



SERGIO LEHMANN,
 ECONOMISTA JEFE DE BCI:

“Con la reforma, la recuperación del mercado de capitales podría ser entre cinco y siete años”

■ El economista indicó que, sin esta reforma, se iban a requerir 20 años para retornar a la profundidad que tenía el sistema antes de la pandemia.

POR FLORENCIA DONOSO R.

Numerosas reacciones se han generado luego de que el Congreso despachara la reforma de pensiones el miércoles pasado.

A ojos del economista jefe de Bci, Sergio Lehmann, el proyecto de ley “va a contribuir a recuperar la profundidad del mercado de capitales de manera más rápida”.

Según detalló el economista a DF, una parte de las cotizaciones de los trabajadores irán al fondo individual y por tanto, “eso que va a ser administrado por las AFP conlleva una inyección importante de recursos que va a permitir ir recuperando gradualmente la profundidad”.

Lehmann enfatizó que el mercado financiero se debilitó de manera importante después de los retiros de fondos de pensiones en pandemia, lo que trajo como consecuencia un mercado menos líquido, disminuyeron las transacciones, así como emisiones de instrumentos de renta fija en plazos más cortos, entre otros.

– **¿Cuándo se podría empezar a ver una mayor profundidad en el mercado con la reforma?**

– Va a ser bien gradual. En una primera etapa, las mayores contribuciones van a ir al componente de apoyar a mujeres (...) y eso no va al mercado de capitales, sino que a las mujeres como transferencia directa.

Después está el 1,5% que va a ser administrado por el Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP), en donde hay menos claridad de cuánto de eso va a alcanzar el mercado de capitales (...).

Lo que sí evidentemente tiene un efecto directo es aquella parte que va al fondo individual, y eso entra recién en el año tres de la implementación de la reforma. Recordemos que hay una facultad para ir haciendo el proceso más lento –dependiendo de cómo van evolucionando las cuentas fiscales– como una forma de garantizar la sostenibilidad. Por lo tanto, la recuperación del mercado de capitales realmente va a ser lenta y gradual, pero va en la dirección correcta.

– **Considerando la gradualidad, ¿en cuánto se podría ver la mejoría?**

“Una mayor profundidad del mercado de capitales va a permitir que las tasas de interés se equilibren en niveles algo más bajos de lo que estábamos viendo antes de esta reforma (...). Hacia el largo plazo el crecimiento tendencial podría subir en torno al 0,4%-0,5%”.

– Esperaría ir viendo esa mayor profundidad hacia el año dos o tres, es decir, todavía falta un rato para empezar a ver esos beneficios.

Nosotros calculamos en un reporte que publicamos hace un tiempo que, antes de la reforma, el tiempo que se iba a requerir para recuperar la profundidad del mercado de capitales que teníamos antes de la pandemia era en torno a 20 años. Hoy, con la reforma, entendiendo que la gradualidad es todavía un componente de incertidumbre, se podría estimar que el tiempo de recuperación podría ser entre cinco y siete años, para llegar a la profundidad que teníamos antes de la pandemia.

– **¿Cómo podría impactar en las tasas?**

– Una mayor profundidad del mercado de capitales permitirá que las tasas de interés se equilibren en niveles algo más bajos de lo que estábamos viendo antes de esta reforma, y eso es favorable. Hacia el largo plazo, el crecimiento tendencial podría subir en torno al 0,4%-0,5% producto

de esta mayor profundidad al mercado de capitales.

“No veo mayores riesgos”

– **¿Observa algún riesgo para el mercado de capitales en esta reforma?**

– Los riesgos van a estar dependiendo de cómo el FAPP sea administrado. Creo que los riesgos son acotados porque hay cierta garantía de que va a estar administrado correctamente, pero naturalmente vamos a ver cómo esto se aterriza. No veo mayores riesgos para el mercado, sino más bien oportunidades de que efectivamente esto va a ir recuperándose la profundidad en el tiempo.

– **¿Y algunas dudas sobre cómo quedó el texto?**

– Tal vez algunas dudas, si es que, por ejemplo, los sectores más radicales siguen empujando por crear una institución del Estado que compita en desigualdad de condiciones con las AFP. Creo que es un riesgo que hay que mirar.

Es importante también mirar cómo se hará la transición de los multifondos a los fondos generacionales, porque eso podría significar algunos movimientos de los portafolios de la AFP, y podría generar un grado de volatilidad.

– **¿Cómo afectará la reforma a la estrategia de inversión de los fondos de pensiones considerando la licitación de stock?**

– Había cierto riesgo en algún momento, y la Asociación de AFP así lo hizo ver, de que la licitación de los afiliados pudiese llevar a activos más líquidos en las inversiones de portafolio, producto de la necesidad de hacer traspasos muy masivos desde una administradora a otra, y que pudiesen tener algún impacto negativo en la rentabilidad. Sin embargo, en la forma en la que quedó el proyecto, creo que ese riesgo tiende a reducirse.

– **¿Por qué?**

– Va a permitir un proceso de traspaso más gradual. Y porque, antes de un afiliado verse afecto a este movimiento, se le va a consultar, por lo que hay mayor discrecionalidad del cotizante para eventualmente ser partícipe de ese proceso. Y eso da más contención al riesgo.