

Fecha: 14-01-2026  
 Medio: La Tercera  
 Supl.: La Tercera - Pulso  
 Tipo: Noticia general  
 Título: Superintendente de Pensiones y paso a fondos generacionales: "Se puede construir un régimen lo suficientemente flexible"

Pág.: 5  
 Cm2: 677,5  
 VPE: \$ 6.740.641

Tiraje: 78.224  
 Lectoría: 253.149  
 Favorabilidad: ☐ No Definida

# Superintendente de Pensiones y paso a fondos generacionales: "Se puede construir un régimen lo suficientemente flexible"

**Oswaldo Macías** aseguró que "tal como está diseñado, se puede construir un régimen lo suficientemente flexible para que las AFP sigan teniendo la capacidad de competir".

MARIANA MARUSIC/ ANDRÉS PARRA

Después de que el Congreso aprobó la reforma de pensiones hace justo un año, se han organizado una serie de seminarios sobre un tema en particular que mandató dicha ley: el cambio de régimen de inversión que tendrán que hacer las AFP, pasando desde multifondos a fondos generacionales, junto con la cartera de referencia que deberá definir la Superintendencia de Pensiones.

Ese tema ha acaparado las miradas de los inversionistas, las AFP, los técnicos, y también es un asunto donde la Superintendencia de Pensiones está prestando particular atención, dado que a juicio de todos ellos, este es uno de los principales desafíos en la implementación de la reforma previsional.

Este martes se realizó un nuevo seminario sobre este tema en la Facultad de Administración y Economía de la Universidad Diego Portales, titulado "Proceso de implementación de los fondos generacionales en el marco de la reforma de pensiones", donde el superintendente de Pensiones, Oswaldo Macías, entregó algunos lineamientos sobre lo que pretenden hacer, y luego hubo un panel de discusión sobre el tema.

Macías dijo que uno de los principales lineamientos para el éxito del proceso, es poner "foco en la pensión", es decir, "en el diseño del glide path y los contenidos del régimen, tienen que tener como foco el nivel y volatilidad del flujo de pensión a financiar".

En segundo lugar, mencionó que hay que considerar el portafolio inicial. Al respecto, su presentación señalaba que "el diseño de las carteras de referencia debe considerar el portafolio inicial, procurando minimizar eventuales impactos en el mercado local". En ese sentido, aclaró que "no se espera que se generen impactos relevantes en el mercado de capitales local".

Como tercer punto explicó que debe haber un proceso participativo, esto es, "recoger opiniones y comentarios de la industria previsional y de otros actores relevantes como Icare, universidades y reguladores extranjeros, entre otros", detallaba su presentación.

Macías aclaró que "tal como está diseñado, se puede construir un régimen lo suficientemente flexible para que las AFP sigan teniendo la capacidad de competir".



Y apuntó a que "hay distintas formas de hacerlo". Enfatizó que "la idea siempre es dejarlo bastante flexible".

De hecho, en las reflexiones finales de su presentación, se especificaba que "las bandas de desviación alrededor de las carteras de referencia permitirán la innovación entre administradoras a fin de generar incentivos y la búsqueda de mejores pensiones". También deslizó que la definición de carteras de referencia estará en continua evaluación y perfeccionamiento, en línea con el dinamismo de los mercados.

Y recordó que "el nuevo régimen de inversión considerará una estructura de límites significativamente más simple y

acotada".

## EL DEBATE

En el panel que fue moderado por el profesor asociado del Departamento de Economía de la Facultad de Administración y Economía UDP, Marco Morales, se abordaron los desafíos para el la definición del benchmark de inversiones.

Sobre las carteras de referencia, Jaime Casassus, profesor asociado del Instituto de Economía PUC, comentó que "en cuanto a los activos líquidos, es bastante conocido como hay que hacerlo. El gran problema está en los activos alternativos".

En esa línea, explicó que en este último tipo de activos, "es tremendamente difícil,

de hecho no hay carteras de referencia de alternativos. Existen índices, por supuesto, pero esos índices de partida no son transables. Yo no puedo decirle a un administrador: sigue ese índice con cero tracking error, porque no puede hacerlo. Son súper heterogéneos los tipos de alternativos, las relaciones con los managers son muy específicas, está el efecto de la curva J, están los compromisos de caja. Por lo tanto, creo que eso va a ser un dolor de cabeza sin duda".

Felipe Lira, gerente de inversiones de Principal Asset Management AGF, comentó que "el benchmark tiene que ser medible, replicable y lo menos granular posible. En los activos públicos, creo que ahí no hay mucha discusión (...) Si claramente el desafío es en activos alternativos".

Sobre esto último, Lira comentó que "no hay un índice que de verdad pueda reflejar cómo se puede invertir (en alternativos), es difícil de replicar. Pero en ese mismo sentido, trabajar con, por ejemplo, un benchmark que sea endógeno, solo en esta clase de activo, creo que sí es algo que podría permitir que entre dentro de este benchmark. Ahora, una cosa es que sea medible y otra cosa es que sea replicable. De nuevo, seguiríamos con el problema de si de verdad es replicable o no, esa es la parte más compleja de incluir activos alternativos dentro de los benchmarks".

Por su parte, Klaus Kaempfe, gerente de inversiones regional en Credicorp Capital, planteó que el "trade off de la licitación de stock no es evidente. Yo sí creo que aumenta la competencia, y que al mismo tiempo reduce la rentabilidad".

En ese sentido, comentó que no es evidente "que el afiliado al final termine con más plata (...) A lo mejor va a pagar un costo menor ahora, pero creo que el sacrificio en la rentabilidad no es trivial".

Kaempfe agregó: "No sé cómo calcularlo. Creo que es un desafío y que el solo hecho de que exista la posibilidad de la licitación de stock, limita los activos invertibles. Y esa limitación de activos invertibles obviamente limita la rentabilidad que pueden adquirir los afiliados, sobre todo pensando en que, en mi cabeza por ejemplo, una cantidad de 20%, 30%, o 40% en activos alternativos sería razonable en las etapas tempranas, y también se van a licitar esas etapas tempranas".