



Joaquín Cortez abordó implementación de la ley
“El plazo es muy estrecho”: Súper de Pensiones alerta sobre próximos pasos de la reforma previsional

El jefe del organismo advirtió posibles “riesgos” operativos de avanzar con cambios relevantes en tiempos acotados.

JOAQUÍN AGUILERA R.

La implementación de la reforma de pensiones tiene en alerta a todos los que participan del sistema, en la medida que se acercan los plazos fatales de algunos de sus hitos más decisivos y complejos. Uno de ellos es la transición desde los actuales multifondos a los nuevos “fondos generacionales”, cuya estructura principal estará guiada por un régimen de inversión que la Superintendencia de Pensiones espera dar a conocer “en las próximas semanas”, a través de una consulta pública. “Todavía estamos finiquitando algunos detalles”, afirmó ayer el jefe de la entidad, Joaquín Cortez.

Se trata de una definición crucial, pues establece nuevos límites y reglas que las AFP deben cumplir antes de abril de 2027, período que la ley establece para la entrada en vigencia del nuevo sistema. En la práctica, esto significa reestructurar todos los portafolios que manejan las administradoras, y adaptarlos a un esquema que, entre otras cosas, avanza desde los actuales cinco multifondos hasta por lo menos

diez fondos diferentes, con un perfil de riesgo ajustado según el año de nacimiento de cada uno de los afiliados.

En este sentido, más allá de las definiciones técnicas, Cortez advirtió sobre las dificultades que puede presentar el calendario actualmente establecido por la ley, que también fija para diciembre del próximo año la primera licitación para subastar la gestión de hasta un 10% de las cuentas que manejan las AFP. El traspaso de dichos afiliados se concretaría, finalmente, en junio de 2028.

“Aquí hay un problema, porque el espacio de tiempo entre que entran en vigencia los fondos generacionales y que se adjudica la licitación del stock de afiliados es bastante estrecho. Los fondos generacionales se van a estar recién estabilizando, van a estar recién decantando. Por tanto, el plazo es muy estrecho y hay temas operativos, digamos, que pueden tener riesgos importantes”, advirtió el economista, en el marco de un encuentro organizado por la Facultad de Derecho UC.

Consultado por “El Mercurio”, declinó profundizar en es-

tos comentarios. Tampoco quisieron opinar desde la Asociación de AFP.

¿Metas autodefinidas por las AFP?

Además de los límites generales que define el régimen de inversión, una definición clave es el nuevo *benchmark* que introduce la reforma. Se trata de una cartera de referencia que fija un “estándar” para toda la industria, incluyendo un esquema de premios y castigos monetarios por la rentabilidad obtenida de la gestión de las inversiones.

Según Cortez, la importancia de este mecanismo radica en que es “un intento por cambiar la lógica del sistema”, desde superar en rendimiento a los competidores a cumplir con un cierto objetivo de pensión. “El *benchmark* deja de ser el mercado y pasa a ser una cartera de referencia. El objetivo, entonces, deja de ser maximizar el retorno y pasa a ser, de alguna forma, suavizar el consumo durante el retiro”, explicó.

Desde las AFP, este es uno de los puntos que observan con ma-



FACULTAD DE DERECHO UC

“Aquí hay un problema, porque el espacio de tiempo entre que entran en vigencia los fondos generacionales y que se adjudica la licitación del stock de afiliados es bastante estrecho”.

yor atención, pues en la interna de las compañías ven con preocupación que una definición muy rígida termine por “estandarizar” estrategias y desincentivar la apuesta por mayor rentabilidad, en lugar de fomentar la competencia. En este sentido, lo que han solicitado es que sea cada administradora la que defina su propia cartera de referencia.

En esta petición, conocedores de las tratativas aseguran que nunca hubo receptividad de parte del antecesor de Cortez, Osvaldo Macías. Sin embargo, el superintendente en ejercicio cree que “existen ventajas y desventajas de los diferentes diseños”. Para el regulador, ejemplificó, fijar un *benchmark* único tiene un costo “político”, pues se convierte en el principal responsable de los resultados que se obtengan al seguir sus lineamientos: “Si nos equivocamos en definir bien la cartera de referencia, perdieron todos. Si la regla está mal, todos se ven afectados”.

En cambio, teorizó, una desventaja de que los propios gestores determinen las carteras de referencia es que sean muy distintas una de otra. En otros casos, agregó, se ha cuestionado que “si la cartera la define el gestor, ¿cómo sabemos que no definió una cartera muy fácil de ganar?”. Concluyó que todos esos casos hay que “estudiarlos”, basados sobre todo en experiencia internacional.

¿Libertad de elegir?

En términos generales, Cortez defendió las ventajas de los fondos generacionales frente a la negativa experiencia que se ha observado en Chile, respecto de las consecuencias financieras de elegir entre multifondos. Aludió a cómo muchos afiliados tomaron malas decisiones durante la crisis financiera de 2008, o a partir de las recomendaciones de “Felices y Forrados”. A su juicio, “de alguna forma, los fondos ge-

neracionales aparecen como una respuesta institucional a un problema de escasez de conocimiento financiero. Y el problema que este diagnóstico lleva, básicamente, a quitarles decisiones a los afiliados”.

En este sentido, mencionó que sí hay experiencia comparada que se puede revisar para resolver dicha controversia. “Será importante evaluar en el futuro entregar mayor flexibilidad. Por ejemplo, a lo mejor, evaluar si cada cohorte se puede subdividir en distintos tipos de perfiles”, remarcó.

En primera instancia, la ley ordena definir un grupo predeterminado de fondos generacionales agrupados por año de nacimiento, con un portafolio único para gestionar los ahorros de cada uno de los afiliados. En este sentido, si bien las carteras de referencia deben revisarse cada siete años, Cortez también planteó que “al principio hay que hacerlo mucho más frecuente”.