

**E**l próximo año cumplen 30 años, desde que a fines de 1995, en una pequeña oficina de Nueva York, su socio Manuel José Balmonte fundara Compass Group. Jaime de la Barra se sumó poco después a la naciente administradora de fondos latinoamericana, conectada a “los grandes centros financieros”, modelo que hoy llevaron a 9 países, con 300 empleados y unos US\$ 30 mil millones en activos administrados.

Los impulsó el viento de cola de las economías latinas, en plena transformación e integración al mundo. La misma velocidad a la que Chile crecía. Y da un dato: entre 1986 y 1995, el mercado accionario chileno tuvo el mejor desempeño del mundo.

El desarrollo de los fondos de pensiones fue otro salto clave, y la creación de los multifondos en 2002, empujó la diversificación de inversiones hacia el exterior. De la Barra vivió todo el proceso en primera persona. Desde sus inicios hasta hoy que acaba de recibir el premio Inbest-El Mercurio por su aporte y rol en ese desarrollo. “El mercado de capitales chileno fue clave en el rápido crecimiento de Chile y sigue siéndolo para el crecimiento sostenible del país en el largo plazo”, recalca el ingeniero comercial de la Universidad Católica, al referirse al reconocimiento que recibió durante el Chile Day 2024, en Londres.

En marzo pasado, y tras dos años de conversaciones, la fusión con el gestor de inversiones brasileño Vinci marcó un nuevo hito para Compass. La fuerza de Vinci en Brasil, su *expertise* en activos alternativos y su decisión de abrirse al Nasdaq en 2021 —detalla— complementa la de Compass en activos líquidos y en América Latina.

“Una buena combinación, con gran afinidad cultural y visión de futuro”, dice. Restan aún algunas autorizaciones regulatorias, que esperan pronto, para iniciar una fusión que ve con tranquilidad. Aunque evita números y detalles, destaca que “estamos creando la plataforma más potente para inversionistas globales y locales en América Latina”.

En el rápido repaso, cree que la trayectoria chilena no dista demasiado de la seguida por otros mercados desarrollados como Londres o Nueva York. La diferencia —enfatisa— fue el decidido respaldo de sucesivas autoridades. “Partió el ministro Eyzaguirre con los MK, para darle más competitividad al mercado de capitales, luego Andrés Velasco fue el padre de esta corporación privada sin fines de lucro”, y el ministro Larraín le dio un tremendo impulso con la ley única de fondos”.

—¿Termina ahí?, ¿qué pasó después?  
 “Pasó un poco lo que pasó en muchos ámbitos en Chile, el estallido social, la pandemia, la búsqueda de una nueva Constitución. Después de ese paréntesis, Chile está absolutamente bien preparado y mantiene los fundamentos creados estas últimas cuatro décadas, los talentos y competencias que se acentuaron con la participación de los fondos de pensiones y compañías de seguros en la globalización de sus carteras y, luego, con el capital privado que hoy se llama ‘Family offices’.”

—¿Mantiene ese vigor tras los retrocesos y el ruido de la reforma previsional?  
 “La cantidad de ahorro puede haber caído, US\$ 50 mil millones se retiraron de los fondos de pensiones...”

—¿Y muchos capitales salieron del país a contar del 18 de octubre?  
 “Pero las bases se mantienen. ¿Cuáles son las estructuras más eficientes para invertir tanto en Chile como en el exterior? ¿Cómo se evalúan las inversiones que hoy compiten con inversiones en el extranjero? Todo ese conocimiento y las instituciones siguen estando en el mercado de capitales, otra cosa es cómo sigue creciendo.”

Influyó la incertidumbre jurídica de la integridad de los ahorros, eliminar la exención a las ganancias de capital de los activos que se transan en bolsa, que muchos técnicos y académicos piensan que no era exención, sino que evitaba la doble tributación. Todo hace que naturalmente la actividad caiga. Cuando además la economía crece



Jaime de la Barra, socio de Compass Group.

Recibe premio Inbest-El Mercurio 2024 por su aporte al desarrollo del mercado de capitales

## JAIME DE LA BARRA ADVIERTE: “El peligro de hacer reformas sin un diagnóstico técnico profundo es gigantesco”

Actor destacado del escenario financiero de las últimas décadas, el socio de Compass Group alerta frente al impacto que la reforma de pensiones podría tener en el mercado de capitales, una discusión que ve ausente. Seguridad jurídica, sistema político, educación y cómo volver a crecer, son los otros problemas de largo plazo que le preocupan. • SOLEDAD VIAL A.

menos y las compañías tienen menos necesidad de capital, ese ecosistema se deteriora y es clave que no se siga deteriorando.”

—¿Seguirse “deteriorando” sería que los capitales sigan saliendo, que las empresas no vuelvan a la bolsa por capital? Usted mismo dijo que los “ruidos habían ido disminuyendo”.

“Son procesos largos. Parte importante de la incertidumbre se despejó, si no este ecosistema se habría degradado a una velocidad y magnitud mucho mayores. Pero quedan incertidumbres y una grande es qué vamos hacer para resolver los problemas de largo plazo que tiene Chile. Hay que resolver bien la reforma de pensiones, la seguridad jurídica, el sistema político, la educación y cómo Chile vuelve a crecer. Ninguno es fácil, pero hay que hacerlo”.

“China ya no nos va a sacar del problema”

—El Banco Central bajó el techo de crecimiento 2024 y 2025 y proyectó un 1,8% promedio para la próxima década, mientras el ministro de Hacienda insiste que hay razones para que la economía crezca más que eso. ¿Está de acuerdo?  
 “Esto es como una maratón; requiere de una preparación completamente distinta a una carrera de 100 metros. Lo realmente importante y que relevó a la ‘comisión Marfán’ es cómo elevamos la capacidad de crecimiento de largo plazo de esta economía. El mercado de capitales chileno fue clave en el rápido crecimiento de Chile y sigue siéndolo para su crecimiento sostenible en el largo plazo. Economistas como Corbo y Schmidt Hebbel concluyen que el sistema de pensiones aportó casi medio punto extra de crecimiento entre 1980 y 2001 por sus efectos en la inversión, el ahorro, el mercado laboral, el desarrollo financiero y el aumento de productividad”.

—Y el impulso externo, ¿hay condiciones que anticipen otra “década dorada” para Chile y América Latina?  
 “El mundo está complicado, el motor de crecimiento por muchos años fue China, pero su ralentización implica la ralentización de la economía mundial y específicamente de los países que la abastecieron para su proceso de transformación. El PIB per cápita chino, que desencadenó una década dorada en América Latina, pasó de US\$ 1.148 en 2002 a US\$ 12.600 en 2023, luego que China fuera admitida en la Organización Mundial de Comercio. Está estancado desde 2020. Europa tampoco brilla por su capacidad de crecer.”

En este contexto complejo, si nuestros países no toman decisiones para mejorar su capacidad competitiva, exportadora, no favorecen reglas del juego para fomentar la inversión, y no avanzan en fortalecer sus mercados de capitales, China ya no nos va a sacar del problema.”

—¿Hay mejor entendimiento, no óptimo, pero mejor?  
 “Chile tiene una estructura institucional tan sólida que si la política no anda bien, la economía tampoco. La ‘comisión Marfán’ y otros académicos y técnicos han identificado que la calidad de la política influye en la economía, porque necesita reglas claras, estables y que no impongan restricciones demasiado onerosas a la libertad de emprendimiento, a la gestión de las empresas, porque terminan afectando la competitividad, la capacidad de innovar y la atracción de talentos. En Chile eso no anda bien hace una década”.

—Volviendo a Chile, ¿cómo se pasa del diagnóstico, a la acción?  
 “Chile tiene una estructura institucional tan sólida que si la política no anda bien, la economía tampoco. La ‘comisión Marfán’ y otros académicos y técnicos han identificado que la calidad de la política influye en la economía, porque necesita reglas claras, estables y que no impongan restricciones demasiado onerosas a la libertad de emprendimiento, a la gestión de las empresas, porque terminan afectando la competitividad, la capacidad de innovar y la atracción de talentos. En Chile eso no anda bien hace una década”.

—Ricardo Caballero dice que quizás “nunca fuimos los tigres que creíamos”, los asiáticos se han reinventado varias veces.  
 “No estoy tan de acuerdo, Corea está en una encrucijada importante, China va para atrás. El mundo está enredado y no somos los malos del barrio, hay fenómenos globales que afectan la capacidad del sistema político para pensar más a largo plazo, para la colaboración efectiva que se dio entre el mundo político, académico, empresarial-privado, que es clave”.

—¿Han logrado esa colaboración durante este Gobierno?  
 “La intención está. Las ideas y el objetivo de crecer, disminuir desigualdades, pero las herramientas para atacar los problemas no han sido efectivas para darle seguridad al sector privado de que sus permisos van a ser respetados, que no habrá cambios en las reglas del juego. Los países que en distintos periodos han logrado crecer aceleradamente, sacar a la mayor cantidad de ciudadanos de la pobreza, incentivan la calidad de la educación, la libertad individual, equilibran derechos y deberes”.

—“Las ideas” eran distintas entre estas autoridades y el mundo privado, ¿han ido ganando en sintonía?  
 “Esa sintonía primero no existía y después está siendo difícil. Cuando el ministro de Energía dice que la solución (de los cortes de luz) es una empresa estatal y la ministra de Obras Públicas que es la cooperación público-privada, es una situación difícil de conciliar. Las diferencias están dentro del mismo Gobierno y no conducen a la colaboración entre todos los actores. Pero todavía tenemos la oportunidad, hay mejor entendimiento, no óptimo, pero mejor, aunque preocupa que prime la mirada ideológica y se posterguen soluciones técnicas, por ejemplo, cuando se discute la reforma de pensiones”.

—¿A cuáles se refiere? ¿Qué le preocupa de la negociación en el Senado?  
 “Es tan complejo, abarca muchos temas y la discusión del impacto de la reforma en el mercado de capitales está prácticamente ausente. No he visto análisis técnicos de qué implican para el potencial de rentabilidad del fondo de pensiones, para la sanidad del ecosistema del mercado de capitales, la licitación de *stock*, el cambio de multifondos a fondos generacionales, el establecimiento de un índice de referencia para las carteras. En cualquier país que tenga un mercado de capitales que institucionaliza, por decirlo así, un ahorro superior al 100% del PIB, cualquier cambio en cómo se maneja, cómo se invierte, cómo se intermedia ese ahorro, puede tener consecuencias. La propuesta tiene cambios muy profundos y el impacto sobre el mercado de capitales sería muy profundo. El peligro de hacer reformas sin un diagnóstico técnico profundo es gigantesco”.

—Un técnico como Salvador Valdés ha propuesto la licitación de cartera para introducir competencia en el sistema.  
 “Se cha de menos en las propuestas de licitación de *stocks* un análisis profundo del impacto de esa medida en la rentabilidad de fondos de pensiones y en el mercado de capitales”.

—En los términos que se están dando las tratativas, ¿conviene aprobarla ahora?  
 “Las miro como alguien que ha visto desarrollarse este mercado de capitales en los últimos 30 años y tiene una conexión grande con el mundo de los mercados globales. Conociendo como funcionan, me cuesta pensar que se aprobará sin una discusión mucho más profunda sobre la licitación de *stock*; el cambio de multifondos a fondos generacionales y establecer un índice de referencia para las carteras.”

En el marco del Chile Day 2024, la Embajada del Reino Unido organizó una reunión muy interesante con la CIO de Nest, un fondo de pensiones creado por el gobierno en 2008, en la que ella compartió los desafíos que implica gestionar 50 distintos fondos generacionales para 13 millones de miembros, tratando de maximizar la relación rentabilidad/riesgo, la complejidad de invertir en alternativos, la necesidad que tuvieron ellos de abandonar los índices de referencia y otros desafíos”.

—Y ¿cuál fue su conclusión?  
 “No es lo mismo traspasar los fondos de una cartera multiactivos global con activos líquidos, invertidos mayormente en mercados con procesos de custodia, traspaso y operaciones que se han venido desarrollando por los últimos 50 años, a hacerlo en carteras donde la renta fija chilena es tan importante y donde es necesario invertir en activos más complejos y menos líquidos para poder entregar mejores rentabilidades”.

—¿Qué impacto habría si la reforma incorpora esos tres puntos?  
 “El impacto sobre el mercado de capitales de estas tres medidas es extremadamente peligroso. Tampoco se ha estudiado el impacto sobre el empleo y expertos, que no son de derecha, como David Bravo, Alejandro Micco u Oscar Landerretche, advierten problemas serios en los incentivos para cotizar, en la formalidad del empleo en las lagunas previsionales, tampoco se discute alargar la edad de jubilación cuando nos estamos haciendo más viejos a una velocidad impresionante. En pocos países, la tasa de natalidad ha caído tan rápidamente como en Chile”.