



JOAQUÍN AGUILERA R.

La implementación de la reforma previsional entra en tierra derecha la próxima semana, pero todavía queda un camino por recorrer para que los cotizantes perciban beneficios. A partir de las remuneraciones de agosto, los empleadores deben empezar a cotizar el primer 1% adicional que establece la nueva ley, equivalente a unos US\$ 88 millones mensuales según estimaciones actualizadas. De ese total, una fracción de 10% irá directamente a las cuentas individuales que hoy manejan las AFP, pero la porción restante —cerca de US\$ 79 millones— ingresará al nuevo Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP).

El propósito del FAPP, entidad creada con la reforma, es gestionar los recursos que permiten financiar los nuevos beneficios del "seguro social": la compensación por expectativas de vida a favor de mujeres, un aporte por años cotizados y el ya existente Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS) que se integra a este conjunto a mediados del próximo año. Sin embargo, el calendario que estableció la ley indica que los nuevos beneficios se activan recién en enero, lo que implica que el FAPP acumulará un 90% de la nueva cotización mensual a partir de agosto, sin pagar prestaciones por dicho aporte.

Este período de "acumulación" le da margen al FAPP para instalarse, contratar personal, construir un patrimonio solvente y un aspecto clave: licitar la inversión de sus activos. Hasta que eso ocurra, el encargado de velar por el buen manejo de los fondos y su rentabilidad será un actor secundario del ecosistema previsional: la Tesorería General de la República (TGR).

**Reto operativo**

La ley le da al FAPP un plazo máximo hasta junio del próximo año para adjudicar la administración de sus carteras, y hasta entonces ordena que la gestión de inversiones quede a cargo de la TGR. En la entidad detallan a "El Mercurio" que este proceso comenzará inmediatamente en agosto, para lo cual "se asignaron recursos para la adecuación de los sistemas contables y de registro de las inversiones usados por la TGR".

El mayor desafío para la entidad será gestionar fondos que, en el sistema de capitalización individual, son invertidos en portafolios diversificados y diferenciados por riesgo. En este caso, la administración de las inversiones que estará a cargo de la División de Finanzas Públicas de la TGR se regirá "de acuerdo a las instrucciones que el Ministerio de Hacienda impartió", señalan.

Añaden que esto ya ocurre en otros fondos que son gestionados por la TGR, como el Fondo Ricarte Soto o el Fondo de Estabilización de Tarifas Eléctricas (FET). En este caso, detallan que el procedimiento operativo será el mismo: "Confirmaciones de las inversiones financieras, la suscripción de los contratos, la liquidación de las inversiones y el control de límites de inversión con las distintas contrapartes del sistema financiero local", además de reportar a la Superintendencia de Pensiones.

Aunque no precisan cuáles son dichos límites y normas de inversión, un ejemplo de cómo gestiona sus activos la TGR es el FET. En este caso, Hacienda

ESTA ENTIDAD DEBE GESTIONAR INVERSIONES MIENTRAS SE INSTALA EL NUEVO FAPP:

# El desafío de rentabilizar los primeros aportes de la reforma de pensiones que recae en Tesorería

De los cerca de US\$ 90 millones mensuales que recaudará el sistema con la nueva cotización que rige a partir de agosto, la mayor parte se acumula para financiar los primeros pagos del "seguro social" que debuta en enero, bajo la gestión de la TGR.

**MERCER** corre sola para estudio sobre régimen de inversión



La División de Finanzas Públicas de la TGR se hará cargo provisoriamente de las inversiones del FAPP. Para eso reforzarán sistemas contables y de registro de inversiones.

La Superintendencia de Pensiones informó las dos ofertas formales en el proceso para adjudicar una consultoría que servirá como base para diseñar el nuevo sistema de fondos generacionales, y su respectivo régimen de inversión. De acuerdo con el regulador, en la plataforma digital de Mercado Público se constataron las ofertas de Mercer Consulting Chile y de Pension Research and Consulting.

Esta última propuesta, sin embargo, fue rechazada. Según se detalló tras la apertura de sobres, "debido a que se encuentra en estado inhábil en el Registro de Proveedores, administrado por la Dirección de Compras y Contratación Pública (Chile-Compra). Pero además, su presentación no fue acompañada de la garantía de seriedad de la oferta ni de los documentos mínimos establecidos en las bases".

Mercer, la filial chilena de la consultora internacional conocida por el índice global que evalúa a los mejores sistemas de pensiones, encabeza la única propuesta en carrera. Desde la Superintendencia aclaran, eso sí, que "esto no necesariamente asegura la admisibilidad de dicha oferta y su posterior adjudicación. Ahora, lo que procede es la etapa de análisis detallado por parte de la comisión evaluadora", y que la adjudicación se formalizará el 7 de agosto.

**“El retorno de la cartera va ser más bajo que el retorno promedio de los fondos de pensiones, asimilándose un poco al retorno del fondo tipo E”.**

**ALEJANDRO CHARME,**  
EXFISCAL DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

instruye invertir en activos de muy bajo riesgo como depósitos del Banco Central, depósitos a plazo bancarios o fondos mutuos de inversión en deuda de corto plazo, en Chile o el extranjero.

**Rentabilidad y riesgo**

El régimen de inversión que usualmente sigue la TGR es de bajo riesgo, pero también de poco retorno. En junio, la rentabilidad real acumulada por los fondos de pensiones bajo la gestión de las AFP en doce meses estuvo en torno a

**“Definitivamente no te va a conseguir más rentabilidad, por el tipo de instrumentos líquidos, pero no van a perder, en términos nominales”.**

**JOSÉ LUIS RUIZ,**  
ACADEMICO FEN U. DE CHILE

7,5% para los fondos A, B y C, alcanzó un 8,3% en el fondo D y 9% en el E.

El exfiscal de la Superintendencia de Pensiones, Alejandro Charme plantea que, en el caso de la TGR, optarán principalmente por inversiones de renta fija. "Depósitos a plazo, fondos mutuos y fondos de inversión en renta fija. El retorno de la cartera va ser más bajo que el retorno promedio de los fondos de pensiones, asimilándose un poco al retorno del fondo tipo E", anticipa.

Al respecto, el economista y académico de la U. de Chile, José Luis Ruiz cree que

**“El grueso de la cotización del primer año (1%) será gastado de inmediato en nuevos beneficios, quedando poco para invertir (...). La TGR tiene capacidad para eso”.**

**SALVADOR VALDÉS,**  
SENIOR FELLOW UAI

"gran parte de esas inversiones va a estar en instrumentos más líquidos todavía: depósitos bancarios, *money markets*, y yo esperaré que entonces la rentabilidad fuera mucho menor que el Fondo E, incluso". Al ser un período de transición, cree que no debe extenderse en el tiempo, pero da ciertas seguridades: "Definitivamente no te va a conseguir más rentabilidad por el tipo de instrumentos líquidos, pero no van a perder, en términos nominales".

Más allá de la gestión de Tesorería, también ve que la rentabilidad seguirá siendo problemática una vez que el FAPP

esté operando en régimen: "Estos fondos van a pagar a actuales pensionados, y por lo tanto no van a tener el tamaño apropiado para, por ejemplo, negociar comisiones (...). Cuando hay una inversión permanente en ciertos tipos de fondos, les hacen un descuento importante".

Las obligaciones del FAPP, que debe pagar costosos beneficios a partir de enero, también son relevantes en la gestión conservadora que debe hacer Tesorería. El economista y senior fellow de la UAI, Salvador Valdés sostiene "el grueso de la cotización del primer año (1%) será gastado de inmediato en nuevos beneficios, quedando poco para invertir. Se puede invertir de modo diversificado globalmente en forma indirecta, vía exchange traded funds (ETF) y equivalentes, a pequeña escala. Es fácil y barato. La TGR tiene capacidad para eso". Asimismo, sugiere que "la clave es reducir el riesgo de titulares (riesgo reputacional). Con ese fin, el Consejo del FAPP debería exigir a TGR que en estos años use como rentabilidad de referencia la que logre expost el promedio de las últimas carteras publicadas para los multifondos C".