DOBLE CLICK ECONÓMICO
Más que una columna
UNIVERSIDAD ADOLFO IBÁÑEZ ESCUELA DE NEGOCIOS
icare
24 24ª EDICIÓN NOV 2026

# Capital Joven: cuatro propuestas para un mercado de capitales más profundo

*Edición especial: Concurso Capital Joven 2025 (ICARE–CMF)*

Un mercado secundario de facturas tokenizadas para financiar a las MiPymes, el acceso de las cooperativas de ahorro y crédito a la infraestructura financiera, y dos incentivos digitales para impulsar el ahorro previsional voluntario proponen estudiantes universitarios para profundizar el mercado de capitales chilenos.

Chile necesita un mercado de capitales más profundo, inclusivo y moderno. En ese marco, ICARE y la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) convocaron al Concurso Capital Joven 2025, donde invitaron a estudiantes de pregrado, magíster o doctorado de universidades acreditadas a proponer propuestas concretas y aplicables para mejorar el sistema financiero chileno. Los trabajos podían abordar cuatro ejes temáticos: gobierno corporativo de las empresas; financiamiento de MiPymes; ahorro; e infraestructura de mercado. Las propuestas fueron evaluadas por un jurado de 18 integrantes del ámbito académico, financiero y regulatorio. Este especial del Doble Click Económico, de la Escuela de Negocios UAI e ICARE, presenta las cuatro más destacadas.

## Las propuestas destacadas

Las propuestas destacadas identifican espacios importantes para profundizar el mercado de capitales chileno y a la vez dinamizar el financiamiento a MiPymes, cooperativas de ahorro y crédito y facilitar el ahorro previsional (Tabla 1).

Dos propuestas se ocupan del financiamiento y la infraestructura. Cecilia Robles y Rafael Cabrera parten de que las facturas electrónicas son datos verificables por el SII, pero en Chile se financian una a una y sin liquidez antes del vencimiento. Mauricio Rodríguez, Camila Dourojeanni y Ana Catalina Valderrama sostienen que el problema no es que las cooperativas de ahorro y crédito sean más riesgosas, sino que el diseño de la infraestructura y el marco legal las deja fuera de los principales mecanismos de estabilización del sistema.

Las otras dos buscan aumentar el ahorro previsional voluntario: Karen Rodríguez Marín mediante nudges digitales, que incentivan el ahorro de forma no coercitiva, y Enrique Zenteno Soza transformando el consumo en una oportunidad de ahorro previsional.

A continuación, se presenta, en forma resumida, el detalle de cada propuesta.

---

*La publicación y difusión de las propuestas destacadas cuenta con el consentimiento de los autores. El resumen de las propuestas fue elaborado y revisado por el equipo del Doble Click Económico UAI e ICARE.*

**Tabla 1. Propuestas destacadas del Concurso Capital Joven 2025**

| Propuesta | Autores y profesor guía | Eje | Medida propuesta |
|---|---|---|---|
| **El mercado secundario de facturas tokenizadas** | Cecilia Robles y Rafael Cabrera, Magíster en Finanzas, Universidad Adolfo Ibáñez. Profesor guía: Kevin Cowan. | Financiamiento de MiPymes | Plataforma privada y regulada que convierte cada factura electrónica validada por el SII en un token estandarizado y divisible, transable en un mercado secundario. |
| **Infraestructura incompleta y riesgo sistémico real: brechas de acceso de las cooperativas de ahorro y crédito** | Mauricio Rodríguez, Camila Dourojeanni y Ana Catalina Valderrama, MBA, Pontificia Universidad Católica de Chile. Profesor guía: Pedro Murúa. | Infraestructura de mercado | Modificar el marco de acceso de las cooperativas de ahorro y crédito al mercado interbancario y a las cámaras de compensación, con regulación estricta de su gobernanza y un monitoreo más profundo. |
| **Ahorro inteligente: diseño de incentivos digitales para aumentar el ahorro previsional voluntario en jóvenes trabajadores** | Karen Rodríguez Marín, Derecho, Universidad Diego Portales. Profesor guía: Fernando Fernández Acevedo. | Ahorro previsional | Tres nudges digitales para el ahorro previsional voluntario: inscripción automática con opción de salida, ahorro automático asociado al consumo y visualización de metas. |
| **Jubila con más: ahorro previsional desde el consumo** | Enrique Zenteno Soza, Ingeniería Comercial, Universidad de Chile. Profesor guía: Juan Pablo Araya. | Ahorro previsional | Módulo que destina parte del beneficio de cada compra (cashback) a la cuenta de APV o de ahorro voluntario del cliente, con su consentimiento. |

# El mercado secundario de facturas tokenizadas

*Por Cecilia Robles y Rafael Cabrera, estudiantes del Magíster en Finanzas, Universidad Adolfo Ibáñez. Profesor guía: Kevin Cowan.*

Las facturas electrónicas son datos verificables por el SII, pero en Chile se financian una a una y sin liquidez antes del vencimiento. Proponemos una plataforma privada y regulada que convierta cada factura validada en un token estandarizado y divisible, transable en un mercado secundario, con el fin de reducir el costo de capital de las MiPymes y ampliar la oferta de activos de corto plazo para los inversionistas.

Según datos del Ministerio de Economía, las MiPymes representan cerca del 97% de las empresas formales y concentran alrededor de dos tercios del empleo;[1] sin embargo, enfrentan restricciones persistentes de financiamiento: al solicitar un crédito son rechazadas cinco veces más que las empresas grandes y se financian principalmente con recursos propios (47%) y con proveedores (26%). De acuerdo con la base de datos MSME Finance Gap de la IFC, la brecha de financiamiento formal alcanza unos USD 8.400 millones, equivalentes a 4% del PIB, y cerca del 22% de las MiPymes se encuentra subatendida o sin acceso adecuado a productos financieros formales.[2] A esto se suma que el mercado de capitales chileno ha perdido profundidad y liquidez, y que la oferta de instrumentos estandarizados de corto plazo continúa siendo acotada, lo que restringe la profundidad de los segmentos no bancarios.

**El análisis: un factoring sin mercado secundario**

El factoring tradicional, una de las principales alternativas de financiamiento no bancario de las MiPymes, opera de forma bilateral: cada cesión se negocia caso a caso, la verificación documental, la confirmación con el pagador y la conciliación de pagos son manuales, y quien cede una factura no puede transarla antes de su vencimiento. Esa iliquidez obliga a mantener el activo hasta su pago y eleva los spreads exigidos, mientras que la CMF ha señalado que la fragmentación de los procesos y la dependencia de validaciones manuales dificultan asegurar la trazabilidad e integridad en la cesión y cobranza de facturas, con inconsistencias y duplicidades que elevan la percepción de riesgo.[3]

Las plataformas de financiamiento colectivo han agilizado la originación mediante procesos digitales de evaluación de riesgo; Cumplo, la más relevante, reporta más de USD 3.000 millones financiados a más de 6.500 MiPymes.[4] Sin embargo, operan bajo un esquema de originar y mantener, sin un mercado secundario para la cesión de activos, lo que genera falta de liquidez y restringe la participación de inversionistas que requieren instrumentos transables. Además, el riesgo se concentra en la plataforma, ya que los inversionistas dependen de su capacidad operativa y de cobranza más que de un instrumento estandarizado con valor propio.

La Bolsa de Productos de Chile, por su parte, ofrece un mercado formal y regulado para transar facturas y otros instrumentos de corto plazo, pero su diseño restringe la participación de las MiPymes: el acceso está orientado a intermediarios autorizados y a empresas de mayor escala, y los requisitos de documentación, los procesos de validación y los costos de operar mediante corredores elevan las barreras de entrada para los emisores pequeños. Como resultado, la Bolsa no logra canalizar el volumen de facturas MiPyme existente en el país, y persiste un vacío entre el factoring bilateral y un mercado secundario realmente accesible y competitivo.[5]

---

1 *Ministerio de Economía, Fomento y Turismo (2024). Informe de resultados: Séptima Encuesta Longitudinal de Empresas (ELE-7). Unidad de Estudios, División de Política Comercial e Industrial.*

2 *International Finance Corporation (2017). MSME Finance Gap: Assessment of the Shortfalls and Opportunities in Financing Micro, Small, and Medium Enterprises. World Bank Group.*

3 *Comisión para el Mercado Financiero (2023). Informe de Inclusión Financiera 2023.*

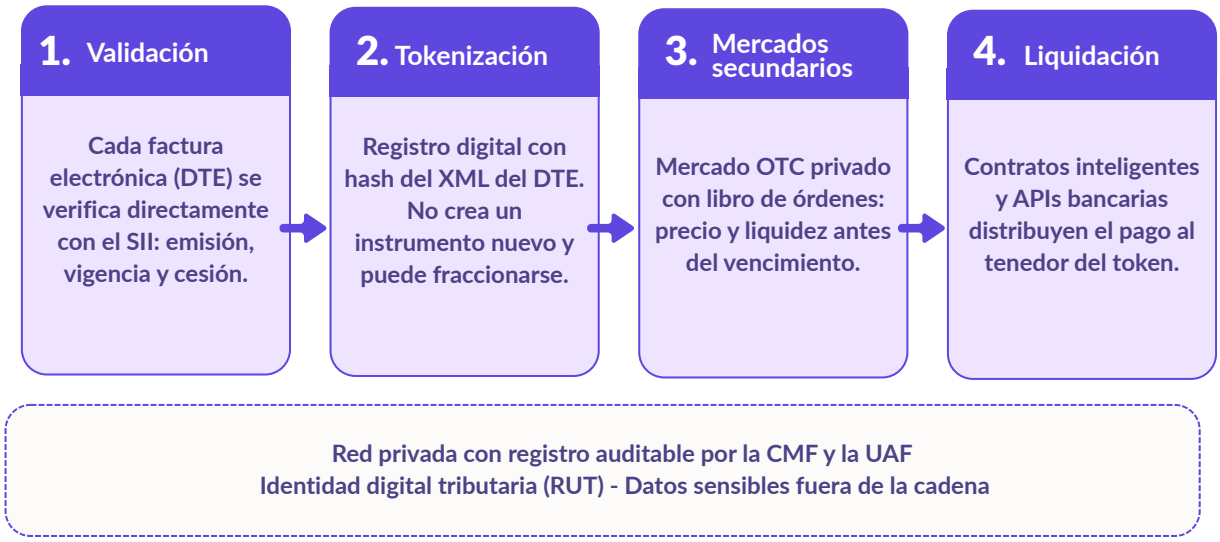
4 *Cumplo (s. f.). https://cumplo.com/*

5 *Bolsa de Productos de Chile S.A. (s. f.). https://www.bolsadeproductos.cl/*

**La propuesta: una plataforma privada para tokenizar y transar facturas electrónicas**

Proponemos crear una plataforma privada, regulada y compatible con la normativa vigente, que parte de la factura electrónica ya validada por el SII y la convierte en un instrumento digital estandarizado y negociable (Figura 1). El pagador sigue siendo el deudor original y su obligación no se modifica; lo que cambia es la forma en que el derecho económico sobre esa factura se registra, se transfiere y se liquida.

**Figura 1. Flujo del mercado secundario de facturas tokenizadas**




*Fuente: elaboración propia.*

Una vez verificada, cada factura se representa mediante un registro digital único que incorpora un hash criptográfico del XML del documento tributario; el token no crea un instrumento nuevo, sino que digitaliza el derecho económico existente, y puede fraccionarse para ampliar la base de inversionistas. Los tokens se transan antes del vencimiento en un mercado secundario OTC con libro de órdenes electrónico y, cuando se registra el pago del deudor, contratos inteligentes conectados a las APIs bancarias distribuyen los fondos a quienes mantengan el token. La red es privada, con acceso restringido a participantes autorizados, y su registro puede ser auditado por la CMF y la UAF.

La factura se valoriza como un bono bullet de corto plazo, es decir, con un único flujo en la fecha de vencimiento, y su precio resulta de descontar el valor facial a una tasa que suma la tasa libre de riesgo, la probabilidad de default multiplicada por la severidad de la pérdida y un spread por liquidez. La plataforma, por su parte, se financia con comisiones por tokenización, transacción y custodia, sin asumir riesgo de crédito.

## BOTTOM LINE

Cuando se mejora la trazabilidad de las facturas y se estandariza el activo, la evidencia indica que los spreads de financiamiento de las MiPymes pueden reducirse entre 150 y 400 puntos base,[6] lo que implica una mayor rotación del capital de trabajo y un acceso más competitivo al financiamiento de corto plazo. Además, la tokenización genera una nueva clase de activos estandarizados de corto plazo, con masa crítica suficiente para ampliar la curva de instrumentos de corto plazo, atraer inversionistas institucionales, aumentar la densidad de órdenes y reducir spreads bid-ask; los países que incorporaron mercados secundarios de créditos MiPyme (Reino Unido, 2016-2020) observaron incrementos de profundidad de entre 20% y 40% en segmentos equivalentes.[7]

Además, el fraccionamiento de las facturas reduce el monto mínimo de inversión y permite que inversionistas minoristas e institucionales participen en proporción a su tamaño, mientras que la formación transparente de precios y el ingreso de originadores pequeños desconcentran el crédito, que deja de basarse en intermediarios concentrados, y la liquidez secundaria amortigua los shocks de pago que podrían llevar a una MiPyme a la quiebra por iliquidez.

[6] *Beck et al. (2020); European Central Bank (2022). Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE).*

[7] *Cambridge Centre for Alternative Finance (2021). Global Alternative Finance Market Benchmarking Report 2021. University of Cambridge Judge Business School.*

Todo ello puede lograrse sin modificar las obligaciones del pagador y sin gasto fiscal, ya que el modelo opera sobre los marcos vigentes y no requiere cambios legales; con todo, la eventual incorporación de incentivos tributarios por parte del SII podría acelerar su adopción.

Entre los riesgos y desafíos, la clasificación tributaria de los tokens no está completamente estandarizada en Chile y deberá abordarse de manera colaborativa con el SII (aspectos tributarios) y la CMF (aspectos regulatorios y financieros). Una infraestructura tokenizada introduce además riesgos tecnológicos complejos, entre ellos la gobernanza del operador, que son mitigables mediante auditoría continua, segregación de funciones de validación, pruebas formales de smart contracts y esquemas de multifirma en los administradores del ledger.

# Infraestructura incompleta y riesgo sistémico real: brechas de acceso de las cooperativas de ahorro y crédito

*Por Mauricio Rodríguez, Camila Dourojeanni y Ana Catalina Valderrama, estudiantes del MBA de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Profesor guía: Pedro Murúa.*

Las cooperativas de ahorro y crédito (CAC), en las que participa aproximadamente 9% a 10% de la población chilena, siguen fuera del mercado interbancario y de las cámaras de compensación. El problema más grande no es que sean más riesgosas, sino que el diseño de la infraestructura y el marco legal chileno las deja fuera de los principales mecanismos de estabilización del sistema, lo que genera ineficiencias y un riesgo sistémico evitable. Proponemos modificar el marco de acceso a infraestructuras como el mercado interbancario, junto con una regulación estricta de la gobernanza de las cooperativas y un monitoreo más profundo.

Las CAC son un actor importante de la intermediación financiera minorista: a enero de 2025 contaban con 1,76 millones de socios, según datos del Ministerio de Economía[8], y solo Coopeuch superaba el millón de socios (1.274.546 en septiembre de ese año)[9]. Se estima que entre 9% y 10% de la población chilena participa en una cooperativa financiera. Estas tienen una penetración mucho mayor en territorios donde la banca presenta menor cobertura.[10] A pesar de esta relevancia, las CAC enfrentan barreras históricas para acceder al mercado interbancario, a los sistemas de compensación y a las plataformas de liquidación de alto valor. El descalce entre su rol sistémico y su nivel de integración a la infraestructura crítica constituye una vulnerabilidad para un mercado financiero altamente concentrado y dependiente del interbancario para la transmisión de liquidez.

**El análisis: brechas de infraestructura e impactos**

La Ley 21.641 (2023) cambió el acceso de las cooperativas a la infraestructura del Banco Central, permitiendo que las CAC de mayor tamaño puedan usar el LBTR y ciertas facilidades de liquidez si cumplen requisitos de patrimonio (UF 400.000 y UF 800.000).[11]

**Tabla 2. Acceso de las cooperativas de ahorro y crédito a la infraestructura crítica**

| Infraestructura | Situación de las cooperativas de ahorro y crédito |
|---|---|
| **Sistema LBTR** | Acceso solo para las CAC de mayor tamaño (exclusión parcial) |
| **Facilidades de liquidez del Banco Central** | Ciertas facilidades, solo para las CAC de mayor tamaño |
| **Mercado interbancario** | Exclusión total |
| **Cámaras de compensación (COMBANC, CCA y COMDER)** | No pueden participar; operan a través de un banco intermediario |

*Fuente: elaboración propia.*

[8] *Ministerio de Economía, Fomento y Turismo (2024). Informe de resultados: Séptima Encuesta Longitudinal de Empresas (ELE-7). Unidad de Estudios, División de Política Comercial e Industrial.*

[9] *Coopeuch (2025). Presentación Institucional Septiembre 2025.*

[10] *Comisión para el Mercado Financiero (2024). Informe anual de estadísticas regionales del sector financiero.*

[11] *Ley N° 21.641 (2023). Biblioteca del Congreso Nacional de Chile.*

Si bien este avance reduce parte de la brecha histórica, no resuelve el principal problema: las cooperativas siguen fuera del mercado interbancario y no pueden participar en las principales cámaras de compensación (COMBANC, CCA y COMDER), que son claves para procesar pagos diarios y cuyo acceso es exclusivo para bancos. Esto las obliga a operar a través de un banco intermediario, lo que aumenta costos y riesgo operativo (Tabla 2). Los criterios actuales de participación no tienen una justificación clara basada exclusivamente en riesgos para restringir la entrada solo a los bancos, y pueden solucionarse con cambios de reglamento del Banco Central y de los estatutos de cada cámara.

La falta de acceso directo de las cooperativas al mercado interbancario y a la infraestructura donde se liquidan los pagos de mayor valor limita su capacidad para mover liquidez de manera inmediata, como sí lo hacen los bancos. Esto las obliga a mantener más recursos inmovilizados y a depender de un banco intermediario para ejecutar pagos esenciales, lo que aumenta el riesgo de interrupciones en momentos de mayor tensión. El FMI y el Banco Mundial señalan que la estabilidad del mercado depende de criterios de acceso coherentes con la importancia sistémica de cada institución.[12] Bergoeing y Piguillem muestran que excluir a las cooperativas del mercado interbancario genera una asignación menos eficiente de la liquidez y aumenta la inestabilidad del fondeo, incluso cuando cumplen con exigencias prudenciales similares a las de los bancos,[13] por lo que el efecto no se limita a las cooperativas, sino que afecta al equilibrio de todo el sistema financiero. Si una cooperativa de gran tamaño enfrentara un problema de liquidez, su falta de acceso directo a los mecanismos de estabilización podría amplificar ese shock, transmitirlo a otras instituciones y dañar la confianza en los depósitos minoristas.

En Europa, los bancos cooperativos son formalmente bancos, están regulados como tales y participan plenamente en el mercado interbancario; en 13 países europeos, los socios superaron por primera vez los 90 millones en 2023, uno de cada cinco habitantes.[14] En Canadá, las cooperativas más grandes acceden directamente a Lynx, el sistema de pagos de alto valor, y las más pequeñas lo hacen a través de sus centrales provinciales.[15] En América Latina el panorama es desigual: en Colombia, más de 160 cooperativas dependen de un único banco comercial para liquidar sus pagos inmediatos; en Brasil, las cooperativas participan directamente en PIX, el sistema de pagos instantáneos; y en Ecuador, 365 cooperativas participan en el Sistema de Pagos Interbancarios.[16] La evidencia revisada confirma el diagnóstico central: las cooperativas chilenas enfrentan un descalce mayor al de sus pares regionales, ya que varios países de la región integran a sus cooperativas, aunque sea de manera parcial, a los sistemas de pagos y compensación.

**La propuesta: modificar el marco de acceso a la infraestructura financiera crítica**

Proponemos modificar el marco de acceso a infraestructuras tales como el mercado interbancario, lo que resulta necesario para mejorar la estabilidad financiera, reducir las fricciones competitivas y fortalecer el mercado. Proponemos además actualizar con urgencia el marco legal estatutario, porque la base legal actual no aborda de manera efectiva y eficiente la incorporación de todas las CAC al sistema interbancario y al LBTR. En materia de transparencia, el sistema LBTR no ha completado ni divulgado públicamente el Marco de Divulgación CPSS-IOSCO para infraestructuras del mercado financiero; recomendamos crear un comité de usuarios que proporcione un mecanismo formal para las aportaciones de los participantes a las decisiones del Banco Central con respecto al sistema.
Es crucial que se introduzca una regulación estricta sobre la gobernanza de las cooperativas, especialmente en lo relativo a la rendición de cuentas (accountability), ya que la estructura atomizada de poder (un miembro, un voto) puede reducir la calidad de la gestión y comprometer la estabilidad financiera. Su inclusión en el mercado interbancario debe ir acompañada de un monitoreo y una estandarización de prácticas más profundos por parte de las autoridades competentes, para mitigar el riesgo moral que su estructura organizativa podría exacerbar a través del mercado interbancario.

## BOTTOM LINE

Las brechas existentes en la infraestructura financiera chilena representan una vulnerabilidad sistémica real. Por su amplia cobertura territorial y su aporte a la inclusión financiera, la exclusión total del mercado interbancario y parcial del sistema LBTR no refleja el rol actual de las cooperativas ni su importancia en la gestión de depósitos de aproximadamente 10% de la población. Cerrar estas brechas permite no solo fortalecer a las cooperativas, sino mejorar el beneficio total del sistema financiero chileno en su conjunto: las cooperativas de mayor tamaño podrían aportar más liquidez y generar un mercado interbancario más profundo y competitivo.

12 *IMF & World Bank (2016). Detailed Assessment Report of LBTR: Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real.*

13 *Bergoeing, R. y Piguillem, F. (2021). Cooperatives vs Traditional Banks: The Impact of Interbank Market Exclusion. UAI.*

14 *Groeneveld (2024). European Co-operative Banks in 2023: A Concise Assessment. EACB.*

15 *Central 1 (2024). State of the system: How can credit unions win?; FSRAO (2024).*

16 *Banco Central do Brasil (2025); Banco Central del Ecuador (2024); URF (2024).*

La evidencia internacional muestra que la integración plena de las cooperativas en la infraestructura crítica contribuye a mercados más resilientes, profundos y eficientes, y la exclusión chilena no responde a un estándar internacional, sino a una brecha específica local; avanzar en esa dirección requiere cambios en la regulación y voluntad institucional.

El efecto neto de permitir que las cooperativas accedan al mercado interbancario se deriva de dos fuerzas opuestas (Bergoeing y Piguillem). Por un lado, genera ganancias de eficiencia: las cooperativas más eficientes pueden tomar préstamos de otras instituciones a una tasa más conveniente y evitan almacenar fondos excedentes con retornos bajos o nulos; el bienestar agregado sube aproximadamente 1,6% en consumo equivalente en el escenario base. Por otro lado, la mayor eficiencia y el aumento de la acumulación de capital llevan a una menor tasa de interés de equilibrio, lo que hace al sistema más sensible a choques de productividad negativos y aumenta el riesgo de que el mercado interbancario se congele; en la simulación, la probabilidad de crisis aumenta, por ejemplo, de 1,93% a 2,43%.

# Ahorro inteligente: diseño de incentivos digitales para aumentar el ahorro previsional voluntario en jóvenes trabajadores

*Por Karen Rodríguez Marín, estudiante de Derecho, Universidad Diego Portales. Profesor guía: Fernando Fernández Acevedo.*

En Chile, muchos trabajadores menores de 35 años aún no incorporan el ahorro previsional voluntario (APV) a su vida financiera, lo que agrava la brecha futura de pensiones. Propongo aplicar nudges digitales, herramientas de la economía del comportamiento, para incentivar el ahorro de forma no coercitiva y sin requerir cambios legales: inscripción automática con opción de salida, ahorro automático asociado al consumo y visualización de metas personalizadas.

Solo un 20% de los afiliados jóvenes realiza aportes voluntarios, según datos de la Superintendencia de Pensiones (2024), aun cuando el ahorro previsional obligatorio cubre al conjunto de los trabajadores formales. Esta brecha afecta no solo las futuras pensiones individuales, sino también la profundidad del mercado de capitales, ya que el ahorro previsional es una de las principales fuentes de inversión de largo plazo en el país. Por eso, aumentar la participación voluntaria no es solo un desafío social, sino también un objetivo económico estratégico.

**El análisis: por qué los jóvenes no ahorran voluntariamente**

Entre las principales causas del bajo ahorro voluntario destacan la falta de educación financiera y de comprensión de los beneficios del ahorro temprano, la desconfianza hacia las instituciones previsionales, la dificultad para destinar parte del ingreso a largo plazo dada la preferencia por el consumo inmediato y la escasa integración tecnológica que facilite el ahorro automático o digital.[17] Las decisiones de ahorro no dependen solo del conocimiento financiero, sino también de la forma en que se presentan las opciones: las personas tienden a postergar decisiones de largo plazo, sobrevaloran el consumo inmediato y reaccionan mejor a estímulos simples y automáticos que a incentivos abstractos.

La pandemia y los retiros del 10% de los fondos previsionales generaron además efectos estructurales en los hábitos de ahorro, especialmente entre los más jóvenes. Según la Superintendencia de Pensiones, los afiliados que agotaron su saldo tras los retiros fueron mayoritariamente mujeres (56,8%) y se concentraron en los tramos de menor edad: un 61,3% tenía hasta 35 años, seguido por un 27,7% entre 36 y 55 años.[18] Desde una perspectiva conductual, los retiros reforzaron la idea de que los fondos previsionales constituyen recursos disponibles en caso de emergencia, y no un ahorro intangible destinado a la vejez, lo que redujo la disposición a realizar aportes voluntarios y aumentó la desconfianza hacia el sistema previsional y sus administradoras.

**La propuesta: tres nudges digitales para promover el ahorro previsional voluntario**

Propongo utilizar herramientas conductuales integradas en plataformas digitales para incentivar el APV sin modificar la ley. Los nudges, o «empujones conductuales», buscan reducir fricciones, automatizar decisiones y facilitar el ahorro sin recurrir a obligaciones ni restricciones (Tabla 3).

En la inscripción automática, la opción predeterminada es ahorrar, mientras que la salida requiere una acción expresa. La inercia, que muchas veces actúa como barrera para iniciar el ahorro, se convierte aquí en una aliada para sostenerlo. En el Reino Unido, el sistema de Automatic Enrolment recurre al National Employment Savings Trust (NEST) como opción predeterminada cuando el trabajador no tiene un plan privado, y NEST ha logrado incrementar la cobertura previsional desde el 46,5% en 2012 a casi 80% en 2021, con tasas de salida muy bajas, de entre 8% y 14%.[19]

17 *Subsecretaría de Previsión Social (2024). Estudio: percepción de la ciudadanía respecto del sistema de pensiones chileno, parte II.*

18 *Superintendencia de Pensiones (2021). Documento de Trabajo N° 67, Retiro de fondos de pensiones: resultados y efectos.*

19 *Government of the United Kingdom. National Employment Savings Trust (NEST).*

México ha seguido una lógica similar, con incrementos graduales de ahorro vinculados a aumentos salariales y coinversión del empleador, con resultados especialmente positivos en jóvenes y trabajadores de menor ingreso.[20]

En el ahorro asociado al consumo, y siguiendo la idea planteada por el exministro Ignacio Briones, el microaporte previsional visible en la boleta iría directamente a la cuenta individual del usuario sin pasar por el fisco.[21] El redondeo y el microaporte permiten que todo consumidor contribuya a su ahorro previsional, incluso quienes no tienen un empleo formal pero sí participan del mercado de consumo, lo que cobra especial relevancia en Chile frente a la baja participación juvenil en el APV y la elevada proporción de trabajadores informales que no cotizan regularmente. Respecto de la visualización de metas, las personas ahorran más cuando pueden visualizar su progreso y entender cómo sus decisiones presentes influyen en resultados futuros; la retroalimentación inmediata aumenta la motivación y genera una percepción de control sobre el proceso de ahorro.

**Tabla 3. Los tres nudges digitales propuestos para promover el APV**

| Infraestructura | Situación de las cooperativas de ahorro y crédito | Cómo podría implementarse |
|---|---|---|
| **1. Inscripción automática con opción de salida (opt-out)** | Al incorporarse a un nuevo empleo, el trabajador queda inscrito en un plan de APV (por ejemplo, con una cotización inicial equivalente al 1% del sueldo líquido) y puede retirarse en cualquier momento; la salida requiere una acción expresa. | Resolución de la Superintendencia de Pensiones que autorice a las AFP a ofrecer la inscripción automática en planes de APV como parte de los contratos digitales de afiliación. |
| **2. Ahorro automático asociado al consumo** | Al pagar con tarjeta o billetera digital, el sistema redondea el monto ($2.700 → $3.000) y deposita la diferencia en la cuenta de APV; también es posible un microaporte previsional asociado al consumo, visible en la boleta. | Convenios entre AFP, bancos, emisores de tarjetas y fintech, con supervisión de la CMF; pilotos de ahorro por redondeo y luego microaportes. |
| **3. Visualización digital de metas previsionales** | Aplicaciones o paneles que muestran de forma clara y personalizada el impacto de los aportes: «Con tu ahorro actual, financiarás 6 meses de jubilación. Si aumentas $10.000 mensuales, llegarás a 8 meses». | Infraestructura tecnológica ya disponible en las AFP y entidades financieras (aplicaciones móviles, dashboards o notificaciones push). |

## BOTTOM LINE

La implementación de estos nudges es plenamente factible dentro de la normativa vigente: el APV permite mecanismos voluntarios con condiciones operativas diversas, por lo que la inscripción automática con opción de salida, el microahorro asociado al consumo y la visualización digital de metas pueden incorporarse mediante regulaciones administrativas, sin necesidad de reformas legales. Chile dispone además de una infraestructura financiera altamente digitalizada: más del 85% de la población adulta utiliza servicios digitales, la mayoría de las transacciones se realiza electrónicamente y las AFP cuentan con plataformas capaces de integrar datos, proyectar pensiones y gestionar aportes automatizados.[22]

20 *Vanguard (2025). México, ¿Cómo Vamos con el ahorro para el retiro?*

21 *Briones, I. (2018). ¿Y si con mi consumo sumara a mi pensión? La Tercera.*

22 *FinteChile (2023). El auge de las billeteras digitales y sus desafíos en Chile.*

Un mayor volumen de ahorro voluntario fortalece la capacidad del país para financiar proyectos de inversión, infraestructura, emprendimiento y deuda corporativa, y la ampliación de la base de ahorrantes, especialmente entre jóvenes, mejora la estabilidad y profundidad del mercado de capitales, reduce la dependencia de financiamiento externo y genera un flujo más estable de inversión institucional.

Desde una perspectiva institucional, su implementación requeriría coordinación entre la CMF, la Superintendencia de Pensiones, el Ministerio de Hacienda y los actores privados del sistema financiero. Se recomienda iniciar un programa piloto interinstitucional, con participación de una AFP, una fintech y un banco estatal, que permita medir el impacto real de los nudges digitales en las tasas de ahorro previsional; sus resultados podrían servir de base para una eventual norma de carácter general que formalice su adopción. Para fortalecer de manera sostenible la cultura del ahorro previsional, este programa debiera complementarse con educación financiera desde la etapa escolar: incluir módulos básicos sobre presupuesto y sistema previsional en la enseñanza contribuiría a reducir la brecha de conocimiento financiero que hoy limita la participación de los jóvenes en el APV. En definitiva, la combinación de tecnología digital, principios de la economía del comportamiento y mecanismos simples ofrece una ruta concreta para fortalecer la sostenibilidad del sistema, contribuyendo a un mercado de capitales más estable, profundo y orientado al largo plazo.

# Jubila con más: ahorro previsional desde el consumo

*Por Enrique Zenteno Soza, estudiante de quinto año de Ingeniería Comercial mención Economía, Universidad de Chile. Profesor guía: Juan Pablo Araya.*

«Jubila con más» busca contribuir a mejorar las pensiones en Chile transformando el consumo en una oportunidad de ahorro previsional. Propongo que un porcentaje de ciertas compras, aportado por bancos emisores, adquirentes y comercios como parte de sus programas de fidelización, se destine automáticamente y con el consentimiento del cliente a su cuenta de ahorro previsional voluntario (APV) o de ahorro voluntario (Cuenta 2), sin crear nuevos instrumentos financieros.

El sistema previsional chileno enfrenta una triple debilidad: baja densidad de cotización, escaso ahorro voluntario y brechas de capacidades financieras que dificultan sostener hábitos de ahorro. En el plano macro, el ahorro nacional ha sido insuficiente para sostener mayores niveles de inversión doméstica: el mínimo de 16,6% del PIB en 2021 posicionó a Chile entre los niveles más bajos de la OCDE y, si bien hubo mejoras marginales, el país se mantiene rezagado frente a pares. Los retiros extraordinarios de fondos previsionales (2020-2021) redujeron los activos previsionales desde cerca del 78% hasta aproximadamente el 60% del PIB, según Contreras (2025), con presiones a la baja en los precios de activos financieros, mayor volatilidad, crédito hipotecario y corporativo más caro y menor profundidad del mercado de capitales; a nivel del hogar, la reducción del ahorro afectó desproporcionadamente a los sectores medios y bajos. Promover incentivos de ahorro de largo plazo no resuelve por sí solo los desafíos estructurales del sistema, pero permite ampliar las vías de ahorro voluntario.

**El análisis: consumo y ahorro previsional ya se han vinculado, y hoy existe el marco para hacerlo en Chile**

Las experiencias comparadas muestran que es factible vincular consumo y ahorro previsional en marcos regulatorios formales. En México, Millas para el Retiro, creada en 2017, permite conectar medios de pago mediante una aplicación móvil y destinar automáticamente un porcentaje de las compras a la cuenta individual de ahorro para el retiro (AFORE).[23] En España, Pensumo promueve la «pensión por consumo»: los usuarios acumulan microaportes al comprar en comercios adheridos o al realizar actividades con impacto positivo, como reciclar o usar transporte público, y fue reconocido por la Comisión Europea y el Ministerio de Inclusión y Seguridad Social. En Chile, el programa Mis Beneficios AFP (2018-2023) ofreció beneficios y descuentos a afiliados y pensionados con la idea de canalizar parte de ellos hacia cuentas de ahorro voluntario y, aunque su foco eran los beneficios comerciales, demostró el interés del sector previsional por explorar mecanismos que vinculen consumo y ahorro.

La Ley Fintech N.° 21.521 y la norma del Sistema de Finanzas Abiertas (SFA), publicada en julio de 2024, establecen el andamiaje regulatorio que habilita la interoperabilidad entre actores financieros: permiten que terceros, con el consentimiento del usuario, accedan a datos financieros y activen servicios automatizados de ahorro de bajo roce,[24] condición esencial para iniciativas como «Jubila con más».

**La propuesta: un módulo interoperable que destina parte del beneficio de cada compra al ahorro previsional**

«Jubila con más» integra el ahorro previsional voluntario en la vida cotidiana de las personas, transformando cada compra en una oportunidad automática de ahorro hacia su Cuenta 2[25] o su APV. A diferencia de experiencias previas que operan como aplicaciones independientes, se concibe como un módulo diseñado para integrarse en plataformas financieras ya existentes. Bancos emisores, adquirentes y comercios, en lugar de entregar descuentos tradicionales o cashback íntegro, derivan un porcentaje de cada transacción a la cuenta previsional del cliente, bajo un modelo de «split de beneficio»: una

23 *Gobierno de México, CONSAR (2017). «Millas para el Retiro», nuevo esquema para el ahorro voluntario en las AFORE.*

24 *Comisión para el Mercado Financiero (2024). Norma de Carácter General N° 514: Norma que regula el Sistema de Finanzas Abiertas.*

25 *Superintendencia de Pensiones. Cuenta de Ahorro Voluntario (Cuenta 2).*

parte del incentivo sigue siendo cashback para el usuario hoy y la otra se canaliza, tras su consentimiento, como ahorro previsional (Tabla 4). No reemplaza el cashback, sino que lo complementa: suma valor hoy y valor mañana. Los recursos provienen del porcentaje que los comercios destinan hoy a descuentos o fidelización, complementado con acuerdos B2B con bancos, adquirentes, AGF y AFP, y el usuario puede activar además un aporte propio opcional, a modo de autocotización.

Dado que el APV está sujeto a topes mensuales y anuales, si los nuevos aportes superan esos límites el excedente se redestina automáticamente al beneficio inmediato del usuario como cashback. Antes de otorgar el consentimiento, el usuario accede a los términos y condiciones y a un cuadro resumen con los costos, beneficios, riesgos y el funcionamiento del split, y cuenta con un registro completo de las operaciones, con montos, fechas, instituciones receptoras y comprobantes electrónicos. La operación se financia con una proporción marginal del beneficio original, que corresponde a la comisión de servicio y no es visible para el cliente.

**Tabla 3. Los tres nudges digitales propuestos para promover el APV**

| Paso | Qué ocurre |
|---|---|
| **1. Consentimiento único (SFA)** | El usuario autoriza el uso de sus datos y la iniciación de aportes hacia su APV o Cuenta 2, desde la plataforma del banco, del adquirente o del comercio afiliado. Elige el destino (Cuenta 2 o APV), la AFP, AGF u otra institución autorizada donde mantenga su cuenta y, en el caso de la Cuenta 2, el régimen tributario aplicable. |
| **2. Split automático del beneficio** | En cada compra, una parte del incentivo queda como beneficio inmediato del cliente (cashback tradicional) y la otra se canaliza como ahorro previsional voluntario. |
| **3. Depósito en la cuenta previsional** | Mediante la iniciación de pagos del SFA, el monto se abona a la Cuenta 2 o al APV del usuario; la liquidación se integra con las AGF o con los sistemas de las AFP, con trazabilidad, conciliación y comprobantes electrónicos. |

## BOTTOM LINE

«Jubila con más» no requiere crear nuevos instrumentos financieros ni modificaciones legales para operar: se basa en el DL 3.500, en la Ley Fintech N.° 21.521 y en la Norma de Carácter General N.° 514 de 2024 que implementa el SFA, que permiten que un tercero autorizado, con el consentimiento expreso del usuario, acceda a datos financieros, inicie pagos y opere de manera interoperable con bancos, adquirentes, comercios, AFP y AGF. Como los aportes provienen del actor comercial o financiero que financia el beneficio, y no del empleador ni del trabajador, el modelo mantiene neutralidad tributaria y contable y no requiere recursos fiscales adicionales.
Al operar de manera automática, el modelo elimina la fricción psicológica y transaccional asociada al ahorro voluntario: los aportes pequeños pero frecuentes pueden representar un complemento al saldo previsional futuro y al esfuerzo nacional de reconstrucción del ahorro de largo plazo, con una base amplia y diversificada de contribuciones que reduce la concentración del ahorro voluntario en segmentos de altos ingresos. Como se integra con bancos, adquirentes y comercios, que procesan millones de transacciones mensuales, puede escalar rápidamente sin una inversión masiva en adquisición de usuarios. En el plano macroeconómico, el aumento del ahorro voluntario contribuye a elevar la tasa de ahorro nacional, en torno al 21,8% del PIB, y un mayor stock de ahorro doméstico fortalece la profundidad del mercado de capitales, reduce la dependencia de financiamiento externo y permite amortiguar shocks financieros.

Quedan riesgos tecnológicos, regulatorios, operativos y comunicacionales por gestionar. Para no sobreprometer impactos en las pensiones, la comunicación debe enfatizar que el ahorro derivado del consumo es complementario de la cotización obligatoria, y persiste el riesgo de adopción por parte de las empresas participantes, especialmente en sectores de bajo margen, que se mitiga con acuerdos B2B flexibles en los que la comisión de servicio forma parte del gasto comercial o del presupuesto de fidelización.

## SOBRE UAI Y LA ESCUELA DE NEGOCIOS

Con más de 70 años de trayectoria, la Escuela de Negocios de la Universidad Adolfo Ibáñez es una de las más prestigiosas de Chile y un referente en la formación de líderes empresariales de Latinoamérica. Su excelencia está respaldada por su triple acreditación internacional (Equis, AMBA y QS) desde el año 2015, única en el país, y por la alta calidad de sus posgrados, MBAs y cinco carreras de pregrado. Su destacado cuerpo académico contribuye con investigación de alto nivel, donde destaca el ámbito de la economía y finanzas.

***NEGOCIOS.UAI.CL***

## SOBRE ICARE

ICARE es una corporación privada sin fines de lucro e independiente de intereses gremiales y políticos, fundada en 1953 por empresarios y profesionales vinculados a diversos sectores de la actividad económica nacional con el propósito de promover la excelencia empresarial en el país. Proporciona a los niveles directivos información relevante sobre el medio nacional e internacional, facilitando la comprensión y oportuna evaluación de las fuerzas que mueven los mercados y las tendencias que influyen en el funcionamiento de las empresas. Además sirve de punto de encuentro para la reflexión sistemática sobre la gestión empresarial y su enfoque presente y futuro.

***ICARE.CL***

*La publicación y difusión de las propuestas destacadas cuenta con el consentimiento de los autores. El resumen de las propuestas fue elaborado y revisado por el equipo del Doble Click Económico UAI e ICARE.*