AFP Capital abordó los desafíos del nuevo régimen de inversiones en la reforma previsional

En un conversatorio con actores clave del sistema financiero, 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.

Santiago, 4 de junio de 2025.- Con el objetivo de aportar a una discusión técnica y constructiva sobre la implementación de la reforma previsional, AFP Capital organizó el conversatorio "Reforma Previsional: Enfrentando los retos de su implementación", en alianza con el Diario Financiero. El encuentro reunió a expertos del mundo financiero y regulatorio para analizar los impactos que tendrá el nuevo régimen de inversiones sobre las 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 avanzar en una implementación adecuada de la reforma previsional. "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 construcción 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.

Durante el conversatorio, 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.

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 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.

Desde una perspectiva de diseño institucional, **Jaime de la Barra** enfatizó que "una de las virtudes de la reforma es que quita incertidumbre y aumenta el ahorro, pero debemos asegurar que el régimen de inversiones entregue suficiente libertad a los gestores para buscar retornos ajustados por riesgo. Si hay rigideces excesivas o una visión única impuesta sobre cómo invertir, se puede obstaculizar la innovación financiera y desincentivar la eficiencia en el mercado de capitales".

De la Barra también criticó la posibilidad de un sesgo hacia la inversión pasiva o de aplicar criterios de inversionista minorista a instituciones que deben operar con visión de largo plazo. "Hay una confusión conceptual si se obliga a los gestores a replicar carteras de referencia rígidas. El *benchmark* debe ser una herramienta, no una camisa de fuerza", sostuvo.

En esa línea, **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".

Sobre la supervisión de nuevos actores en el sistema, como cooperativas financieras, Bernardita 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".

Finalmente, los panelistas coincidieron en que, si bien la reforma representa una oportunidad para mejorar las pensiones, su éxito dependerá del detalle técnico de su implementación.