



Miércoles, 28 de abril de 2021 | 19:23

El mercado financiero empieza a vislumbrar un futuro sin AFP

La decisión del Tribunal Constitucional cala hondo en una industria que venía siendo cuestionada por su rol en el ahorro previsional. Ahora analizan los escenarios y riesgos de no contar con él.

Patricio Torrealba

Editor

Si bien viene siendo una consigna de protesta desde hace años, pocas veces el mercado financiero consideró tan seriamente el concepto de “No+AFP” como lo ha hecho en los últimos días.

La decisión del Tribunal Constitucional de quitar la cortapisa a retiros de fondos propuestos por el Parlamento ha llevado a los agentes del mercado financiero a vislumbrar escenarios sin los principales inversores institucionales de país. Ya sea porque nuevos rescates podrían vaciar los fondos de pensiones en un período de seguidas elecciones o por otros mecanismos en medio de discusiones constitucionales. “Al vaciar muchas de las cuentas individuales, el riesgo de expropiación de los fondos de los afiliados a

Artículos relacionados

Sí, usted puede sacar el tercer retiro sin pasar por el impuesto del segundo

Tercer retiro del 10%: cuando menos es más

TC rechaza requerimiento del gobierno para declarar como inconstitucional tercer retiro del 10%

El debate en torno al plan del 3er retiro del Gobierno que costará más de US\$ 2.000 millones al fisco

El tercer retiro enchulado

Análisis en tiempo real

El mercado financiero empieza a vislumbrar un futuro sin AFP

Tasas de deuda chilena vuelven a dispararse y la del bono a 5 años salta 185 puntos desde febrero

Los extremistas encuentran un salvavidas financiero en Twitch

Los chilenos se fugan de los fondos latinoamericanos

El debate por las comisiones pagadas a las AFP que abren los sucesivos retiros de fondos

El efecto de la apuesta de Amazon para los retailers chilenos

las AFP ha aumentado”, dice Eduardo Walker, académico de la U. Católica y consultor de empresas y gobiernos.

Que el sistema esté en riesgo de fractura “es algo evidente”, dice Alejandro Fernández, gerente de estudios en Gemines Consultores. “Dependiendo de las mayorías que surjan en el próximo parlamento, podría acelerarse la extinción de las AFP o quedar, en el mejor de los casos, cumpliendo un papel similar al de las isapres, es decir, que le da servicios al segmento de más ingresos”.

Ver artículo "Tasas de deuda chilena vuelven a dispararse y la del bono a 5 años salta 185 puntos desde febrero"

Ver artículo "IPSA cae con fuerza tras rechazo del TC a requerimiento del Gobierno contra 3er retiro"

Algunos lo ven desde otro punto de vista. “El sistema de AFP estaba en riesgo desde antes del fallo del TC, en cuanto a que no cumple con los requisitos de la seguridad social”, dice Andras Uthoff, académico de la U. de Chile.

Una visión que se comparte desde el centro político. La senadora DC Carolina Goic le pidió al presidente Sebastián Piñera que no siguiera "insistiendo en reafirmar una industria fracasada", tras anunciar la promulgación del tercer retiro.

“Los últimos desarrollos alimentan un punto más amplio sobre la necesidad de una reforma de las pensiones en Chile”, dice Nikhil Sangani, economista para Latinoamérica de la firma británica Capital Economics. “El sistema de AFP proporciona beneficios de pensión inadecuados para muchos chilenos y, a juzgar por las protestas de 2019, existe un creciente apoyo para que el Estado proporcione mayores provisiones de pensiones públicas. Esto puede suceder a través de la nueva constitución”.

Pese a las discrepancias que existen en torno al impacto que generan en el desarrollo del país, en el mercado y la academia tienden a coincidir en un punto: **el sistema de AFP jugará un rol diferente en el esquema de pensiones de Chile en lo que viene, uno que varios esperan que sea acotado en relación al que ocupan en la actualidad.**

Tercer retiro: AFPs recibirán solicitudes desde el lunes y la CMF se reúne con aseguradoras

Recuperación económica de EE.UU. ganó impulso en el primer trimestre gracias al gasto: PIB creció 6,4%

Nuevo proyecto del Gobierno: Solo el bono de \$200 mil tiene consenso

Macías ve caída de 28,5% en pensiones por retiros y los calcula en más de US\$50.000 millones

Ciedess: Retiros por el total del saldo se verían en afiliados de las AFP Uno, PlanVital y Modelo

Cuatro claves del desplome que afecta a las acciones chilenas

Biden ofrece visión de unidad donde más ricos paguen parte justa

Sí, usted puede sacar el tercer retiro sin pasar por el impuesto del segundo

Fed mejora evaluación de economía y mantiene tasa cerca de cero

Argentina: La impresora de dinero se detiene y el Gobierno sufre

Fitch ve un deterioro de instituciones económicas de Chile tras aprobación del tercer retiro

Jefferies dice que proyecto de *royalty* minero en Chile hará subir más el precio del cobre

Copec asegura que su proyecto MAPA iniciará operaciones en contexto mejor al esperado

La oportunidad de compra en acciones que se abre tras decisión del TC

Estos serán los resultados de las empresas locales en el primer trimestre, según cinco corredoras

El riesgo político de Chile que altera al mercado

Columnas

Lo ocurrido con el TC “es un reconocimiento de facto de que el Congreso ahora está plenamente facultado para perseguir intentos de retiros adicionales de los fondos de pensiones”, dijo BBVA en un informe publicado este miércoles. “La popularidad de las leyes de retiro junto con la proximidad de las elecciones y el entorno político populista hace que sea muy probable que se sigan viendo retiros del sistema de pensiones en los próximos meses”, agrega.

En este contexto, algunos proyectan los efectos de un escenario hipotético de mayor dilución de los fondos AFP. “Corbo y Schmidt-Hebbel estimaron que el sistema de AFP colaboró con una tasa de crecimiento adicional del PIB de 0,5% desde su creación”, dice Eduardo Walker, de la U. Católica. Junto con mayores costos de financiamiento para las personas, empresas y el Estado, cree que “al disminuir el stock de ahorro chileno en el extranjero, aumentará el riesgo país”.

“La única ventaja del cambio del sistema fue la de proveer ahorro financiero de largo plazo”, dice en contraste Andras Uthoff, de la U. de Chile. “Todo el resto; el pago del costo de transición, el marco macroeconómico e institucional para el desarrollo del mercado de capitales en Chile, ha respondido a políticas públicas desarrolladas por diferentes gobiernos, ajenas a la iniciativa de las AFP”, dice, citando el marco de “transparencia, clasificadoras de riesgo, superintendencias, custodia de valores, instrumentos indexados, disciplina fiscal, tipos de cambio, etc.”. Asegura que las reformas que se plantean, “en su mayoría consideran mantener los fondos individuales, o administrarlos en la modalidad de capitalización parcial colectiva con importantes fondos de reserva. Por ende, no veo mayores problemas en el mercado financiero”.

AHORRO LOCAL

No obstante, bajo la actual estructura, un menor volumen de ahorro canalizado a través de las AFP se notaría en la industria y en la valorización de los activos. “Las AFP son un instrumento esencial para promover el ahorro particular y consecuentemente el ahorro nacional que es muy necesario para promover el desarrollo económico y social; cualquier medida que vaya encaminada a afectar dichos ahorros estaría mermando las posibilidades de progreso



Francisco Errandonea

Una ley Fintech por la colaboración



Valentín Carril

Revisando las proyecciones del inicio de la pandemia



Michael D. Bordo

La Fed entrampada ante la amenaza de la inflación



Daniela Benavente

Tercer retiro del 10%: cuando menos es más

económico y social de dicho país”, dice Alfredo Coutiño, director de Moody's Analytics para América Latina.

De hecho, **el surgimiento de las AFP coincide con el crecimiento del endeudamiento local en el Gobierno, pasivos en moneda local que reducen mucho los riesgos del país en tiempos de crisis**. Al cierre de marzo, por ejemplo, las administradoras registraban US\$35.211 millones en bonos de Tesorería.

“Por supuesto que las AFP tuvieron un gran impacto en el sistema financiero chileno”, dice Gabriel Palma, de la U. de Cambridge. “Pero, ¿por qué obligar a los trabajadores a facilitar y subsidiar esto? Podría ser entendible en un momento escaseaba el financiamiento, pero esto claramente no es el caso hoy día”.

Nikhil Sanghani, de Capital Economics, pone una cuota de calma a la discusión. “El sistema de AFP se verá presionado por la tercera ronda de retiros de pensiones pero, al menos en el corto plazo, parece que los mercados financieros chilenos podrán capear el temporal. De hecho, el banco central puede intervenir para proporcionar liquidez si es necesario, como lo hizo después de las dos rondas anteriores de retiros”, sostiene.

En contraste, Uthoff, dice que “su implementación en la forma que se hizo en Chile, ha generado un enorme problema de economía política, en tanto sus administradores desarrollaron una industria oligopólica y lucrativa (en su mayoría de capitales extranjeros con importantes lazos con el poder económico en Chile), pero sus consumidores (los afiliados) reciben un muy mal producto, reflejado en las pensiones que reciben”.

POSIBLES MODELOS

Walker, de la U. Católica, dice que “la campaña sistemática de desprestigio viene de la izquierda menos moderna, a la que no le gusta lo que ellos llaman el ‘neoliberalismo’ reflejado en el sistema de AFP”. A su juicio, esto “tuvo eco gracias a bajas pensiones, las que son producto de bajas cotizaciones y bajas tasas de reemplazo, por el crecimiento de los salarios y por el aumento en las expectativas de vida”. Nada de esto, sostiene, tiene que ver con el sistema de AFP, sino que con las exigencias de ahorro, es decir lagunas, tasas de cotizaciones bajas y edades tempranas de jubilación. “Las AFP al igual que todos los

responsables (políticos y gobiernos) no gritaron lo suficientemente fuerte para advertir que esto se veía venir”, señala. No obstante, agrega que el sistema de AFP y las Compañías de Seguros de Vida “han sido un pilar fundamental para el desarrollo del mercado de capitales local”, lo que “implica mayor crecimiento y acceso al financiamiento en general. Todo esto está en riesgo gracias a un pobre e ideologizado slogan: ‘no + AFP’. Es difícil que la razón compita con las emociones”, señala.

Para Gabriel Palma, Chile debiera apuntar a un sistema mixto como el de Nueva

Zelanda: “Una primera pensión básica de reparto, general, financiada con impuestos progresivos. De ahí hay una segunda (pensión) voluntaria que es tribulación extra para una básica mejor. Y ahí para el que quiere y puede, hay alternativas de pensiones adicionales privadas”.

Andras Uthoff cree que Chile se dirige hacia allá. “En lo que compete al sistema de AFP, no podemos esperar que la realidad se ajuste al sistema, sino que es necesario que el sistema se ajuste a la realidad. Por ello, en lo personal, espero que el proceso constituyente nos provea el marco normativo enfocado en derechos, dentro del cual podamos desarrollar un sistema con un financiamiento solidario integral similar al de otros países”. Asegura que mientras “hoy el sistema descrema por capacidad de ahorro”, el “nuevo se construye sobre la base de pilares y seguramente habrá lugar para integrar los beneficios del sistema obligatorio, con un sistema complementario (no sustituto) y voluntario de cuentas individuales administradas por agentes especializados y regulados”.

“Seguirán viéndose cambios en la industria AFP y aunque no necesariamente desaparecerá, su rol en el sistema de pensiones se verá muy disminuido”, dice Mario Castro, estrategia de renta fija en BBVA. “La política será darle más peso a un sistema donde el Estado tenga más participación”.

No obstante, algunos advierten que **el proceso de transición podría generar una disminución en la disponibilidad del ahorro local, lo que podría afectar el acceso a crédito barato que ha disfrutado el país en las últimas décadas, en relación a sus vecinos.** “Si no se restituye el ahorro consumido con los retiros, impondría presiones en las finanzas públicas ya que la insuficiencia de ahorro social obligaría al gobierno a intensificar las

medidas de apoyo social, con lo cual se impone un riesgo a la estabilidad fiscal o bien se obliga a imponer mayores impuestos en el futuro”, dice Alfredo Coutiño, de Moody’s Analytics

Para Eduardo Walker, sin el ahorro adicional producto del sistema y sin una demanda potente de instrumentos financieros locales, el impacto se sentirá en “mayores costos de financiamiento para las personas (en vivienda, por ejemplo), las empresas (inversión) y el Estado (para financiar los enormes déficits que se vienen)”.

EL MERCURIO
Inversiones

[Acciones](#)

[Recomendaciones](#)

[Fondos mutuos](#)

[Monedas](#)

[Análisis](#)

[Columnas](#)

[Revistas](#)

¿Detectó un error? ¿Quiere comunicarse con el equipo de El Mercurio Inversiones? Contáctenos al correo inversiones@mercurio.cl
Conozca los Términos y Condiciones de uso del portal www.elmercurio.com/inversiones haciendo clic [aquí](#).
Para conocer los términos generales de uso de los sitios de El Mercurio haga clic [aquí](#).