

“Un buen augurio para los mercados de capitales chilenos”: el veredicto de Morgan Stanley sobre la reforma previsional

Morgan Stanley estimó que la reforma de pensiones chilena aprobada por el Congreso es positiva, pero también presentó alertas sobre su implementación.

EMILIANO CARRIZO

—Morgan Stanley analizó la reforma previsional chilena luego de que el Congreso aprobara el proyecto la semana pasada y su juicio fue positivo, aunque con matices.

“Nuestra opinión es que la transición, tal como está planteada, parece gradual y no debería perturbar el mercado, pero no descartamos que se produzcan ruidos más adelante. En general, creemos que esta reforma, cuando se aplique plenamente, debería ser un buen augurio para los mercados de capitales chilenos”, concluyó la firma.

En una nota, donde realizó comentarios y describió escenarios de países como México, Brasil, Chile, Argentina y Colombia, Morgan Stanley dedicó el grueso de la publicación a describir y analizar la reforma previsional. El documento fue titulado “Reforma de pensiones en Chile: positiva, pero la transición es la clave”.

“Dará lugar a un aumento gradual de los activos del sistema y debería ser positiva para el crédito soberano. Sin embargo, habrá que abordar el costo fiscal que la acompaña”, dijo la firma al inicio de sus comentarios.

La minuta, que describe lo que se aprobó, como el destino del nuevo 7% de cotización adicional con cargo al empleador—donde el 4,5% irá a las cuentas individuales—, plantea que “creemos que la reforma es positiva desde la perspectiva de los mercados de capitales; el aumento de las cotizaciones debería traducirse en mayores flujos de capital hacia los activos locales, contribuyendo así a restaurar parte de la liquidez que se ha perdido en los dos últimos años”.

“Sin embargo, tal como está redactada, la aplicación de esta reforma debe ser muy gradual, a lo largo de nueve años”, agregó en su análisis.

Sobre el cambio de los multifondos a fondos generacionales, Morgan Stanley estimó que “podría beneficiar a la asignación de renta variable local debido al cambio en la asignación a activos locales frente a extranjeros”.

La firma dijo que simuló un escenario con los cambios y que “es probable que los fondos conservadores se beneficien a expensas

de los fondos más arriesgados. A partir de las asignaciones actuales de los fondos, podemos estimar los movimientos agregados por clase de activos”.

“Evidentemente, la renta fija local (es decir, la deuda pública y el crédito) y también los CLP se beneficiarían de esta nueva asignación. Sin embargo, esto no significa necesariamente que la renta variable local salga perdiendo con la reforma de las pensiones. De hecho, es probable que los flujos de entrada a la renta variable local procedentes del aumento de las cotizaciones compensen la pérdida potencial durante la transición a los fondos generacionales, pero sólo a medio plazo”, comentó.

No obstante, tras presentar sus proyecciones, la firma alertó que “existe una gran incertidumbre en torno a estas cifras, especialmente en relación con el régimen de inversión al que estarán sujetos estos nuevos fondos generacionales”.

“¿Se producirán pronto las asignaciones hacia fondos generacionales? La mayoría de estos cambios se implementarán gradualmente. Tras su promulgación como ley en marzo de 2025, el reloj empieza a correr hasta 2027, cuando se publique el nuevo régimen de inversión. Eso determinará las nuevas asignaciones de los fondos y los fondos de pensiones tendrán los próximos 10 meses para empezar a aplicarlas, con la posibilidad de establecer límites transitorios hasta tres años”, explicó.

En la última parte de su análisis, Morgan Stanley mencionó que “la ley también incorpora algunos artículos transitorios que permiten la transferencia de activos sin recurrir a los mercados secundarios para reducir las distorsiones del mercado. Lo más probable es que los límites transitorios impliquen cierta optimización encaminada a igualar en lo posible las asignaciones actuales, evitando así reasignaciones de cartera más extremas”.

En el documento además se desprende las proyecciones de inflación que tenía la firma para este mes. Para el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de enero esperaban una subida mensual de 0,96%, cifra que quedó corta frente al 1,1% que reportó el Instituto Nacional de Estadísticas (INE). ●