EDITORIAL

INVESTIGACIÓN PREVISIONAL

El procedimiento sancionatorio iniciado por la Superintendencia de Pensiones contra las siete AFP, por sus eventuales responsabilidades en las pérdidas de los fondos D y E, que acumularon caídas reales de 6,38% y 10,39%, respectivamente, entre enero y septiembre de 2026, tendrá como tarea central distinguir un resultado financiero adverso de una gestión negligente. Resulta indispensable resguardar la investigación técnica de las presiones políticas, evitando que la preocupación de los afiliados sea instrumentalizada para promover iniciativas populistas -como nuevos retiros- que reducirían los recursos destinados a financiar las pensiones.

Los exsuperintendentes consultados por este medio respaldaron el procedimiento, pero advirtieron que no corresponde anticipar responsabilidades. Sus planteamientos apuntan a ponderar los antecedentes y entregar resultados oportunos, considerando que las eventuales infracciones podrían involucrar a las administradoras y a quienes participaron en su gestión. La inversión previsional supone asumir riesgos para obtener retornos, por lo que un desempeño negativo no acredita por sí solo un incumplimiento ni puede exigirse un acierto permanente en la dirección de los mercados. Sin embargo, ello no exime a las AFP de evaluar sus exposiciones, pues respetar los límites legales no agota las obligaciones de una administración diligente.

Además de revisar las estrategias de inversión, corresponderá examinar cómo respondieron las AFP a las alertas sobre sus riesgos. En su Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2025, el Banco Central identificaba un aumento de la duración de las carteras previsionales mediante derivados de tasas de interés en dólares, lo que elevaba su sensibilidad a cambios en esas tasas. También corresponde esclarecer cómo se compartieron estos antecedentes entre las autoridades y qué medidas de supervisión se adoptaron. La investigación deberá establecer cómo las administradoras evaluaron esa información y qué decisiones tomaron sus directorios, considerando las alternativas disponibles en cada momento.

La industria está emplazada a responder bajo los más altos estándares de responsabilidad y transparencia para recuperar su legitimidad en el largo plazo.

El debate se ha extendido a los tribunales y al Congreso, con recursos de protección, denuncias ante la Fiscalía y una querella por eventual administración desleal contra AFP Capital. Si bien investigar y fiscalizar constituye parte central de estos organismos, su aporte dependerá de que cada instancia actúe dentro de su esfera de competencia, sin anticipar responsabilidades ni comprometer resultados antes de contar con los antecedentes.

El objetivo de este proceso debe ser restituir la confianza en un sistema cuya capitalización constituye un soporte del mercado de capitales chileno, tensionado tras los retiros aprobados durante la pandemia. Al tratarse de un sector del cual depende la seguridad económica futura de millones de familias, la industria está emplazada a responder bajo los más altos estándares de responsabilidad y transparencia para recuperar su legitimidad en el largo plazo.

LA COLUMNA DE...



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

Lo sorprendente no es la caída del PIB, sino su resiliencia

Es muy probable que Chile tenga una contracción del PIB este año y, para muchos, eso sería prueba de que algo se rompió, especialmente ante un precio del cobre históricamente alto. Algunos hablan de sorpresa, otros de un supuesto puzle sobre por qué nuestra economía estaría tan desacoplada del mundo. Me permito discrepar. Lo sorprendente no es la caída. Lo sorprendente es lo poco que ha caído el PIB no minero, considerando todo lo que nos ha golpeado.

La contracción del PIB total tiene nombre y apellido: minería. La minería tendrá su peor caída desde 1975, superando la contracción de 2022 (-7,1%). Si la minería hubiera crecido el 2% proyectado para este año a fines de 2025, el PIB total 2026 crecería entre 0,5 y 0,8%. Esa simple aritmética ni siquiera considera los shocks que se propagaron a las cadenas de valor de la actividad no minera.

Es cierto que los consumidores chilenos aparecen entre los más pesimistas de Latinoamérica. Pero no hace falta buscar explicaciones sofisticadas. El alza abrupta de los combustibles fue un shock al que los hogares no estaban acostumbrados desde inicios de los '90. Que eso se refleje en las encuestas de confianza y en un comportamiento precautorio no es un misterio; lo extraño sería que no ocurriera.

En inversión, la historia también es menos dramática de lo que parece. La formación bruta de capital fijo caerá marginalmente este año, pero conviene mirar su composición. La inversión minera se ha mostrado resiliente. Los grandes determinantes de la caída han sido la inversión en energía e inversión pública. Esta última, además, con un patrón conocido: la subejecución parece haber llegado para quedarse al inicio de un nuevo gobierno. El primer año del gobierno pasado la ejecución llegó al 86%. Nada nuevo bajo el sol, y tampoco algo que deba proyectarse hacia adelante.

El PIB no minero no ha tenido un año tranquilo. Ha enfrentado shocks de oferta en transporte y manufactura al menos, derivados de las externalidades negativas que los mismos factores climáticos generaron en las cadenas de valor al golpear la minería y otros sectores primarios. Cuando un eslabón relevante se detiene, el resto de la cadena lo resiente.

Y aquí está el punto central. Con todos estos elementos en contra, el PIB no minero crecerá algo muy similar al observado en 2023. No es para celebrar, evidentemente, pero tampoco es el escenario de una economía en caída libre. Es, más bien, el de una economía que absorbe golpes de distinta naturaleza, simultáneos y en buena medida ajenos a su ciclo, y sigue en pie.

Respecto del mercado laboral, seamos honestos: hace tiempo que viene mal. Su debilidad no es nueva ni forma parte de ningún puzle reciente sobre la supuesta ortogonalidad de Chile respecto de sus pares regionales. Atribuirle ahora un rol explicativo novedoso es confundir una enfermedad crónica con un síntoma de temporada.

Hace dos o tres años también abundaban los diagnósticos catastróficos. La economía no se caía a pedazos entonces, y tampoco lo está haciendo ahora.

Una caída del PIB explicada por la minería, un consumidor golpeado por los combustibles, una inversión pública que tarda en arrancar y un clima que interrumpió -y seguirá haciéndolo- cadenas productivas. Con ese cuadro, lo que debiera llamar la atención no es la caída del PIB total, sino la resiliencia ante tal cantidad de golpes.

"Con todos estos elementos en contra, el PIB no minero crecerá algo muy similar al observado en 2023. No es para celebrar, evidentemente, pero tampoco es el escenario de una economía en caída libre".

TRIBUNA LIBRE



CATALINA BINDER
ABOGADA, CONSEJERA DE CPI

El costo de la incertidumbre

Chile no necesita solamente aprobar más proyectos de inversión. Necesita ejecutarlos en plazos razonables, con certeza jurídica y sin debilitar la protección ambiental ni el acceso a la justicia.

Las cifras publicadas por Diario Financiero revelan una paradoja. Entre enero y agosto se aprobaron ambientalmente 219 iniciativas por US$40.162 millones. De ellas, trece megaproyectos representan US$30.124 millones. Sin embargo, ocho -el 61,5%- enfrentan o han enfrentado reclamaciones administrativas.

La aprobación ambiental no garantiza que un proyecto pueda ejecutarse. Puede abrirse una etapa de reclamaciones y litigios de duración incierta. El problema no es que existan mecanismos de revisión, indispensables en un Estado de derecho, sino que su funcionamiento pueda prolongar por años la incertidumbre jurídica.

Cada año de demora tiene un costo económico muy concreto. Aumentan los gastos financieros y de construcción, cambian los precios de equipos y materiales, deben actualizarse ingenierías y renegociarse contratos. Un proyecto viable al obtener su autorización puede dejar de serlo años después.

Además, el inversionista incorpora ese riesgo a su decisión. La incertidumbre eleva el costo del capital, posterga decisiones y puede desviar inversiones hacia países con reglas y plazos más previsibles.

Por eso, el desafío no es elegir entre inversión y medio ambiente. Es contar con evaluaciones rigurosas y procedimientos capaces de producir decisiones fundadas, oportunas y suficientemente estables.

"La protección ambiental y el acceso a la justicia son irrenunciables, pero también lo es la responsabilidad del Estado de entregar decisiones oportunas".

Debe reconocerse el esfuerzo de la autoridad ambiental por agilizar las evaluaciones y mejorar la gestión. Pero ese avance será insuficiente si, después de obtener una RCA favorable, los proyectos siguen expuestos a períodos inciertos de reclamación administrativa o judicial.

La experiencia internacional orienta. Reino Unido ha impulsado reformas para evitar que impugnaciones manifiestamente carentes de mérito demoren grandes proyectos. Canadá busca acotar los tiempos de las aprobaciones federales, manteniendo sus exigencias ambientales y de consulta. Y Australia avanza hacia evaluaciones más claras, consistentes y eficientes.

No se trata de restringir el derecho a reclamar, sino de mejorar las decisiones y resolver controversias. Chile requiere evaluaciones técnicamente sólidas, coordinación entre organismos, plazos claros y efectivos y tribunales especializados con recursos suficientes. También procedimientos que distingan las controversias sustantivas de las impugnaciones sin fundamento, resguardando siempre el debido proceso.

Chile no puede seguir celebrando miles de millones de dólares en inversiones aprobadas mientras la incertidumbre impide que se transformen en obras, empleo y crecimiento. La protección ambiental y el acceso a la justicia son irrenunciables, pero también lo es la responsabilidad del Estado de entregar decisiones oportunas y certeza jurídica. Un país que aprueba inversiones, pero no logra que se ejecuten en plazos razonables, no solo pierde proyectos: pierde competitividad, oportunidades de desarrollo y confianza en sus instituciones.

GRUPO DF
DF DFLIVE DFMAS DFLUN SEÑAL DF CAPITAL FED FED

Director: José Tomás Santa María; **Subdirectora** Paula Vargas;
Gerente General y Representante Legal Luis Hernán Browne;
Dirección Edificio Fundadores, Badajoz 45, piso 10, Las Condes, Fono: 2 23391000
e-mail: buzondf@df.cl; **Servicio al cliente:** Fono: 2 23391047,
Lunes a Jueves de 08:00 a 18:00, Viernes de 08:00 a 17:00 hrs. / e-mail: servicioalcliente@df.cl
Impreso por Gráfica Andes Limitada, que sólo actúa como impresor.
Se prohíbe la reproducción total o parcial de los contenidos de la publicación.

Los correos deben dirigirse al e-mail **buzondf@df.cl**
el diario se reserva el derecho de seleccionar, extractar, resumir y titular los correos publicados. Los artículos incluidos en LAS **COLUMNAS DE OPINIÓN** son de exclusiva responsabilidad de sus autores y con excepción del editorial no representan, necesariamente, la opinión de Diario Financiero.