



# Tras las indicaciones que ingresó el Gobierno: Por qué el mercado respira aliviado tras conocer la nueva reforma de pensiones

CAMILO CASTELLANOS

“Una buenísima noticia”, decían algunos actores del mercado fuera del micrófono al comenzar a ver los detalles de las indicaciones a la reforma de pensiones que ingresó el Gobierno este miércoles al Congreso. “Es mejor que la propuesta de Piñera”, celebraban otros.

“En 5 o 10 años, ya deberíamos haber recuperado una profundidad razonable del mercado de capitales gracias a esta reforma”, dice Natalia Aránguiz, gerente de estudios de Aurea Group.

Algunos son un poco más cautos. “En general me parece una buena reforma, pero tengo algunas preocupaciones”, dice Felipe Alarcón, economista asesor de EuroAmerica. Una, afirma, es la lentitud que tendría para aumentar la cotización (al noveno año se completaría recién un 4,5% del 6% destinado a las cuentas individuales).

Con todo, las indicaciones “permitirían fortalecer el mercado de capitales hacia el mediano a largo plazo, debido al componente de 4,5% que iría al fondo individual”, dice Sergio

Lehmann, economista jefe de BCI. Esto ayudaría a que el premio por menor liquidez que están sufriendo las tasas de interés se vaya reduciendo, agrega.

“El 1,5% va a tu cuenta igual, en forma de crédito al Estado”, dice Alarcón. “El punto es que algunos discuten que ese crédito no tiene muchas garantías de que se pague”, añade.

De todos modos, en un mercado de capitales que sin reforma habría tardado 20 años en recuperar la profundidad perdida por los retiros de los fondos de pensiones, ahora Lehmann proyecta que demorará siete años.

Felipe Jaque, economista jefe de Grupo Security, reconoce que los 4,5 puntos porcentuales son una buena noticia, pero advierte que hay una ventana “relativamente larga” para alcanzar ese aporte. Así, los efectos positivos en tasas de interés serán restringidos dado que “los mayores recursos competirán con el mayor endeudamiento fiscal”.

Con todo, una reforma puede ser beneficiosa en otro aspecto. “El mercado también se mueve por expectativas y que se logre aprobar esta ley va a ser muy bueno para el ánimo

del mercado”, dice Aránguiz, de Aurea.

Y Lehmann cree que es positivo que se haya dejado atrás la idea de dividir la industria, dado que podría llevar a costos elevados. “Se cierra una arista que representaba una incertidumbre relevante”, dice.

## Más allá de la cotización extra

La licitación del 10% del stock de las AFP despierta una preocupación para Aránguiz, de Aurea: “Podría generar distorsiones en la determinación de precios de activos alternativos”.

Algunos elementos contienen esta inquietud. “Me parece bien que quede a voluntad de cada afiliado”, dice Lehmann.

Más consenso hay en el efecto positivo del giro desde los multifondos hacia fondos generacionales. “Hace todo el sentido”, dice Igal Magendzo, socio de Pacífico Research. Varios plantean que esto puede abrir la puerta para inversiones menos líquidas y de mayor rentabilidad en las AFP, además de menores distorsiones por los cambios masivos entre multifondos. “Es un sistema más racional con múltiples ventajas, aunque la implementación tiene desafíos no menores”, añade Magendzo.

**EL MERCURIO**  
**Inversiones**  
[www.elmercurio.com/inversiones](http://www.elmercurio.com/inversiones)