



## Podrían incluir más activos alternativos El cambio que le esperaría al portafolio de las AFP con la reforma al sistema de pensiones

Académicos prevén mayores inversiones ilíquidas. El debate sobre la inversión pasiva y los criterios ASG está abierto.

FRANCO MUÑOZ

La reforma de pensiones no solo podría cambiar en profundidad el sistema de AFP, sino que también modificar la forma en que las gestoras invierten los ahorros de los chilenos.

“La madurez debiera aumentar”, dice Marco Morales, profesor asociado de Economía de la Universidad Diego Portales, aludiendo a un mayor plazo de vencimiento para los instrumentos de inversión. Se refiere a “activos de baja liquidez y mayor retorno esperado, como los activos alternativos” (papeles que van más allá de los tradicionales bonos y acciones), los cuales tendrían espacio dado que el proyecto elimina los multifondos y deja solo “fondos generacionales”, con cambios obligatorios por edad.

La inclusión de alternativos concita consenso. A la fecha, el máximo para estos activos es de 13%, 11%, 9%, 6% y 5% para los fondos

A, B, C, D y E, respectivamente. “Hay que incorporar

mayor cartera especialmente para jóvenes, porque tienen más riesgo”, dice Cecilia Cifuentes, directora del Centro de Estudios Financieros de la Universidad de los Andes.

El giro podría “ayudar a lograr adecuados retornos en el horizonte de ahorro para la pensión”, añade Julio Riutort, académico de la Universidad Adolfo Ibáñez.

Esto se podría aprovechar dado que con el fin de los multifondos “ya no habría necesidad de responder a continuos cambios de fondo, lo que obli-



MARITOLA GUERRERO

En 2021 comenzó a regir una norma que insta a las AFP a incorporar criterios ASG.

ga a las AFP actualmente a tener mayor liquidez”, comenta Morales.

Pero se podría requerir una regulación más acuciosa. “Se han detectado necesidades de mejora en diversas materias, procesos de *due diligence*, seguridad de las inversiones, conflictos de interés...”, reconoció hace algunos meses el superintendente de Pensiones, Osvaldo Macías.

También se ha propuesto que la inversión pasiva de los fondos de pensiones se incrementa. Esta visión creció luego de la publicación de un estudio en el *Journal of Pension Economics & Finance* de la U. de Cambridge. “Nuestros resultados muestran que la inversión activa de las AFP chilenas (entre 2003 y 2017) ha dado como resultado retornos que no son significativamente diferentes de los de invertir en vehículos de inversión (pasivos) de bajo costo, similares”, dijo el académico de la U. Católica Eduardo Walker, coautor del

paper.

### Corriente de criterios ASG

En 2021 comenzó a regir una norma que insta a las AFP a incorporar criterios ASG (ambiental, social y gobernanza) en sus políticas de inversión. En un seminario de la U. Adolfo Ibáñez en noviembre de 2023, Roberto Fuentes, gerente de estudios de la Asociación de AFP, afirmó que “al menos el 70% de la cartera (de las AFP) está con cobertura de los criterios ESG (por su sigla en inglés)”. Pero algunas inversiones podrían ser objeto de mayor escrutinio. Por ejemplo, la mayor inversión en deuda corporativa local de las AFP está en Celulosa Arauco y Constitución (unos US\$ 1.200 millones). En octubre de 2023, la empresa fue calificada con 1,5 puntos por MSCI, el menor puntaje en criterios ASG.

La corriente es clara. Según Bloomberg, en 2025 cerca de un tercio de las inversiones de cartera en la Unión Europea será destinada a vehículos ASG.

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