

## LA COLUMNA DE...



**JORGE SELAIVE**  
ECONOMISTA JEFE  
SCOTIABANK Y  
ACADÉMICO FEN U.  
DE CHILE

## Fondos generacionales: cross check y reportar

La transición desde Multifondos (MMFF) a Fondos Generacionales (FFGG) fue una opción de la reciente Reforma de Pensiones (RP) que se encuentra en plena implementación. La migración a FFGG tiene plazos establecidos con roles bastante claros para las diversas instituciones involucradas y todos están a la vuelta de la esquina. Este esquema de administración tiene múltiples virtudes, en el entendido que no existe perfección en la administración de fondos previsionales; ventajas para cotizantes en ciertos segmentos etarios y mas cuestionables para otros, trayectorias de reducción de riesgo por fondo muy diversas entre países y administradores, y siempre cuestionables, entre muchos otros reportados en la literatura. Lo claro es que es un modelo de administración que puede entregar mayor rentabilidad, pero viene de la mano de mayor riesgo. Esto es muy importante para

el riesgo que menciono más adelante y que no fue blindado adecuadamente en la RP.

A mediados del 2024, en una columna en DF, levanté el riesgo para el mercado de capitales de dicha transición. Es juicioso mirar la experiencia de México, pero está lejos de mostrar el desafío que tenemos acá, dado el tamaño de los fondos administrados, la allocation de los cotizantes previo al inicio de la transición y las definiciones de los benchmarks y sus castigos/premios que han quedado plasmados en nuestra reforma. Los impactos sobre variables claves como tasas de interés, tipo de cambio y bolsa pueden ser de primer orden localmente. Basta mirar la reciente experiencia de Holanda donde se vieron efectos relevantes en tasas de interés ante una migración de carácter

terminar con el sistema. Encontrarnos con shocks externos y/o provenientes de la transición de MMFF a FFGG que afecten la rentabilidad de manera significativa, impactará directamente la reputación de las AFP.

Una transición a FFGG con errores puede echar por tierra no solo el avance de consenso que llevó a la RP, sino también afectar determinantes financieros cruciales para avanzar en un shock de oferta (como el plasmado en el plan de Gobierno) y demanda (como el subsidio a la tasa de interés) para el sector construcción. En este caso, la transición a FFGG, enmarcada dentro de sus consecuencias sobre el mercado de capitales, se transforma en un elefante en cristalería no solo del mercado de capitales.

La principal recomendación para las

**“El contexto que condujo a la reforma de pensiones, con fuertes cuestionamientos al sistema, no se blindó totalmente. En el nuevo esquema, el riesgo reputacional sigue residiendo en las administradoras”.**

mucho menos dramática.

Adicionalmente, el contexto que llevó a la RP, con fuertes cuestionamientos al sistema, no se blindó totalmente. En el nuevo esquema, el riesgo reputacional sigue residiendo en las AFP. En consecuencia, variaciones significativas de la rentabilidad, especialmente para cotizantes cercanos a pensionarse, representan un complejo caldo de cultivo para nuevos llamados a

instituciones involucradas es entender las características idiosincráticas de nuestra RP y las implicancias de la transición a FFGG, teniendo presente siempre que el sistema previsional aprobado requerirá validación ciudadana permanente. Errores no pasarán inadvertidos ante la atenta mirada de la ciudadanía, pues el sistema no está blindado solo por haberse aprobado en el Congreso.