ISSN 0719-0301
Volumen IV N° 167

INSTITUTO LIBERTAD

PERSPECTIVA POLÍTICA

MAYO

EL FONDO AUTÓNOMO DE PROTECCIÓN PREVISIONAL: DESAFÍOS DE SOLIDEZ INSTITUCIONAL

Por **César Miranda**, investigador IL

2026

INTRODUCCIÓN

I. INTRODUCCIÓN

La ley N° 21.735 creó el mayor fondo de administración estatal directa de la historia de Chile, proyectado a superar el 15% del PIB. Sin embargo, su arquitectura institucional es materialmente más débil que la del Banco Central: los consejeros tienen mandatos más cortos, sin causales taxativas de remoción y la política de inversión requiere visado ministerial. El riesgo no es la corrupción; es la captura gradual por parte de objetivos de política pública de corto plazo.

Todos los derechos reservados. Para mayor ahondamiento contactarse con Instituto Libertad.
Galvarino Gallardo 1509, Providencia, Santiago de Chile / comunicaciones@institutolibertad.cl

ANÁLISIS

II. Antecedentes y estado de implementación

La Ley N° 21.735 de Reforma Previsional fue publicada en el Diario Oficial el 26 de marzo de 2025, luego de un proceso legislativo de más de una década.

El Administrador del FAPP (AFAPP) inició operaciones el 1° de agosto de 2025, plazo fijado por la propia ley. Al 26 de mayo de 2026, el FAPP ha completado los siguientes hitos:

- Publicación de su primera Memoria Institucional (abril 2026).
- Emisión del Régimen de Inversión por la Superintendencia de Pensiones (6 de febrero de 2026), con entrada en vigencia diferida al 1° de julio de 2026 —fecha en que la Tesorería General de la República dejará de administrar los recursos del FAPP.
- Convocatoria a licitación pública para la administración de carteras de inversión de Renta Fija Nacional (Corto y Largo Plazo), proceso que debe adjudicarse a mediados de 2026.
- Pago de Beneficios por Años Cotizados (BAC) y Compensación por diferencias de expectativas de vida (CEV), desde enero de 2026.

La implementación avanza dentro de plazos.

El análisis que sigue se concentra en la solidez de la arquitectura institucional, que es independiente del calendario operativo y determinante para el desempeño del fondo en horizontes de 30 a 40 años.

III. Dimensiones del FAPP: una variable macroeconómica de primera magnitud

El FAPP se financia con la cotización de cargo del empleador creada por la reforma, que se implementa gradualmente hasta completar un 8,5% de la remuneración imponible en 2033. De ese total, un 2,5% se destina permanentemente al FAPP para financiar el Seguro Social Previsional (SIS y compensación por diferencias de expectativas de vida); un 1,5% adicional fluye temporalmente por el FAPP como cotización con rentabilidad protegida (CRP) hasta 2045, financiando el Beneficio por Años Cotizados; y el 4,5% restante va a la cuenta de capitalización individual del trabajador en su AFP.

Según los análisis del Consejo Fiscal Autónomo (CFA), el fondo llegará a administrar recursos equivalentes a más del 15% del PIB.

ANÁLISIS

Para contextualizar esa magnitud: los fondos de pensiones administrados por las AFP cerraron en 2024 con US$186.405 millones, equivalentes a cerca del 56% del PIB medido en dólares corrientes.

Aunque el sistema aún no recupera la escala previa a los tres retiros extraordinarios de 2020-2022 (cuando los fondos se ubicaban en torno al 78%-82% del PIB), sigue siendo una magnitud muy superior a la que alcanzaría el FAPP.

Este último, sin llegar a esa escala, se perfila como uno de los mayores fondos de administración pública autónoma creados por el Estado chileno.

Eso no es un detalle técnico. Es una variable de riesgo macroeconómico y político de primera magnitud, cuya gestión deficiente puede tener efectos sistémicos: presión sobre el mercado de capitales nacional, crowding out de inversión privada y exposición fiscal implícita ante escenarios actuariales adversos.

IV. El Consejo Directivo: perfiles, designación y vacancia pendiente
La ley diseñó un Consejo Directivo de cinco miembros, designados por el Presidente de la República y ratificados por el Senado, con mandatos escalonados de 3 a 6 años y renovación por parcialidades.

El primer Consejo se constituyó el 1° de agosto de 2025 con la siguiente integración:

- Enrique Marshall Rivera (6 años, Presidente) — Doctor en Economía, Universidad de Notre Dame; exvicepresidente y exconsejero del Banco Central (2005-2015); exgerente general del mismo instituto emisor (1991-1993); expresidente y exvicepresidente de BancoEstado (2015-2018); exsuperintendente de Bancos e Instituciones Financieras (2000-2005).
- Rosario Celedón Förster (6 años, Vicepresidenta) — Abogada de la Universidad de Chile; Magíster en Derecho, Universidad de California, con especialización en mercados financieros; exgerenta de la División de Política Financiera del Banco Central.

ANÁLISIS

- Rodrigo Caputo Galarce (5 años) — MPhil y PhD en Economía, Universidad de Cambridge; profesor asociado de la Facultad de Administración y Economía, Universidad de Santiago de Chile (USACH); ex economista senior del Departamento de Investigación del Banco Central; miembro del Comité Consultivo del PIB No Minero Tendencial del Ministerio de Hacienda.
- Soledad Huerta Casas (3 años) — LLM de Georgetown Law; exgerenta legal de Wholesale Banking de Scotiabank; ex abogada jefe de la unidad Bancos y Filiales de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).
- [Vacante] (4 años) — Cupo originalmente asignado a Ricardo Matte Eguiguren, quien presentó su renuncia el 9 de septiembre de 2025 por una inhabilidad sobreviniente derivada de acciones heredadas en Bicecorp S.A., incompatible con el artículo 38 de la Ley N° 21.735.

La vacancia del cupo de Matte ilustra empíricamente el problema institucional que este análisis plantea: a más de ocho meses de la renuncia, el Consejo opera con cuatro de cinco miembros, debilitando su pluralidad de criterios y sin que se hayan completado los procedimientos de reemplazo en el cambio de administración. El propio Presidente del Consejo, Enrique Marshall, reconoció en enero de 2026 que la instalación completa del Consejo se proyectaba recién para mediados de 2026.

Los cuatro consejeros en funciones reúnen perfiles técnicos de trayectoria sólida y complementaria.

Sin embargo, el problema institucional no se resuelve con los nombres del primer Consejo, se resuelve con las reglas del juego que regulan a todos los Consejos futuros.

V. Tensiones institucionales: lo que la ley no resuelve

Existen tres vetas de vulnerabilidad institucional que como Instituto Libertad identificamos como prioritarias:

a) Vinculación con el Ejecutivo y ausencia de inamovilidad reforzada

El AFAPP se relaciona con el Presidente de la República a través del Ministerio de Hacienda. Su presupuesto anual requiere autorización ministerial. Sus consejeros son nominados por el Ejecutivo de turno.

ANÁLISIS

A diferencia del Banco Central, cuya Ley Orgánica Constitucional establece causales taxativas y procedimientos específicos de remoción, incluyendo destitución por la Corte de Apelaciones de Santiago por infracciones a las normas de probidad (Art. 15) y remoción por el Senado a requerimiento del Presidente de la República por acuerdos del Consejo que excedan el objeto del instituto emisor (Art. 16), la Ley N° 21.735 no contempla un estatuto de inamovilidad equivalente para los consejeros del FAPP. La autonomía está declarada; su densidad institucional real está por probarse.

b) La política de inversión y el rol de Hacienda

La Ley N° 21.735 establece que el Régimen de Inversión del FAPP —emitido por la Superintendencia de Pensiones— requiere el visado del Ministerio de Hacienda a través de la Subsecretaría de Hacienda. Este visado no es un trámite formal: otorga al Ejecutivo de turno una palanca de influencia sobre la política de inversión del mayor fondo estatal del país.

La tentación de orientar inversiones hacia deuda soberana nacional, abaratando el financiamiento fiscal, de favorecer sectores "estratégicos" o de postergar ajustes actuariales en años electorales no requiere corrupción. Requiere solo que los incentivos políticos superen a los técnicos.

c) Riesgo de crowding out

Un fondo que acumule activos a la escala proyectada puede desplazar inversión privada en el mercado local de capitales (crowding out). Si la política de inversión no establece límites explícitos a la concentración en activos nacionales, especialmente deuda pública, el FAPP puede convertirse, gradualmente, en financista cautivo del fisco.

El Régimen de Inversión emitido en febrero de 2026 (y que entrará en vigencia el 1° de julio de 2026) establece límites por emisor y un techo del 60% para renta variable, pero no contempla un límite explícito para la deuda soberana nacional como clase de activo.

ANÁLISIS

A esto se suma que el CFA, en su informe de junio de 2025, identificó la cobertura insuficiente del perímetro de las reglas fiscales, al quedar el FAPP fuera del Gobierno Central, como uno de los dos riesgos fiscales de alta prioridad aún no mitigados adecuadamente por el Ministerio de Hacienda.

VI. Comparación Institucional: FAPP vs. Banco Central

El cuadro siguiente sistematiza las diferencias entre la arquitectura institucional del Banco Central, como estándar de autonomía técnica en Chile, y la del FAPP:

Dimensión	Banco Central	FAPP
Período de consejeros	10 años	3 a 6 años
Remoción	Causales taxativas en su LOC (Arts. 15 y 16)	Sin causales taxativas equivalentes
Mandato legal	Estabilidad de precios y financiera	Sustentabilidad del Seguro Social Previsional
Relación con Ejecutivo	Independencia plena (rango constitucional)	Vía Ministerio de Hacienda
Política de inversión	Autónoma	Visado de Hacienda requerido

La comparación es elocuente por sí misma: el propio CFA invocó al Banco Central como referente de institucionalidad para evaluar la gobernanza del FAPP durante la tramitación de la ley. El FAPP, al alcanzar su escala proyectada, administrará una masa de recursos similar o incluso superior a las reservas internacionales del Banco Central, con un estatuto de autonomía considerablemente más débil.

ANÁLISIS

VII. Conclusiones del Instituto Libertad

Creemos que hay espacio para tres condiciones institucionales mínimas que el gobierno debería abordar, en el contexto del primer año de implementación del FAPP:

a) Estatuto de inamovilidad equiparable al del Banco Central. Mediante modificación legal, establecer causales taxativas de remoción para los consejeros del FAPP. Sin causales definidas, la autonomía declarada puede ser erosionada por cualquier gobierno futuro mediante la amenaza implícita de no renovación o presión política informal.

b) Límite explícito a la concentración en deuda soberana nacional. El Régimen de Inversión próximo a entrar en vigencia establece límites por emisor pero no un techo para la clase de activo «deuda soberana nacional» en su conjunto. Que la regulación impida que el FAPP, sin que medie ninguna decisión política explícita ni nada irregular, termine convertido en financista cautivo del Estado. La propuesta es cerrar esa puerta antes de que el fondo alcance los $40-50 mil millones de dólares proyectados, no después.

c) Informes de desempeño con benchmarks externos verificables. El FAPP debe publicar informes de desempeño que comparen su rentabilidad con benchmarks externos verificables (no fijados por el propio administrador ni por Hacienda), de modo que la ciudadanía, el Congreso y el mercado puedan evaluar la gestión del fondo con criterios técnicos independientes.

Todos los derechos reservados. Para mayor ahondamiento contactarse con Instituto Libertad.
Galvarino Gallardo 1509, Providencia, Santiago de Chile / comunicaciones@institutolibertad.cl

INSTITUTO LIBERTAD

CONTACTO

INSTITUTO LIBERTAD

Galvarino Gallardo 1509,
Providencia, RM.

+56 2 27201700

www.institutolibertad.cl
comunicaciones@institutolibertad.cl

