



Pension Highlights

15 de agosto de 2008

Tendencia en la Regulación de las carteras de los Fondos de Pensiones

Soledad Hormazábal Delgado
Economista de pensiones
BBVA Unidad de Análisis de Pensiones
shormazabal@bbvaprovida.cl

- En los distintos países que han instaurado sistemas de capitalización individual, las regulaciones de las inversiones de las Administradoras han sido conservadoras en sus inicios. Conforme han ido profundizándose los mercados de capitales y se ha afianzado la confianza en el nuevo sistema, las regulaciones se han ido flexibilizando. Sin embargo, en varios países subsisten restricciones a las inversiones permitidas, restricciones cuantitativas a la composición de la cartera, así como también al rendimiento de las mismas; lo que en definitiva limita la rentabilidad de los fondos de pensiones.
- Tal como destaca el Informe Final del Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Provisional Chilena en el [capítulo III](#), entre los elementos que determinan la superioridad de los sistemas de capitalización individual por sobre los sistemas de reparto, se encuentra la mayor rentabilidad en el largo plazo de los aportes efectuados por los trabajadores. Sabemos también que la rentabilidad es, junto a la densidad de cotizaciones, el factor más relevante para determinar el monto de la pensión futura.
- Por lo tanto, es necesario avanzar hacia una regulación que en el mismo espíritu de defender los intereses de los afiliados, otorgue mayor flexibilidad en el manejo de las inversiones, permitiendo mejoras de largo plazo en la relación riesgo-rentabilidad, lo que redundará en mayores pensiones esperadas.
- Una alternativa es la supervisión basada en riesgo, cuyo objetivo central es que las administradoras incorporen manejos robustos de riesgo, es decir una gestión sólida del riesgo a nivel institucional, y que a su vez mantengan niveles adecuados de capital. Esta supervisión además de mejorar la gestión interna de riesgo, tiene la ventaja de inducir mejoras en el gobierno corporativo e incrementar la transparencia incentivando la disciplina del mercado. Estos aspectos se discuten en extenso en una reciente [publicación](#) del Banco Mundial, donde se revisa la experiencia de cuatro países pioneros en el desarrollo de regulación a los fondos de pensiones, entre ellos México.
- Una alternativa distinta ha sido adoptada recientemente en Chile en el marco de la [Reforma Previsional](#), para permitir una mayor flexibilidad en la inversión de los fondos de pensiones de manera que se puedan aprovechar las ventajas de la creciente sofisticación y complejidad de los instrumentos financieros y de los mercados de capitales en beneficio de los afiliados. Se mantendrá en la Ley sólo una estructura esencial, simplificada, de elegibilidad de instrumentos y límites de inversión, delegando el detalle más preciso de la regulación al Ejecutivo quien fijará el "Régimen de Inversión". Para estos efectos se crea un [Consejo Técnico de Inversiones](#), que asesorará a los Ministros en materias de inversión de los fondos de pensiones y recomendará las modificaciones a los límites de inversión. Lo cual ha sido acompañado de la eliminación o flexibilización de regulaciones tales como los requisitos la [reserva de fluctuación de rentabilidad](#), inversiones en cierto tipo de instrumentos financieros y límites a inversiones, entre otros.