de aquellos de hasta 35 años.
- **Apertura del tramo de vejez (Estimación propia):** La SP reporta de forma genérica a los cotizantes de "+70" años sin abrir el tramo "70-75" y más de 75" que exige la nueva ley. Para solucionar este vacío sin alterar los totales, se tomó el volumen de cotizantes senior de la SP y se desagregó aplicando la distribución porcentual etaria de los trabajadores asalariados de la Encuesta Casen 2024, utilizando su respectivo factor de expansión regional para garantizar la representatividad estadística.
- **Conversión Cambiaria:** Los saldos promedio expresados originalmente en pesos chilenos se convirtieron a dólares utilizando el Tipo de Cambio (TC) promedio de marzo de 2026 informado por el Banco Central (909,89 CLP/USD).
- **Factor de Cuadratura y Normalización:** Dado que la multiplicación de afiliados por saldos promedio genera un patrimonio teórico que diluye los valores de mercado reales, se calculó un factor de ajuste por cada fondo. Los montos teóricos se multiplicaron por este factor para obligar a que la matriz coincidiera exactamente con los USD 257.944,72 millones reales de la Cartera Agregada del sistema al 29 de mayo de 2026.

Anexo Metodológico

Fase 2: Homologación de Activos y Consolidación del Portafolio Actual (Construcción del "Portafolio X")

- Una vez obtenido el dinero real (AUM) por tramo de edad y multifondo, se eliminó la estructura tradicional de letras (A al E) para unificar el portafolio bajo las categorías de la reforma.
- Reclasificación de Instrumentos: Las líneas detalladas de la inversión de las AFP se consolidaron en 5 macrocategorías de activos alineadas con el nuevo Régimen de Inversión:
 1. Renta Fija Local: Bonos de Tesorería, Banco Central, bonos bancarios, bonos corporativos, letras hipotecarias y depósitos a plazo.
 2. Renta Variable Local: Acciones chilenas y fondos de inversión nacionales.
 3. Renta Fija Extranjera: Bonos soberanos y corporativos internacionales, incluyendo derivados de cobertura de renta fija.
 4. Renta Variable Extranjera: Fondos mutuos accionarios globales y acciones internacionales.
 5. Activos Alternativos y Otros: Capital privado, infraestructura y activos reales de origen local y extranjero.
- Multiplicación Matricial: El dinero de cada celda se multiplicó por los porcentajes de inversión real de su respectivo fondo.
- Consolidación por Cohorte: Se sumó el aporte de los 5 multifondos para cada grupo de edad de manera vertical. El resultado final de esta fase es el "Portafolio X": una matriz limpia que muestra cómo están invertidos actualmente los recursos de cada generación antes del cambio legal.

Fase 3: Cálculo de Brechas (Deltas) y Stock Neto de Mercado

- Esta fase final cuantifica el movimiento de capitales que se tendrán que ejecutar para cumplir con la reforma previsional.
- Definición de Portafolios Ideales: Se construyó una matriz de asignación de activos "Objetivo" utilizando los límites y puntos medios establecidos por la SP en el borrador del nuevo Régimen de Inversión para las 10 etapas de la trayectoria de inversión.
- Cálculo de Descalces por Tramo: Se restó el Portafolio Ideal del Portafolio Actual (Portafolio Objetivo - Portafolio X) para cada grupo de edad. Las brechas positivas indicaron una necesidad de compra de activos, mientras que las brechas negativas indicaron venta o desinversión.
- Agregación General: Se sumaron horizontalmente los montos en dólares de los deltas de las 10 cohortes para las 5 categorías de activos. Este valor neto final permitió identificar el signo y la magnitud del impacto agregado sobre la economía.

Diferencias en Monto por tipo de Activo, ajuste a limites medios de inversión (MMUSD)											Neto
Tipo de activo	Hasta 35	+35 -40	+40 -45	+45 -50	+50 -55	+55 -60	+60 -65	+65 -70	70-75	+75	
Renta Fija Local	-493	-628	-1.175	-879	-403	825	2.085	297	36	4	-331
Renta Fija Internacional	-352	-298	-470	-443	-590	-524	-365	-55	-9	-1	-3.108
Renta Variable Local	50	52	76	39	-4	-43	-63	-6	-1	-0	101
Renta Variable Internacional	644	724	1.041	661	329	-72	-262	-25	-0	-0	3.039
Activos Alternativos y Otros	90	88	149	94	36	-66	-76	-14	-3	-0	298

Anexo: Límites de Inversión propuestos por la Superintendencia de Pensiones

% del valor de los activos de cada Fondo Generacional.	Renta variable nacional			Renta fija nacional de gobierno			Renta fija nacional corporativa con grado de inversión		
Etapas Trayectoria de Inversión	Min	Max	Punto Medio	Min	Max	Punto Medio	Min	Max	Punto Medio
Etapa 1 Fondo Inicial	12,70%	17,18%	14,94%	3,71%	5,02%	4,37%	3,26%	4,41%	3,84%
Etapa 2	12,70%	17,18%	14,94%	3,71%	5,02%	4,37%	3,26%	4,41%	3,84%
Etapa 3	11,94%	16,16%	14,05%	6,01%	8,13%	7,07%	4,91%	6,64%	5,78%
Etapa 4	10,91%	14,76%	12,84%	10,03%	13,57%	11,80%	7,80%	10,56%	9,18%
Etapa 5	9,42%	12,75%	11,09%	15,68%	21,21%	18,45%	12,07%	16,33%	14,20%
Etapa 6	7,70%	10,42%	9,06%	22,59%	30,57%	26,58%	17,47%	23,64%	20,56%
Etapa 7	5,08%	6,87%	5,98%	31,65%	42,82%	37,24%	24,21%	32,76%	28,49%
Etapa 8	5,54%	7,50%	6,52%	32,36%	43,78%	38,07%	24,22%	32,76%	28,49%
Etapa 9	6,30%	8,53%	7,42%	31,00%	41,94%	36,47%	23,23%	31,43%	27,33%
Etapa 10 Fondo Consolidación	6,43%	8,70%	7,57%	31,21%	42,23%	36,72%	23,02%	31,14%	27,08%

% del valor de los activos de cada Fondo Generacional.	Renta fija de alto rendimiento			Activos alternativos-Capital privado			Activos alternativos-Otros		
Etapas Trayectoria de Inversión	Min	Max	Punto Medio	Min	Max	Punto Medio	Min	Max	Punto Medio
Etapa 1: Fondo Inicial	3,19%	4,31%	3,75%	6,80%	9,20%	8,00%	2,89%	3,91%	3,40%
Etapa 2	2,98%	4,03%	3,51%	6,80%	9,20%	8,00%	2,89%	3,91%	3,40%
Etapa 3	2,65%	3,59%	3,12%	6,14%	8,30%	7,22%	2,89%	3,91%	3,40%
Etapa 4	2,39%	3,23%	2,81%	4,62%	6,26%	5,44%	2,89%	3,91%	3,40%
Etapa 5	2,15%	2,91%	2,53%	2,79%	3,77%	3,28%	2,64%	3,57%	3,11%
Etapa 6	1,88%	2,55%	2,22%	0,82%	1,10%	0,96%	2,01%	2,71%	2,36%
Etapa 7	1,23%	1,67%	1,45%	0,00%	0,00%	0,00%	1,29%	1,75%	1,52%
Etapa 8	1,24%	1,68%	1,46%	0,00%	0,00%	0,00%	0,71%	0,97%	0,84%
Etapa 9	1,39%	1,88%	1,64%	0,00%	0,00%	0,00%	0,20%	0,28%	0,24%
Etapa 10: Fondo Consolidación	1,41%	1,90%	1,66%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,20%	0,10%

Anexo: Límites de Inversión propuestos por la Superintendencia de Pensiones

% del valor de los activos de cada Fondo Generacional.	Renta fija extranjera desarrollada con grado de inversión			Renta fija extranjera emergente		
Etapas Trayectoria de Inversión	Min	Max	Punto Medio	Min	Max	Punto Medio
Etapa 1: Fondo Inicial	1,53%	2,07%	1,80%	6,36%	8,60%	7,48%
Etapa 2	1,53%	2,07%	1,80%	6,57%	8,89%	7,73%
Etapa 3	3,31%	4,48%	3,90%	6,34%	8,57%	7,46%
Etapa 4	4,39%	5,93%	5,16%	6,16%	8,33%	7,25%
Etapa 5	5,17%	6,99%	6,08%	5,86%	7,92%	6,89%
Etapa 6	5,34%	7,22%	6,28%	5,44%	7,36%	6,40%
Etapa 7	4,66%	6,30%	5,48%	3,90%	5,28%	4,59%
Etapa 8	3,94%	5,34%	4,64%	4,59%	6,21%	5,40%
Etapa 9	3,74%	5,06%	4,40%	5,26%	7,12%	6,19%
Etapa 10: Fondo Consolidación	3,74%	5,06%	4,40%	5,42%	7,33%	6,38%

% del valor de los activos de cada Fondo Generacional.	Renta variable extranjera de mercados desarrollados			Renta variable extranjera de mercados emergentes		
Etapas Trayectoria de Inversión	Min	Max	Punto Medio	Min	Max	Punto Medio
Etapa 1 Fondo Inicial	25,97%	35,14%	30,56%	18,59%	25,15%	21,87%
Etapa 2	25,97%	35,14%	30,56%	18,59%	25,15%	21,87%
Etapa 3	23,77%	32,15%	27,96%	17,05%	23,07%	20,06%
Etapa 4	20,73%	28,05%	24,39%	15,08%	20,41%	17,75%
Etapa 5	16,76%	22,67%	19,72%	12,48%	16,88%	14,68%
Etapa 6	12,31%	16,66%	14,49%	9,43%	12,76%	11,10%
Etapa 7	7,31%	9,89%	8,60%	5,66%	7,66%	6,66%
Etapa 8	6,95%	9,40%	8,18%	5,44%	7,36%	6,40%
Etapa 9	7,74%	10,48%	9,11%	6,13%	8,30%	7,22%
Etapa 10 Fondo Consolidación	7,75%	10,48%	9,12%	6,02%	8,14%	7,08%

Bibliografía

Superintendencia de Pensiones. (2026). *Resolución exenta: Informa lo que indica respecto de los índices que integrarán las carteras de referencia de los fondos generacionales creados por la Ley N° 21.735* [Borrador de propuesta]. Gobierno de Chile.

Superintendencia de Pensiones. (2026). Minuta: Propuesta de Régimen de Inversión de los Fondos Generacionales. Gobierno de Chile.

Superintendencia de Pensiones. (2026, 3 de julio). *Superintendencia de Pensiones publica para consulta propuesta de Régimen de Inversión de Fondos Generacionales* [Comunicado de prensa]. Gobierno de Chile.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

