

## CONVERSATORIO DF LIVE ORGANIZADO POR AFP CAPITAL

# Pensiones: los retos que acompañan la implementación de la reforma previsional

En un conversatorio con actores clave del sistema financiero, organizado por AFP Capital y DF, se analizaron los riesgos y oportunidades que implica la transición desde el sistema de multifondos a los fondos generacionales, así como la relevancia de un diseño flexible y técnico del nuevo régimen de inversiones, en el marco de la implementación de la reforma previsional.



Con el objetivo de aportar a una discusión técnica y constructiva sobre la implementación de la reforma previsional, AFP Capital y Diario Financiero llevaron a cabo el conversatorio "Reforma Previsional: Enfrentando los retos de su implementación", instancia que reunió a expertos del mundo financiero y regulatorio para analizar los impactos que tendrá el nuevo régimen de inversiones sobre los pensiones, mercado de capitales y estabilidad financiera.

Los panelistas fueron Bernardita Piedrabuena, comisionada de la CMF; Jaime de la Barra, socio, director y global head of IP&S de Vinci Compass; y Francisco Guzmán Molina, VP de inversiones de AFP Capital. En la apertura del encuentro, el gerente general de AFP Capital, Renzo Vercelli, destacó la importancia de una implementación adecuada. "En este proceso, es clave asegurar un buen diseño de los elementos que aún están pendientes, como el régimen de inversión. Queremos contribuir a la construc-

ción de mejores pensiones, pero a través de una discusión técnica, que permita fortalecer los aspectos positivos de la reforma, como el aumento en la tasa de cotización", señaló. Los expertos abordaron las oportunidades y riesgos asociados a la transición desde el sistema de multifondos hacia los nuevos fondos generacionales, así como los impactos esperados sobre el mercado de capitales y la institucionalidad financiera.

Renzo Vercelli, gerente general de AFP Capital, inauguró el conversatorio que moderó Paula Vargas, subdirectora de DF, con Bernardita Piedrabuena, comisionada de la CMF; Jaime de la Barra, socio, director y global head of IP&S de Vinci Compass; y Francisco Guzmán, VP de Inversiones de AFP Capital.

### UN BENCHMARK DE REFERENCIA FLEXIBLE

El VP Inversiones de AFP Capital, Francisco Guzmán, destacó el rol transformador que puede tener el nuevo esquema de fondos generacionales. "Estos fondos nos permitirán asesorar a los afiliados de manera más efectiva y construir portafolios con un horizonte verdaderamente de largo plazo. Eso puede traducirse en mejores retornos y, por lo tanto, en mejores pensiones. Un 1% adicional de rentabilidad puede significar hasta un 20% más de pensión en el largo plazo", explicó. Además, enfatizó que los fondos generacionales permitirán reducir la volatilidad provocada por cambios masivos entre multifondos, como ocurrió en 2020, cuando se movió un volumen equivalente al 45% del PIB chileno. "Con los fondos generacionales podremos acompañar a los afiliados en el tiempo, considerando su renta, edad y densidad de cotización, para optimizar su camino hacia una mejor pensión", agregó. Guzmán también abordó los desafíos técnicos del nuevo sistema: "Si el diseño del benchmark de



referencia no es lo suficientemente flexible, se limitarán las opciones de inversión y eso puede perjudicar los retornos esperados. Lo óptimo sería un diseño similar al australiano, con bandas amplias que permitan diferenciarse según el perfil de cada AFP".

### TRANSICIÓN CON ATENCIÓN A LAS VOLATILIDADES



comprar o vender instrumentos de forma masiva para consolidar los nuevos portafolios. Eso, en un contexto de alta volatilidad financiera internacional, nos obliga a ser especialmente cuidadosos", señaló. Además, alertó sobre riesgos como el front running, es decir, que inversionistas se anticipen a los movimientos del mercado tras conocer los cambios obligatorios de cartera, lo que podría distorsionar precios. "La CMF está siguiendo de cerca estos temas, en conjunto con el Banco Central y la Superintendencia de Pensiones, a través del Consejo de Estabilidad Financiera", agregó. Sobre la supervisión de nuevos actores en el sistema, como cooperativas financieras, Piedrabuena señaló que "hasta ahora no hemos recibido consultas formales, pero la regulación actual establece salvaguardas claras, especialmente tras la Ley de Resiliencia. La futura fiscalización deberá ser coordinada con la Superintendencia de Pensiones para evitar duplicidades y sobrecarga regulatoria".

La comisionada de la CMF, Bernardita Piedrabuena, advirtió sobre el potencial impacto en la estabilidad financiera durante el proceso de transición. "Podría haber movimientos importantes si las AFP deben salir a

### EL RIESGO DEL ENTE "TODOPODEROSO"

El socio, director y global head of IP&S de Vinci Compass, Jaime de la Barra, advirtió sobre un riesgo relevante en la implementación de la reforma de pensiones, específicamente en cómo podría impactar el funcionamiento del mercado de capitales si no se cuida el diseño del régimen de inversiones. Señaló que es clave establecer un ecosistema que entregue los incentivos y restricciones correctos para que los gestores de fondos puedan hacer su labor, que en esencia es "buscar premios por riesgo". Explicó que, aunque algunos creen en la inversión pasiva —asumiendo que todos los activos de riesgo ya tienen precios correctamente asignados— la realidad es que en ciertos mercados, como los emergentes y en particular Chile, "los precios a veces no están bien puestos", lo que ocurre porque muchos inversionistas internacionales abordan estos mercados de manera "oportunistas", sin un análisis profundo sobre el verdadero valor o el riesgo que enfrentan. Lo que le preocupa es que, en la definición del régimen de inversiones para los fondos de pensiones, no se reconozca "este rol esencial de los inversionistas de tener la libertad suficiente para buscar los premios por riesgo". Si eso no ocurre, dijo que se corre el riesgo de frenar la innovación financiera y la incorporación de nuevos sectores a la economía formal de ahorro e inversión.

En este mismo escenario advirtió el riesgo de que haya un ente "todopoderoso" que defina la cartera de preferencia. "El mercado de capitales es un ente vivo en que los agentes buscan premios por riesgo y estos premios van cambiando (...) Sin esa interacción, cuando hay un solo ente que define la cartera de referencia, se puede degradar, por decirlo así, la calidad del ecosistema", sostuvo de la Barra.

