

# Analistas se refieren también a la regulación del sistema

## El punto ciego de la reforma de pensiones: el régimen de inversión

Expertos advierten que es necesario, con urgencia, actualizar el marco de inversión de las que serán las “AFP 2.0”.

EL MERCURIO INVERSIONES

Son más de 50 límites distintos los que las AFP deben respetar a la hora de invertir los fondos de pensiones. Y esta es una de las razones por las cuales se han quedado rezagadas respecto a los referentes del mercado global, según analistas. “Por ejemplo, el fondo A tuvo una rentabilidad de UF+9,1% en 2024, mientras que un índice global, como el MSCI ACWI (de acciones de países emergentes y desarrollados), rentó en torno a UF+27%”, dice Fernando Suárez, *sénior portfolio manager* en Fintual, en una columna para El Mercurio Inversiones.

“Según estimaciones propias, un 50% de la suboptimalidad de los fondos se debe a los límites de clase de activo, mientras que el otro 50% responde al mandato de rentabilidad mínima y otras reglas”, calcula.

Parte del problema de las rentabilidades tiene que ver con la regulación, reconoce Guillermo Larraín, académico de la FEN de la U. de Chile. “Es muy intrusiva y permite poca flexibilidad”, asevera.

Más allá de la reforma que avanza en el Congreso, analistas advierten que otro elemento del sistema previsional debe ser modificado: el régimen de inversión. El actual, dicen, está limitando las rentabilidades que pueden alcanzar las AFP. Esto, cuando un punto porcentual más de rentabilidad puede elevar las pensiones en torno a un 25%.

“El régimen de inversiones se modifica después de aprobada la ley, por norma de carácter general de la Súper de Pensiones”, aclara Natalia Arán-



Expertos plantean que el régimen de inversión “debe pasar de una rígida estructura de límites a un ‘presupuesto de riesgo’ para buscar las combinaciones óptimas de activos y obtener las mayores rentabilidades posibles, sujeto a niveles razonables de riesgo”.

guiz, socia de Aurea Group. No obstante, esto no garantiza cambios relevantes: las indicaciones que ingresó el Ejecutivo delegan a la Superintendencia de Pensiones y al Consejo Técnico de Inversiones una actualización del régimen.

Aránguiz, eso sí, ya espera algunos cambios en respuesta a iniciativas como el préstamo al Estado. Pero advierte que actualmente “hay una parte de la regulación que castiga mucho a la AFP que está por debajo de la media de las rentabilidades y eso lleva a un efecto manada”, dice.

“Hace que todas renten similar y se siga a las AFP más grandes, afectando las rentabilidades”.

Ahí habría una oportunidad con la reforma. Suárez, de Fintual, consigna que los fondos generacionales, con un mandato de rentabilidad relativa a una cartera de referencia (es decir, un

*benchmark*), son positivos. “Ataca el problema del efecto rebaño”, dice. Pero aclara que su efecto dependerá de que las carteras de referencia “sean replicables sin excesiva complejidad y que los márgenes de desviación permitan una diferenciación razonable en las estrategias de inversión”.

Marco Morales, académico de la UDP, cree que el régimen de inversión “debe pasar de una rígida estructura de límites a un ‘presupuesto de riesgo’ para buscar las combinaciones óptimas de activos y obtener las mayores rentabilidades posibles, sujeto a niveles razonables de riesgo”, sostiene. Es decir, en lugar de restricciones como un porcentaje máximo por tipo de activo, se definiría un nivel total de riesgo para el portafolio.

Una lógica de gestión de riesgo es clave para Francisco Errandonea, socio de Soy Focus. “Una visión moderna debiera basarse en métricas de riesgo y que las AFP establezcan sus límites dentro de esas métricas”, dice.

EL MERCURIO  
**Inversiones**  
 Más detalles en  
[www.elmercurio.com/inversiones](http://www.elmercurio.com/inversiones)