



PAULINA YAZIGI,
PRESIDENTA DE LA ASOCIACIÓN DE AFP.



OSVALDO MACÍAS,
SUPERINTENDENTE DE PENSIONES.



SOLANGE BERSTEIN,
PRESIDENTA DE LA CMF.

POR MARÍA PAZ INFANTE

La licitación del stock de afiliados del sistema previsional que propone la reforma de pensiones, que ha ido tomando fuerza en los últimos meses, es una de las mayores preocupaciones que tiene la industria de AFP.

De hecho, fue uno de los temas que se tomó el ChileDay de esta semana en Londres, donde la industria expresó sus inquietudes en la reunión que tuvo el ministro de Hacienda, Mario Marcel, con actores del mercado financiero, entre ellos representantes de las AFP.

Pero esta no es la primera vez que las administradoras levantan la voz para advertir los efectos que podría tener esta medida.

A fines de julio, la presidenta de la Asociación de AFP, Paulina Yazigi, y el gerente de estudios del gremio, Roberto Fuentes, expusieron ante los reguladores a través de reuniones solicitadas vía Ley de Lobby.

A la cita se sumaron los gerentes de inversiones de las AFP que forman parte del gremio, según quedó establecido en el registro de audiencias públicas del Superintendente de Pensiones, Osvaldo Macías, con quien se reunieron de manera presencial el 26 de julio, y luego el 29 de julio con la presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Solange Berstein.

A la reunión llevaron una presentación titulada “¿Por qué la licitación de afiliados antiguos amenaza las pensiones?”, a la que tuvo acceso DF.

Si bien la industria reconoció en esa exposición que las licitaciones podrían llevar a reducción de comisiones, alertaron sobre el impacto que tendría una medida de este tipo

Las advertencias que hicieron las AFP ante los reguladores sobre los efectos que traería la licitación del stock

■ La industria expresó sus preocupaciones ante el Superintendente de Pensiones, Osvaldo Macías, y la presidenta de la CMF, Solange Berstein, con estimaciones negativas en retornos y finalmente en la jubilación.

en las inversiones y en el mercado de capitales.

Tanto así, que estimaron que los efectos negativos terminarían siendo mayores a la baja en los precios. Además, aseguraron que traería consecuencias sobre los retornos, perjudicando las pensiones finales.

Las cuatro razones de las AFP

Según la presentación, la licitación no sería beneficiosa para las pensiones por cuatro razones.

La primera, por una menor inversión en alternativos y derivados. Al respecto, advirtieron que los movimientos constantes entre las AFP por la licitación llevarían a que se busquen carteras más líquidas, reduciendo el uso de activos más

El efecto más negativo sería en activos alternativos, dado que son inversiones más ilíquidas que no se pueden traspasar de manera rápida y, en el caso de los derivados, cuando se puede hacer, el costo es muy alto.

s sofisticados, como los alternativos o derivados, perjudicando el perfil riesgo-retorno de los portafolios.

A lo anterior se sumaría un efecto por fricciones en mercados locales, impactando en diversos aspectos, como la profundidad del mercado de capitales, ausencia de emisores más pequeños, entre otros.

En tercer lugar, las AFP plantearon que la licitación limitaría la competencia por retornos, ya que, a la larga, se irían reduciendo los actores, pero principalmente las carteras serán muy parecidas o incluso idénticas, “impidiendo una competencia sana entre administradoras”.

Por último, recordaron que la medida haría que solo exista competencia por costo, llevando a una

menor inversión en los procesos de la industria, equipos, sistemas, proveedores externos, búsqueda de nuevas alternativas de inversión, entre otros.

Impacto en retornos y pensiones

La convivencia de un mecanismo de licitación del stock con un sistema que requiere cada vez carteras con mayor proporción de activos alternativos con la finalidad de acceder a mejores retornos también es un punto que preocupa a la industria y a distintos técnicos.

Sin embargo, hasta ahora no se había presentado una estimación del impacto. La industria concurrió a la cita con números que sustentan su inquietud en el marco de un escenario donde se proyecta a futuro una mayor inversión en alternativos, ya sea por crecimientos en el límite permitido o dado el aumento en la tasa de cotización.

Los cálculos de la Asociación de AFP que fueron llevados a los reguladores advirtieron que, si se le quita el beneficio que genera en retornos tener carteras con activos alternativos, el impacto negativo será de entre 0,8% y 1,4% en retorno, sumado a un efecto por mayores costos o fricciones de entre 0,2% y 0,5% para alternativos y de 1% en el caso de derivados.

Finalmente, estimaron que solo por efecto de la implicancia que genera en materia de activos alternativos, los afiliados podrían tener una pensión final entre 15% y 20% más baja.

Lo anterior, se traduciría en una merma que no lograría ser absorbida por el impacto positivo de las menores comisiones, estimadas entre un 4% y 6%.

¿Se puede o no traspasar?

Uno de los argumentos de los defensores de la licitación del stock de afiliados es que se podrían hacer traspasos directos entre las AFP, sin tener que pasar por el mercado.

El problema para muchos actores está en los instrumentos más ilíquidos, como los activos alternativos, que en general, no se pueden traspasar, mientras que en el caso de los derivados sería dificultoso de realizar y que, en el caso de que se pueda, tendría un costo muy alto.

En una reciente entrevista con DF, la ministra del Trabajo y Previsión Social, Jeannette Jara, aseguró que “lo que uno puede pensar es que existan ciertos activos que se excluyan de la cartera de licitación”.

Sin embargo, algunas fuentes del mercado lo ven como algo impracticable, mientras que otras sostienen que en el caso de que se hiciera, implicaría salir a vender otro tipo de instrumentos más líquidos al mercado, de renta fija o renta variable local, por ejemplo.