

El gerente de inversiones de AFP Capital, Francisco Guzmán, tiene una mirada positiva sobre el acuerdo que alcanzaron a fines de mayo Codelco y SQM para producir litio de forma conjunta en el salar de Atacama, desde 2025 hasta el año 2060. También se muestra optimista sobre las inversiones que las AFP pueden hacer en el mercado ScaleX desde que la Superintendencia de Pensiones el mes pasado las autorizó para invertir en este segmento. "Tenemos el convencimiento de que es algo muy positivo para el país, para el crecimiento, para generar también, o renovar, que nuestro mercado capitales pueda ser la palanca para que nuevos emprendedores puedan desarrollar sus negocios, y ahí vemos que las AFP pueden tomar un rol activo", comenta.

¿Le pareció un buen acuerdo el de SQM con Codelco?

—Sí, tenemos una evaluación positiva del acuerdo entre Codelco y SQM, porque el beneficio del acuerdo es relevante para Soquimich, pero también es muy relevante para el país y para Codelco. Creemos que se hizo un buen acuerdo, eso va a permitir que Chile tome y siga materializando su liderazgo en la producción de litio a nivel mundial. Las reservas de Chile son en torno al 26% de las reservas de litio del mundo. Hoy día la expectativa que hay de este acuerdo es que Chile va a poder desarrollar más capacidad, hasta 300.000 toneladas de exportación de litio, lo que se ve bastante positivo, y eso tiene un valor importante para la compañía que creemos va a ser capturado a través del tiempo, cuando se vayan materializando esos aumentos en la producción. El precio del litio ha tenido fluctuaciones importantes, tuvo un máximo bien relevante, y hoy día estamos con una situación de precios algo más baja, pero las proyecciones que se hicieran a través de este acuerdo darían precios más en torno a US\$20 mil la tonelada, más que a los niveles actuales.

¿Lo positivo del acuerdo es que esto le da certeza a SQM de que va a poder seguir operando en los próximos años?

—Exactamente. Lo positivo del acuerdo es la certeza, es que se puede hacer una combinación público-privada que consiga que Chile no pierda el liderazgo de la producción de litio. Chile tiene ventajas tremendas, competitivas, el salar de Atacama es el mejor lugar para producir litio del mundo, y que Chile pueda aprovechar esa ventaja y a través de este acuerdo se beneficie el Estado, Codelco y SQM, nos parece que es algo muy positivo. Y los fondos de pensiones, obviamente, que tienen una exposición en torno a US\$2.000 millones en SQM, nos parece que van a poder beneficiarse también del acuerdo.

¿El hecho de que sea Codelco el aliado le da un plus, o en realidad si la empresa estatal mejora sus números podría ser una mejor alianza hacia futuro?

—La realidad actual de Codelco es muy distinta a la realidad actual de Soquimich.



SQM tiene hoy día, en términos operacionales, mucha eficiencia. Ha construido grandes equipos de ingenieros y de otras áreas, que de alguna manera hacen que la compañía esté dentro de los líderes mundiales de la producción de litio y de los otros productos en que se enfoca. Y Codelco hoy día está en una situación más difícil, tiene un nivel de deuda bastante alto, su productividad o eficiencia también ha ido bajando, producto de que cada vez es más caro y más complejo sacar y producir cobre, y por lo tanto, ahí el desafío conjunto de este nuevo acuerdo o asociación es que, de alguna manera en lo que es la explotación o producción de litio, se mantenga el buen desempeño de la operación que tiene hoy día SQM y con ese trabajo conjunto en el futuro no se pongan en riesgo las buenas prácticas que hay hoy día en la compañía.

¿El país es el mayor ganador del acuerdo?

—El acuerdo es que hay una fracción relevante que se queda el Estado a través de impuestos. Más del 60% de ese beneficio se lo lleva el Estado, otro 20% se lo lleva Codelco, y el restante 20% de esta nueva producción que parte desde el año 2030 hacia adelante, se lo lleva Soquimich. Entonces, el principal ganador es el Estado, segundo Codelco, que también es el Estado, y tercero Soquimich. Pero la ventaja para Soquimich es que puede participar de la producción futura, porque el contrato de Soquimich llega hasta el año 2030, y esto le permite seguir operando por muchos años más.

Mercado ScaleX

Hace poco la Superintendencia de Pensiones emitió una normativa que permite a las AFP invertir en ScaleX. ¿Lo ve como algo atractivo?

—Primero, encontramos que la noticia es

positiva. Lo que se está abriendo ahora con la propuesta de la Bolsa de Comercio a través de ScaleX, es que nuevos emprendedores puedan levantar capital a través de esta plataforma. Nos parece que es un mercado que tiene un potencial interesante para el país. Las conversaciones que nosotros hemos tenido, es que de aquí a un año potencialmente se podrían abrir 20 compañías, con más de US\$300 millones en levantamiento de capital. Son compañías que obviamente tienen tamaños pequeños comparado con el resto de las inversiones que hacemos en los fondos de pensiones, pero sí permite de alguna manera generar una dinámica que estaba totalmente desaparecida de nuestro mercado de capitales. Hace mucho tiempo que no hay colocaciones de nuevas compañías, aperturas. Las nuevas generaciones necesitan que el mercado de capitales chileno sea un lugar para poder

FRANCISCO GUZMÁN

“Tenemos una evaluación positiva del acuerdo entre Codelco y SQM”

El gerente de inversiones de AFP Capital estima que “el principal ganador” de esta alianza es el Estado, segundo Codelco, y luego, SQM. También se muestra optimista sobre las inversiones que ahora podrán hacer en el mercado ScaleX, pero estima que no lo harán de forma directa, sino que “a través de especialistas y fondos que puedan especializarse en esta nueva categoría”. Explica por qué los multifondos más conservadores han tenido malos resultados en el primer semestre y proyecta retornos positivos en el horizonte de un año.

Una entrevista de MARIANA MARUSIC

Foto MARIO TÉLLEZ

transformar estas compañías y llevarlas a un nuevo nivel, y por lo tanto, también eso tiene la ventaja y el elemento positivo de que genera empleo. Entonces nos parece que, como fondos de pensiones, AFP, es una buena noticia.

Entonces, van a invertir en ese segmento.

—Veo difícil que lo hagamos nosotros invirtiendo directo, porque son inversiones pequeñas, pero sí a través de especialistas y fondos que puedan especializarse en esta nueva categoría, y darle este dinamismo al mercado y también abrir el apetito de las nuevas generaciones que hoy día muchas de ellas están buscando estos emprendimientos como forma de aportar al potencial de crecimiento de Chile.

Al ser un nuevo mercado todavía no existen fondos que inviertan en este tipo de compañías de ScaleX. ¿Cómo tiene que ser el fondo para que puedan invertir ahí?

—Lo más importante es que haya especialistas en el análisis de los negocios y de los riesgos asociados a esos negocios en los equipos de riesgo e inversiones de estos gestores. Nosotros ya hemos tenido conversaciones con varios de los gestores locales que se han especializado históricamente en el segmento *small cap* chileno, y ahí vemos que hay muchas capacidades instaladas y muy buen análisis, y somos bastante optimistas de que está desarrollada esa capacidad y que va a poder hacer *match* con la oportunidad que potencialmente estamos también viendo de estas 20 empresas que se abrirían en los próximos 12 meses.

En este primer semestre a los multifondos más conservadores de las AFP no les fue bien. ¿Por qué?

—El primer semestre tiene doble lectura, en términos de que los resultados fueron mixtos: los fondos A, B y C con buenas ren-

tabilidades, sobre todo el A y B que se han podido beneficiar de las rentabilidades positivas que han tenido los mercados internacionales en acciones, también el efecto del peso. Y donde hay un desafío obviamente para el resto del año son en los D y E. Lo que ha ocurrido este año es que las tasas de interés de largo plazo han subido, parte de eso es porque se pensaba que el Banco Central (BC) iba a hacer una baja de tasas mayor a la que hoy día está ya anunciada y confirmada por el último Informe de Política Monetaria (Ipom), a través de su corredor. O sea, las tasas de interés no van a caer más abajo del 5%, esa es la proyección que hay y que mostró el BC. A principios de año se pensaba que podía llegar hasta incluso el 4%. Entonces, con esa trayectoria, hay hoy día un efecto en que la renta fija, en vez de haber tenido un desempeño más positivo, ha sido hasta ahora negativo.

¿Qué se espera hacia adelante?

—Bueno, se espera que las tasas estén más estables y que la rentabilidad, sin subidas de tasas, en un horizonte de un año, pueda ser cercana al 6,5% o 7%, que para los fondos D y E es una buena noticia. Entonces, si es que de alguna manera ese es el escenario, habría recuperación en los fondos donde hoy día hemos tenido retornos negativos en la primera parte del año, que serían los de D y E. Respecto a los otros fondos, seguimos teniendo una mirada bien constructiva, positiva, que es que en el mundo no se ven riesgos de recesión, las utilidades corporativas están creciendo en algunos lugares de forma bien atractiva, como es el caso de Estados Unidos y en algunos lugares de Asia. Y en el caso particular de Chile, bueno, tenemos un IPSA que ha ido bien en el año y eso también aporta, sobre todo a los fondos A y B, que son los que más exposición tienen a la bolsa local. Vemos que los retornos del año deberían estar razonablemente buenos, con esta potencial recuperación de los fondos D y E de cara al final del año.

La Superintendencia de Pensiones en conjunto con el BC aumentaron los límites de los fondos de pensiones para invertir en activos alternativos. ¿Quedó bien?

—Después de haber esperado un buen tiempo, porque era una noticia que se estaba esperando hace casi un año, la verdad es que se resolvió y se aprobaron nuevos límites. Lo positivo es que no solo se aprobó un límite de una sola vez, sino que hay una ventana de tiempo que dura hasta el año 2027, donde hay aumentos de límites progresivos año a año. Creemos que es muy positivo para los fondos A, B y C, y creemos que de alguna manera quedó poco materializada también la exposición que puedan tener los fondos D y E en este nuevo aumento de límites, porque vemos que ahí no hubo una intención muy clara ni importante de subir la exposición de esos fondos a los alternativos.

¿Cree que debería seguir subiéndose el límite de activos alternativos?

—Nosotros creemos que sí y tenemos obviamente la idea de ir a distintas instancias, como el Consejo Técnico de Inversiones (CTI), o a la Superintendencia de Pensiones, para de alguna manera mostrar técnicamente que creemos que ahí sería beneficio-

so para los fondos tener más exposición a activos alternativos.

La Superintendencia de Pensiones calculó que para una persona que se jubiló el año pasado, el 70% del fondo total acumulado al momento de jubilarse fue rentabilidad y el 30% aportes del trabajador. Pero hacia el futuro ve que eso va a ser 50%-50%. ¿Esto podría ayudar a que la caída de la rentabilidad no sea tan pronunciada?

—Creemos que el régimen de inversión tiene mucho espacio para mejoras. Una de ellas es todo lo que se ha hecho en activos alternativos, y consideramos que ahí también hay un espacio adicional a lo que comentamos recién, de mejorar en algunos fondos quizás más la exposición a alternativos. Pero estimamos que el entorno que hay de inversiones hoy día amerita que se actualice el régimen de inversión en términos conceptuales de cómo está definido, qué es lo que mide, cuáles son los límites que están operando hoy día, que son más de 100, y ahí se puede hacer un buen trabajo de buscar mejorar los retornos futuros a través de un perfeccionamiento.

¿Cuánto pueden mejorar los retornos futuros?

—Nuestras estimaciones son de que hoy día el retorno esperado, para tomar como referencia al Fondo C, en el mediano plazo es en torno a UF+4,5% o UF+5%, y se podría aspirar a tener UF+6% o UF+6,5%, en la medida que se perfeccione el régimen de inversión. Como hemos mencionado muchas veces, 1% más de retorno, se traduce en 20% o 25% más de pensión, entonces, nos parece que es algo bastante importante e incluso diría urgente.

¿Qué está pasando con los fondos inmobiliarios?

—Lo que ha ocurrido es que algunos de estos fondos han tenido fecha de vencimiento y han entrado a un proceso a través de votación de los partícipes, o de las personas que están invertidas ahí, donde algunos han tomado la decisión de liquidar el fondo o que el fondo se cierre, que no continúe, producto de que hay una visión de que algunos de estos activos no han tenido tan buen desempeño. Estamos hablando básicamente de oficinas, bodegas y otros activos de *real estate* chileno. Entonces, lo que ha ocurrido en la práctica, es que algunos de ellos han tomado la decisión de liquidar el fondo, pero también han tenido la buena solución de acordar que los plazos para poder liquidar esos activos sean más largos de lo que está inicialmente propuesto. Eso permite que el mercado pueda funcionar de forma más ordenada y no generar importantes cambios de precios o tener que salir forzadamente a liquidar los activos.

Entonces no ha generado una repercusión sobre los fondos de pensiones que están invertidos ahí...

—No, exacto.

¿Y cuánto podría durar esta turbulencia que hay en este tipo de fondos?

—Nosotros vemos que está bien focalizado en algunos fondos bien particulares, y esos fondos tienen, para el total de los fondos de pensiones, participaciones bien pequeñas, y vemos que la solución está siendo la correcta. ●