

SILVIA FERNÁNDEZ, COUNTRY HEAD DEL MAYOR ADMINISTRADOR DE ACTIVOS DEL MUNDO

# BlackRock: "Hay un exceso de regulación" que impacta en las pensiones en Chile

La ejecutiva advierte que los límites de inversión a los fondos de pensiones restringen su capacidad de rentar más. El mismo efecto podría tener la combinación de los fondos generacionales con una eventual licitación del *stock* de la cartera, dice.

C. MUÑOZ-KAPPES Y E. OLIVARES

Silvia Fernández, *country head* de BlackRock Chile —el mayor administrador de activos del mundo—, ve que los límites actuales que tienen las AFP restringen el retorno de los fondos de pensiones. La reforma en trámite, en una de sus dimensiones, podría empeorar la situación al combinar las AFP generacionales con una licitación del *stock* de la cartera, según Fernández.

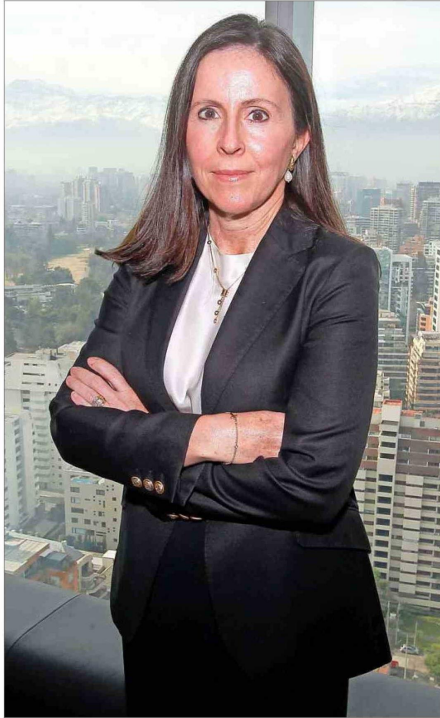
La reforma elimina los multifondos y los cambia por mecanismos generacionales, que permiten agrupar a afiliados según sus expectativas de vida y así dibujar mejor sus estrategias de inversión a largo plazo.

La propuesta "es beneficiosa, pero que no es la respuesta en sí por sí sola", señala la ejecutiva de BlackRock.

"El fondo generacional necesita un marco regulatorio de inversiones que le permita tomar las decisiones adecuadas y el control de riesgo adecuado", explica. En contraste, afirma que hoy los fondos de pensiones conviven "con cerca de 100 límites y con ausencia de todo control de riesgo".

—¿Hay un exceso de normas?

"Hay un exceso de regulación y que no conversa con el riesgo subyacente de los portafolios. Hoy estás condicionando a los fondos de inversiones a invertir con límites individuales por clases de activos subyacentes, y también agregados, pero no estás teniendo en cuenta el riesgo subyacente de esa cartera. Si mides por ciertas ventanas de tiempo, eso ha llevado a que los fondos más con-



Silvia Fernández, *country head* de BlackRock Chile.

servadores han pasado por períodos en que muestran mayor volatilidad que los fondos más riesgosos".

—¿Qué consecuencia tiene este exceso de límites?

"Limita las posibilidades de un mayor retorno en los portafolios (y) genera menor pensión".

—¿No hay buenas razones para tener estos límites?

**"TENEMOS LA MEJOR de las impresiones del Banco Central"**

—¿Es suficientemente claro el Banco Central en su guía de política monetaria?

"Tenemos la mejor de las impresiones del Banco Central de Chile. Es un equipo tremendamente técnico y preparado. Tenemos total confianza en el Banco Central".

—¿El Ministerio de Hacienda es armónico con el Banco Central?

"Son poderes independientes".

—¿Tiene que haber armonía?

"Debe haber independencia".

"Son límites que nacieron con el régimen original, y que se han ido incorporando uno sobre otro, pero que no se han modernizado en base a los retornos que hoy estamos viendo en el mercado con las distintas clases de activos. La regulación ha ido incorporando, por ejemplo, (activos) alternativos. Pero incorporar alternativos significa que tienes que tener métricas que puedan medir el riesgo de ese portafolio con activos alternativos, con los de renta fija y con renta variable".

—¿Y el límite de cuánto invierten en Chile versus en el extranjero?

"Yo creo que en el límite extranjero, si lo comparamos también con otros mercados de la región, Chile es uno de los más innovadores".

Para Fernández, hay cambios que se podrían hacer en la regulación actual para solucionar este problema que evidencia. "Por ejemplo, hoy la regulación te habla de instrumentos

permitidos para los fondos de pensiones. Y eso hizo que para aprobar las inversiones en alternativos nos demoramos mucho como país. Nosotros deberíamos optar a una regulación que te hable, por ejemplo, de instrumentos prohibidos, de métricas de riesgo, de cómo conformas el portafolio", dice.

**Legitimidad y la libertad de elección**

Fernández advierte que incorporar fondos generacionales al sistema con el actual marco regulatorio es meter a los fondos de pensiones "dentro de una camisa de fuerza". No solo eso, también comenta que la combinación de los tramos de inversión por edad con la licitación de *stock* que propone la reforma del Gobierno podría llevar a menores pensiones.

"Hoy estamos hablando de fondos generacionales y, al mismo tiempo, estamos hablando de una licitación de *stock*. Si tú al administrador de

**"TENEMOS CLARA la regulación (en PMGD)"**

BlackRock tiene una división de infraestructura climática que invierte en más de 20 países en el mundo, por montos de más de US\$ 10.000 millones, dice Silvia Fernández, *country head* de BlackRock Chile. En el país, la gestora ha invertido en pequeños medios de generación distribuida (PMGD), que tienen una capacidad instalada de unos 400 MW.

—¿Están preocupados por que haya cambios en las normas sobre PMGD?

"La inversión nuestra la maneja el equipo de infraestructura climática, que tienen mucho conocimiento del sector. En todos los países en que invertimos lo hacemos conforme a la regulación local. Y preocupándonos también por el retorno y beneficio del inversionista final".

—¿No hay una alerta por cambios que pueda haber en el sector?

"Hasta hoy, tenemos bastante clara la película de cómo ha sido la regulación".

pensiones le estás diciendo que todos los años, eventualmente, podría enfrentar la fuga de un porcentaje de sus afiliados, quiere decir que lo estás obligando a mantener un colchón de liquidez para enfrentar esa fuga, y ese colchón de liquidez lo único que logra es bajar la

SIGUE EN B7

expectativa de retorno de ese portafolio", asevera.

El problema de la licitación de *stock* no radicaría en la misma licitación, sino que en tener que liquidar un porcentaje de la cartera existente de las AFP. "Hoy la licitación existe en el *pool* de afiliados nuevos que llegan. Se habla mucho de la inelasticidad de los afiliados con respecto a las comisiones: AFP Modelo hoy es el fondo de pensiones con el mayor número de afiliados en Chile", afirma.

—¿No existe tal inelasticidad?

"AFP Modelo te está dando una pauta de que al afiliado no necesitas obligarlo a una licitación, y cambiarlo del fondo de pensiones que eligió libremente para llevarlo a otro administrador. Hoy día el afiliado lo está haciendo".

—¿Debería el afiliado optar a la AFP con el menor costo o con el mayor retorno?

"Debería optar a lo que el afiliado necesite. Porque hay afiliados que, si hoy día permanecen en fondos de pensiones que tienen un mayor costo, es porque a lo mejor ese fondo le está entregando una mayor expectativa de retorno".

—¿El punto que usted hace es que tenga libertad?

"Que tenga la libertad. Si tú analizas el tipo de inversor o de ahorrate, hay uno que es voluntario, que tiene mayor capacidad de ahorro y lo puede hacer libremente. Cuando nosotros tenemos un sistema que es obligatorio, necesitamos darle al afiliado dos variables concretas: confianza y libertad de elección. A eso debíamos apuntar".

—Algunos buscan con la reforma de pensiones darle legitimidad ante la ciudadanía al sistema. ¿Cómo se logra eso?

"La libertad de elección es una muestra de legitimidad. Si tú les das la libertad a los afiliados, para que elijan un ente público, uno privado, que elijan si van a optar por una mayor rentabilidad o por una menor comisión, es legitimizar el sistema y darle al afiliado la decisión final".

—Las comisiones que cobran las AFP, ¿son caras?

"Más que centrarnos en que si son baratas o caras, vuelvo a ratificar los beneficios de la libre elección. Cuando tú eliges un producto de inversión, tú lo eliges por rentabilidad neta de comisiones, y eso funciona en el mercado de capitales a nivel mundial".

—¿Cómo se comparan las comisiones respecto al estándar internacional?

"Si llevas la comisión de flujo a la comisión por saldo, hoy está aproximadamente en una comisión del 0,6%. Eso, si tú lo comparas con productos internacionales no es excesivo".

—“Debiéramos enfocarnos en aumentar la edad de jubilación”

"La reforma se ha centrado muchísimo en el mix de cuánto va al pilar solidario o cuánto queda para las cuentas individuales. Algo que a nosotros nos preocupa (...) es que Chile está envejeciendo. Eso significa que vamos a tener cada día menos cotizantes y más jubilados. Nos debería preocupar qué debería hacer la reforma para incrementar la edad de jubilación".

—Nadie quiere tomar esa decisión.

"Es cierto, pero debiéramos enfocarnos en aumentar la edad de jubilación y disminuir el trabajo informal; hoy día tenemos casi un 30% de informalidad y eso es eventualmente jubilados que el día de mañana van a requerir ayuda del Estado. También, de propiciar políticas para una mayor incorporación de los adultos mayores y mujeres a la fuerza laboral. Si nosotros logramos hacer frente a los cambios demográficos a través de una mayor incorporación al mercado laboral, vamos a poder mantener un sistema de pensiones que hoy día funciona y es la base de nuestro mercado de capitales".

—La reforma también propone una reorganización de la industria. ¿Sirve a los intereses de los pensionados?

"Lo que preocupa es que no hay evidencias concretas de que eso vaya a ser así (...). De que funcione bien y que pueda implementarse en los plazos que estipula la reforma".

"No hay ninguna data, ninguna estadística que muestre que mejora las pensiones. Y eso es a lo que debiéramos apuntar en la reforma de pensiones".

—¿Está BlackRock interesado en sumarse de manera directa a la gestión de los fondos de pensiones?

"En Chile llevamos casi 30 años trabajando directamente con los fondos de pensiones y también con organismos estatales. Nuestro negocio en todo el mundo es B2B (entre empresas) y no B2C (directo al consumidor)".