

**PUNTO DE VISTA**

# Una licitación peculiar



– Arturo Cifuentes –

**L**a licitación para diseñar la política de inversión de los fondos generacionales se la adjudicó el único oferente: Mercer. Solo hay una manera de interpretar esta situación: una licitación que concita tan poco interés es simplemente porque estaba mal diseñada.

El objetivo de un fondo de pensiones es claro: que una persona que haya contribuido a este en forma regular, es decir, trabajando y aportando por unos 30 años, pueda aspirar a una pensión satisfactoria (una tasa de reemplazo cercana al 70%). Fijados estos parámetros, es fácil estimar el retorno que el fondo debería generar para alcanzar su meta.

Un estudio reciente de Clapes estimó que, un retorno anual promedio de aproximadamente UF + 4%, permitía obtener la tasa de reemplazo indicada, con una alta probabilidad y sin tomar un riesgo excesivo. Es importante precisar que un régimen de inversión solo se puede diseñar después de haber establecido el riesgo-retorno compatible con la tasa de reemplazo predefinida.

Llama la atención entonces que la licitación no especificara los criterios para diseñar el régimen de inversión. El documento de cien páginas hace referencia a conceptos vagos que no define, como el maximizar el desempeño de los fondos, mirada de largo plazo, riesgo de pensión, y no establece ningún criterio de riesgo-retorno, o de ningún otro tipo.

Otro tema preocupante es que el tenor de la licitación indica que la Superintendencia de Pensiones sigue aferrada a conceptos equivocados, cuyo daño ya se ha comprobado empíricamente:

el uso de límites por clase de activos para definir los portafolios referenciales, en vez de usar métricas de riesgo a nivel de los portafolios; la insistencia en usar instrumentos de cobertura al realizar inversiones en el extranjero; o implementar un sistema de premios y castigos que fomenta una conducta cortoplacista.

A esta falta de precisión técnica, agreguemos que las bases de la licitación—un documento algo kafkiano y pobremente redactado—eran excesivamente burocráticas. Establecían desde el número de reuniones que debería tener la firma ganadora de la licitación con el regulador, hasta el puntaje asignado a cada oferta según el número de consultorías hechas por el oferente, además de una lista extensa de certificados, poderes, inscripciones, estatutos, y escrituras que se debían presentar con la oferta. Y por supuesto, el otorgamiento de garantías por medio de instrumentos financieros.

Finalmente, el requisito más extraño de la licitación era pedirles a los participantes: “contar con un modelo previamente desarrollado y de su propiedad (...) que se ajuste a lo indicado en las fases (sic) del proyecto.” O sea, no se contemplaba la posibilidad de que el oferente desarrollara un modelo especial para los fondos generacionales, se le pedía que lo tuviera listo antes de la licitación.

Es difícil que una licitación tan mal armada, vaya a contribuir a mejorar las pensiones. Ingratas sorpresas esperan a los jóvenes chilenos.

*Investigador principal de Clapes UC.*

