



Miércoles, 21 de julio de 2021 | 20:04

El fondo que reemplazaría a las AFP entra en la mira del mercado

Con algunos nuevos detalles entregados por el equipo de Gabriel Boric, agentes del mercado comienzan a delinear cómo podría cambiar el mercado de capitales chileno moldeado por las AFP.

Patricio Torrealba

Editor

La perspectiva del fin de las AFP ha tenido particularmente agitado a un mercado financiero que se ha ido desarrollando junto al crecimiento de los ahorros para la vejez. No obstante, luego del triunfo de Gabriel Boric en las primarias del domingo pasado, los agentes están poniendo atención a sus señales, especialmente a las que lo diferencian de su excontendor Daniel Jadue.

Algunos en el mercado han estado imaginando cómo se traducirá en la práctica su propuesta –compartida con otras figuras presidenciables que quieren terminar con las AFP– de “crear un ente público legalmente autónomo que sea la cara visible del sistema que se encargue de administrar los fondos”. Es decir, un ente estatal central que administraría el ahorro que hoy tienen las siete AFP del sistema.

Bajo el nuevo modelo, “esperaría el reemplazo de la inversión en acciones y bonos corporativos de grandes compañías locales por algo más atomizado”, dice Luis Flores, gerente general en STF Capital, quien cree que se apuntaría más a “empresas menos contaminantes, pymes, start ups y venture capital”.

Eso, en consistencia con una reciente declaración de Boric en favor de los emprendimientos. “Tenemos que construir con esa sociedad civil que tiene ganas de innovar, que tiene ganas de pensar fuera de la caja (...). Desde la izquierda tenemos que dejar de pensar que el empresariado es una suerte estructura monolítica pinochetista”, señaló en una reciente entrevista en TV. “Hay muchas empresas que están pensando en cómo combinar el modelo de desarrollo con el cambio climático, un modelo de desarrollo que se haga cargo de la crisis ecológica que tenemos, de redistribuir mejor la riqueza”.

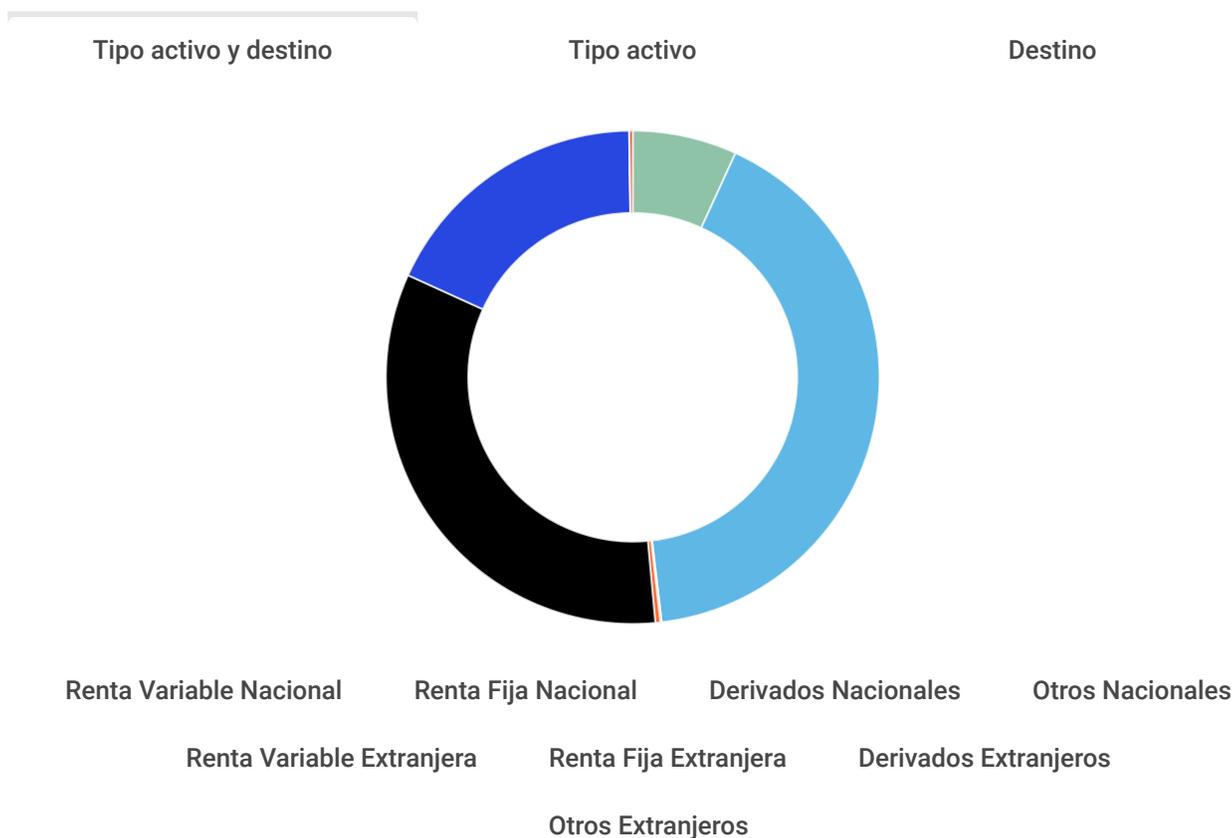
Javiera Martínez, asesora económica de Boric, entrega a **El Mercurio Inversiones** algunos nuevos detalles del plan. “Como referentes hemos estudiado modelos de cuentas nocionales como los de Suecia o

Italia y otros de ahorro colectivo como el sistema canadiense. Esto hay que ajustarlo al contexto particular chileno y los parámetros”, señala.

Añade que “el rol de la inversión seguirá siendo maximizar la rentabilidad del ahorro del fondo colectivo. Pero sí nos preocupa cómo se invierten esos fondos. En línea con lo que ha planteado el Presidente de la Cop26, creemos que los fondos de pensiones juegan un rol importante en los incentivos de inversión a un futuro más verde, y por eso pensamos restringir en industrias altamente carbonizadas”.

La cartera actual

Distribución de los activos de las AFP, al cierre de junio de 2021.



Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de Superintendencia de Pensiones.

Share

infogram

De esta manera, y bajo la propuesta del candidato, las AFP, que hoy gestionan en torno a US\$190.000 millones, “solo se quedarían administrando los fondos de aquellos que no quieran cambiarse al sistema nuevo y todas las rentas nuevas irían a parar al ‘ente estatal’, por lo que su actual modelo de negocios tendría que ser revisado”, dice Felipe Alarcón, economista jefe de EuroAmerica. “Serían como una suerte

de administradoras de APV”, añade en referencia a una industria que gestiona cerca de US\$13.000 millones.

Aunque la carrera presidencial está abierta, el foco del mercado financiero local está puesto en la perspectiva de que la actual estructura de AFP dé paso a otra en la que un ente estatal administre los recursos, con parámetros diferentes. Eso incluiría al régimen de inversión: “si bien da la impresión de que seguirían invirtiendo para maximizar el valor del fondo, tengo hartas dudas de qué va a pasar por ejemplo con las inversiones en bonos corporativos o en acciones de empresas”, dice Alarcón. “También con las inversiones en el exterior, pues podrían haber cambios importantes en esa política, por ejemplo en los límites, lo que tiene un efecto cambiario, además”.

La perspectiva de un cambio estructural en el sistema no solo se sustenta en las propuestas de los candidatos de centro-izquierda. “La idea de crear una institucionalidad pública que administre la recaudación y prestaciones asociadas al sistema de pensiones tiene amplio apoyo ciudadano”, dice Fernando López, académico de la U. Alberto Hurtado y Ph.D en finanzas en Washington University. “Este apoyo está asociado a la baja legitimidad de las AFP y a un nivel de pensiones inferiores a las expectativas de la ciudadanía”.

NUEVO DISEÑO

No obstante, López asegura que el reemplazo del sistema actual presenta serios desafíos tanto por el diseño de su gobernanza como por las capacidades de la economía chilena de pagar pensiones actuales y futuras. “En el ámbito de la gobernanza, es clave que la institucionalidad sea autónoma y se rija con criterios técnicos. En la práctica, esto es difícil de asegurar porque el volumen de recursos administrados lo hace una fuente atractiva para financiar iniciativas que tengan objetivos políticos. Los desafíos en este ámbito no solo están asociados al directorio de la entidad administradora, sino que también a los criterios de inversión”.

Aldo Reyes, gerente general de la clasificadora de riesgos Humphreys, reconoce la demanda de cambio. “Entre algunas de las tantas críticas que se hacen a las AFP está que los ahorros de los trabajadores están invertidos mayoritariamente en un pequeño grupo de empresas asociadas a las familias más pudientes del país. Esta es la oportunidad que se tiene para proponer alternativas serias que incentiven la formación de vehículos de inversión que permitan que los fondos de los trabajadores, con un riesgo acotado y medible, puedan converger a nuevos emprendedores”, señala.

José Luis Ruiz, profesor de finanzas de la U. de Chile y exintegrante de la comisión Bravo, dice que “crear un fondo estatal introduce desafíos importantes a considerar en la forma de hacer la asignación de los activos”. Llama a mirar la experiencia de fondos de pensiones internacionales que tienen un amplio porcentaje de inversión en activos alternativos –como el canadiense–, es decir, aquellas inversiones menos líquidas pero con mayor potencial de rentabilidad (por ejemplo infraestructura). “Lo anterior permitiría reducir la fuerte exposición actual en instrumentos de renta fija local de los tres fondos más conservadores”, el C, D y E, señala.

Sin embargo, no está de acuerdo con sobreponderar la inversión en Chile en desmedro de la extranjera, como se ha planteado desde sectores de izquierda. “Desde el estallido social las inversiones locales han estado sujetas a fuerte incertidumbre y pérdidas de valor. Es por ello que se requiere de un adecuado balance entre inversión local y extranjera”, señala. A su vez, ve necesario “blindar al fondo de presiones políticas en materia de inversiones”, para lo cual “una alternativa es considerar que parte o la totalidad de él sea gestionando por especialistas en gestión de fondos. Lo anterior requiere tener una estructura que promueva la competencia de los gestores”, indica.

Este es precisamente uno de los problemas que podría generar una estructura como la planteada, cree Alarcón, de EuroAmerica. “Está claro que el ente estatal va a tener una política de inversiones no muy distinta de la actual, más allá de que los trabajadores tengan voz y voto de dónde se pone el dinero y quiénes son los directores de las compañías. El punto es que el ente estatal hará desaparecer la competencia”, señala. “Por lo tanto, los actores del mercado de capitales se reducirían drásticamente, lo que además afectaría la profundidad y liquidez del mercado”, añade.

No sería el único contratiempo que enfrentaría una fórmula como la indicada. “Según datos de la última Encuesta de Protección Social analizados en el artículo **“Reforma de Pensiones: ¿Qué dice la gente?”**, no hay consenso respecto a la solidaridad intergeneracional implícita en los esquemas de cuentas nacionales”, dice Fernando López, de la UAH. “En efecto, un 41,7% se declara muy en desacuerdo con la idea de que los trabajadores destinen un porcentaje de su cotización para mejorar las pensiones de los actuales pensionados”, indica.

“Entendemos que los cambios de un sistema de pensiones son complejos técnica, social y políticamente y nos interesa que este cambio dure por lo menos 50 años y eso requiere conversar”, dice Martínez, del equipo de Gabriel Boric. Añade que, al contrario de lo planteado por Fernando Carmona -jefe programático de Daniel Jadue- quien señaló que en un futuro gobierno, lo primero que harían sería ingresar el proyecto de ley para cambiar el sistema de pensiones, Boric busca llegar al mayor consenso social, político y técnico, para evitar nuevos cambios en un gobierno posterior. “Lo último que queremos es seguir debilitando la legitimidad del ahorro a largo plazo, que también se vería afectado como lo ha sido con los retiros”, señala.

Alejandro Fernández, gerente de Estudios en Gemines Consultores, llama a que “las cotizaciones se inviertan de una manera profesional y, para eso, la experiencia de las AFP, aunque no las usen, es valiosa”, sostiene. Advierte que “si se desvincula al ahorro de las pensiones (sistema de reparto clásico) y se aumentan las pensiones de manera importante desde el comienzo usando el componente solidario, puede que haya una reducción en la oferta de fondos y suban las tasas de interés, aunque podrían concentrarse las inversiones en el país para compensar”, indica. “Si se instala un sistema de reparto clásico y no se genera un fondo muy grande, la oferta de fondos caerá y las tasas deberían subir”, afirma.

Por lo pronto, la perspectiva de cambio ha calado particularmente hondo en el mercado de deuda local, acostumbrado a recibir en torno a la mitad de los fondos previsionales desde las AFP. Una de las tasas que funciona como “base” para el resto del mercado nacional, las del bono de Tesorería a 10 años, ha aumentado en 143 puntos base en un año, a 4,23%, muy por sobre sus comparables globales. En lo

reciente, de todos modos, ha percibido una leve calma, alejándose del 5% que llegó a rozar hace algunas semanas.

EL MERCURIO
Inversiones

Acciones

Recomendaciones

Fondos mutuos

Monedas

Análisis

Columnas

Revistas

¿Detectó un error? ¿Quiere comunicarse con el equipo de El Mercurio Inversiones? Contáctenos al correo inversiones@mercurio.cl

Conozca los Términos y Condiciones de uso del portal www.elmercurio.com/inversiones haciendo clic [aquí](#).

Para conocer los términos generales de uso de los sitios de El Mercurio haga clic [aquí](#).

EL MERCURIO
Legal

EL MERCURIO
Inversiones
EL MERCURIO
Campo