

Tienen inversión que bordea los \$16 billones: Por qué las AFP podrían reducir su posición en acciones chilenas con la reforma de pensiones

EL MERCURIO INVERSIONES

Las AFP son los mayores jugadores de la Bolsa de Santiago. El monto total de la inversión que tienen en acciones chilenas bordea los \$16 billones, unas ocho veces lo que tienen los fondos mutuos. Y su presencia se hace sentir: inyectan gran volumen a las operaciones. Pero, con la reforma de pensiones, ese posicionamiento podría cambiar.

“Es posible que haya un incremento en la inversión extranjera”, dice Pablo Castañeda, académico de la UAI.

“Los multifondos destinan actualmente un 49% de su cartera total a activos locales”, agrega Fernando Suárez, *senior portfolio manager* en Fintual. “Un porcentaje excesivo”.

Y ahí la renta variable local podría ser la más afectada. “No hay una razón técnica para una cartera con tantas acciones chilenas”, dice el gerente de una gran

Existirían argumentos de peso para que las carteras de referencia que tendrán los fondos generacionales recorten la ponderación de la renta variable local respecto de otros activos.

administradora local, fuera de micrófono. “La *performance* histórica de la bolsa ha sido mala”.

La reforma de pensiones introducirá carteras de referencia, o *benchmarks*, que determinarán dónde pueden invertir las AFP. Esto, creen algunos, podría reducir la posición de las AFP en activos locales y, sobre todo, en acciones chilenas. Con todo, el “sesgo local” podría tener peso en la discusión.

Los nuevos *benchmarks* “deben estar diseñados para financiar pensiones suficientes, acotando los riesgos”, dice Castañeda. La clave: mayor inversión en activos de riesgo al iniciar el ci-

clo, para después buscar los refugios con la edad.

Construir esos *benchmarks* involucra varios elementos. Natalia Aránguiz, socia de Aurea Group, advierte que no se debe evaluar solo la rentabilidad. “El riesgo y la diversificación son cruciales”, sostiene.

Con eso, vendría un cambio. “Actualmente se usan límites por tipo de activo y se debiera pasar a controlar los riesgos de los activos”, dice Francisco Errandonea, socio de Soy Focus.

Definición clave

En el proceso de licitación pú-



La reforma de pensiones introducirá carteras de referencia, o *benchmarks*, que determinarán dónde pueden invertir las AFP.

blica para efectuar una propuesta de diseño para las carteras de referencia, la única que calificó fue la consultora internacional Mercer (no asegura que ganará, pero eleva sus probabilidades). Y el “sesgo global” puede ser decisivo.

“Cuando venga Mercer, o el que sea, y diga cuál es el óptimo de diseño para maximizar el retorno de los afiliados, el ítem renta variable local estará en 0%”, dice el citado gerente. “La probabilidad de que eso salga en el modelo es alta”. Aunque reconoce que no es del todo implementable, porque

“sería malo para el país que las AFP no puedan participar de las acciones locales”.

Hay interesados en un énfasis más internacional. El 49% que destinan actualmente a los activos locales es “excesivo”, dice

Suárez, de Fintual. “En el caso del fondo A, que debería ser representativo del mercado de

renta variable global, alrededor del 15% de su exposición está en activos chilenos, mientras que un índice global como el MSCI ACWI Chile tiene una ponderación de solo 0,06%”, compara. Errandonea, de SoyFocus,

concorda, pero advierte que a nivel internacional “las inversiones locales están sobreponderadas” y que, dado que las pensiones se pagan en UF, “es esperable que exista una posición en esa moneda”.

Esto favorecería a los bonos nacionales. “Podría profundizar el atractivo de los bonos emitidos por el BCCh y Tesorería”, dice Castañeda. Y advierte que el régimen de inversiones debe estar supeditado a los límites del D.L. 3.500. Ahí habría espacio para una mayor inversión foránea: “Se establece entre 50% y 80%, pero actualmente la inversión extranjera es de alrededor del 50%”, señala.

EL MERCURIO,
Inversiones
 Más detalles en
www.elmercurio.com/inversiones