

## Criticaron la licitación de *stock* de afiliados: Las preocupaciones de la industria de AFP frente a la implementación de la reforma de pensiones

Plantean advertencias respecto a las carteras de referencia para los nuevos fondos generacionales y potenciales efectos macroeconómicos.

CAMILO SOLÍS

Este miércoles, en la Universidad de los Andes, se llevó a cabo el seminario “¿Y ahora qué? El mercado de capitales en la era post-reforma previsional”, al que asistió Paulina Yazigi, presidenta de la Asociación de AFP; Andrés García, gerente de inversiones de AFP Cuprum; y Jaime de la Barra, vicepresidente ejecutivo de Compass Group. En la discusión, los invitados expusieron sus principales preocupaciones de cara a la implementación de la reforma previsional.

Jaime de la Barra se refirió a la construcción de las carteras de referencia que el regulador debe definir para el nuevo régimen de inversión de los fondos generacionales. “En Chile, las carteras de inversión de los fondos de pensiones son 50% invertidos en Chile y 50% afuera”, recordó. “Cualquier consultor global que contrate la Súper de Pensiones para construir una cartera de referencia... si le sale un 20% en Chile va a ser mucho. Entonces, si usan un modelo de optimización de la cartera que no considere el sesgo local, va a ser un problema gigantesco”, dijo, y agre-

gó que el 50% de US\$ 200 mil millones “no es cualquier cosa”.

Andrés García, de Cuprum, planteó que el regulador tiene en sus manos consecuencias relevantes a nivel de la economía nacional al definir estas referencias. “Si la cartera de referencia se define de manera similar a los actuales multifondos, es decir: una persona joven parte con 80% de

renta variable en el fondo A, y luego pasa al B, al C y al D y al E, el impacto de esto sería

una compra de renta fija gigantesca, de miles de millones de dólares (...) y una venta de renta variable de miles de millones de dólares”. Y agregó que “por otro lado, si se fija una cartera de referencia similar a los fondos generacionales de Estados Unidos, donde tienen renta variable por mucho más tiempo, el impacto será una compra gigantesca de renta variable y una venta de miles de millones de dólares de renta fija”. Esto podría modificar tasas, tipos de cambio, entre otros efectos, según García.

Yazigi planteó que la definición de estas carteras altera los precios relativos del mercado. “Cuando tú obligas, cualquiera sea la metodología, a invertir en un activo, lo que consigues es

que ese activo suba de precio y los retornos bajen”, señaló. Y planteó como ejemplo el escenario de 2018, cuando se permitió la inversión de las AFP en activos alternativos: “Un montón de fondos y *family offices* fueron a comprar terrenos y a comprar inmobiliario local”, comentó.

Sobre esto, García planteó que es necesario “mover este diseño único de cartera de referencia centralizado en el regulador, a un diseño en que cada AFP debería diseñar su propio *portfolio* óptimo”.

Otro aspecto que genera preocupación es la licitación de *stock* de afiliados. Según esta nueva normativa, cada dos años se licitará el 10% de las carteras de afiliados para adjudicarlos a la AFP de comisiones más baratas.

García explicó que los fondos generacionales comienzan en abril de 2027, y que a doce meses de iniciar ese proceso “se va a licitar el 10% de los afiliados del sistema. Es decir, llevaremos recién un tercio de este proceso, y vamos a tener que enfocarnos los equipos de inversiones de las AFP en transferir alrededor de US\$ 20 mil millones que contienen activos alternativos y contratos de derivados”. Propuso suspender la licitación de *stock* durante los 36 meses posteriores a la entrada en marcha del sistema.

EL MERCURIO  
**Inversiones**  
Más detalles en  
[www.elmercurio.com/inversiones](http://www.elmercurio.com/inversiones)