

Joaquín Ramírez, líder de Wealth de Mercer en Chile:

# Regulación sobre inversiones de AFP está 15 años atrasada versus mercados desarrollados

En la consultora creen que las administradoras tienen espacio para reducir sus costos operativos, pero el mayor margen de mejora está en flexibilizar el régimen de inversiones.

JOAQUÍN AGUILERA

Una de las grandes deudas a la hora de comparar a Chile con los países que lideran el Índice Global de Pensiones es anualmente elabora el Mercer CFA Institute apunta al rezago en el régimen de inversiones. “La flexibilización del régimen de inversiones (por ejemplo, aumentar los límites de *hedge funds* y activos alternativos)” y “trabajar con un objetivo de tasa de reemplazo y el horizonte de inversión” son las prácticas que han llevado a los países mejor evaluados a maximizar los retornos sobre el aporte de los trabajadores, plantea el líder de Wealth de la entidad en Chile, Joaquín Ramírez.

En abril pasado, el Banco Central decidió aumentar el límite legal que regula la proporción de fondos que las AFP pueden invertir en los denominados activos alternativos, en un calendario gradual que llevaría —en

2027— los nuevos topes a un máximo del 20% del total de su cartera, para el fondo tipo A, y a solo 6% en el fondo tipo E.

El representante de la consultora internacional, Mercer Chile, remarca que “los límites que observamos hasta antes del cambio normativo reflejan niveles que se veían hace 15 años en mercados más desarrollados. Actualmente, la proporción de alternativos ronda el 30% en esos países, por lo que si bien el límite aumentó en Chile, continuamos con mucho espacio por crecer”.

En cuanto a la eficiencia operativa, si bien las AFP podrían avanzar a favor de los afiliados, su estructura actual las ubica en el grupo de los sistemas bien evaluados a nivel global, según los parámetros de la consultora internacional. Así lo plantea Ramírez, en el marco de un análisis sobre los ejes de la discusión en torno a la propuesta de reorganización industrial en la reforma de pensiones.

El tema de la eficiencia y estructura de costos del sistema, de hecho, es parte central de la hipótesis del Gobierno para separar funciones, delegando por una parte la gestión de las inversiones y, por otra, la administración de las cuentas. El supuesto es que las mayores economías de escala serían en favor del precio final que pagan los afiliados por el servicio.

Sin embargo, Ramírez afirma que en la experiencia internacional no hay un sustento puntual sobre esa hipótesis: “No se trata específicamente de separar las funciones porque sí, sino de cómo se definen los roles y quién debe asumir los riesgos asociados a las pensiones”.

Lo que sí hay, menciona, son ejemplos de lo que han hecho los países mejor evaluados en esta materia a nivel internacional, donde existe un modelo que prevalece frente a otros: “En los países mejor evaluados hay un modelo integrado y multipilar. Por



Chile aún tiene espacio para mejorar en costos, ubicándose en la mitad superior de la escala, señala Joaquín Ramírez, líder de Wealth de Mercer en Chile.

ejemplo, en Singapur existe un solo fondo y la administración de inversiones se delega a grandes *asset managers*. En Australia, están las AFP que son los *superannuation funds* que gestionan las inversiones, entre otros”.

## Costos y eficiencia

En el Índice Global de Pensiones que anualmente elabora el Mercer CFA Institute, Chile se ubica en el puesto 14, de un total

de 47 países, y es el mejor posicionado de Latinoamérica.

Entre los tres subíndices que componen esta medición, aquella vinculada con la “integridad” del sistema es la que mide los costos operativos —además de regulaciones y gobierno corporativo—, con una ponderación de 25% sobre el *ranking* final. En este apartado, el sistema chileno se ubica todavía más alto y ostenta la novena posición global.

Según explica Ramírez, los costos del sistema se miden a partir de dos variables: “Se averiguan las proporciones de activos que están siendo administrados en planes *esponsorados* por empleadores, planes públicos, de aseguradores o de *retail* (que pueden ser individuales o colectivos)”, como primer punto, y “las economías de escala que se puedan obtener”, como segundo indicador. La evaluación final depende de que, en general, en la medida que el tamaño de los fondos en administración tiende a ser más grande, el costo tiende a reducirse, y parte —o el total— de los beneficios son traspasados a los afiliados.

Sin embargo, no es la única variable: las mejoras de eficiencia a la hora de administrar grandes volúmenes de activos dependen también del tamaño de la población. Por eso, en el caso de Chile, Ramírez establece que “la naturaleza de las AFP (siendo solo 7) es considerada como una estructura que puede alcanzar mayores niveles de economías de escala, dado que el 100% de los activos es administrado por pocos actores”.