

PUNTO DE VISTA

# Pensiones: ¿Y las inversiones cuándo?



—por ARTURO CIFUENTES—

**N**uestro sistema de pensiones está estructurado en base a la capitalización individual y por lo tanto es una moneda de dos caras: políticas públicas e inversiones. Estos últimos años el debate relacionado con cómo mejorar las pensiones se ha centrado en la parte de políticas públicas. Por ejemplo, si los hombres y las mujeres deben pensionarse a la misma edad. O si sería beneficioso crear una AFP estatal. Lo trágico, es que la parte de inversiones no se ha discutido.

Digo trágico, toda vez que el régimen de inversiones de los fondos de pensiones tiene un impacto tremendo en el retorno de los multifondos. Y el actual régimen, una camisa de fuerza añeja y mal diseñada, ha limitado severamente el accionar de las AFPs. En resumen, ha forzado a los futuros pensionados a contentarse con portafolios (y retornos) subóptimos, y el consiguiente impacto negativo en el monto de sus pensiones.

Un fondo de pensiones debe ser gestionado con una mirada de largo plazo. Esto significa poder invertir en instrumentos poco líquidos, ya que estos ofrecen mejores retornos. Debe además estar bien diversificado, lo que implica invertir fuera de Chile, tener exposición a distintas monedas, y participar en instrumentos alternativos. El actual marco regulatorio, sin embargo, dificulta todas estas opciones a través de límites absurdos, y exigencias de cobertura cambiaría ineficientes. Más aun, en el caso de los activos alternativos, no distingue entre los distintos tipos

de estrategias (deuda privada, capital de riesgo, recursos naturales, etc.).

Peor todavía, nadie sabe con qué lógica se diseñó el actual régimen de inversiones. Un régimen de inversiones sensato debe estar basado en objetivos claros de retorno y riesgo (expresado con métricas apropiadas), y no en límites por clase de activos sin ningún vínculo con una meta específica. En términos más precisos, ¿Qué objetivo persigue el régimen de inversiones actual? ¿Qué treinta años de aportes regulares se traduzcan en una tasa de reemplazo del 70%? ¿Qué el fondo A rente en promedio UF + 4% al año? No está claro. Lo único claro de la actual normativa es que se espera que el fondo A rente más que el B, y el B más que el C, etc. Esta relación, aunque esto sorprenda a muchos, no se ha cumplido. Y la culpa no es de las AFPs, es del defectuoso régimen de inversiones vigente, tal como lo muestran numerosos estudios.

El informe de la comisión Bravo no tocó el tema de las inversiones. Tampoco lo tocó la reciente comisión técnica de pensiones. Sin embargo, el tema de las pensiones, como expliqué al comienzo, es una moneda de dos caras. Por lo tanto, es lamentable que reguladores y políticos sigan proponiendo “soluciones” mirando solo un lado de esta moneda. Es tan ingenuo como rendir un examen habiendo estudiado solo la mitad de las materias, y esperar un resultado positivo.

*Investigador principal de Clapes UC.*