



# Las últimas alertas del saliente gerente general de AFP Habitat sobre los cambios de la reforma previsional a las inversiones

**Alejandro Bezanilla** participó en un seminario a dos días de anunciar su pronta salida de la AFP, donde expuso los cuatro riesgos que ve hacia adelante producto de la reforma previsional, en el ámbito de las inversiones.

MARIANA MARUSIC

Este martes se conoció que un histórico de AFP Habitat, Alejandro Bezanilla, dejará la gerencia general a fines de 2025. Y justo tenía programado participar en un seminario que se realizó dos días después del anuncio, durante este jueves, en el ESE Business School de la Universidad de Los Andes, para hablar sobre los cambios en las inversiones que se aprobaron con la reforma previsional.

Bezanilla prefirió no hacer comentarios sobre su salida de la AFP; en cambio, dedicó 20 minutos para exponer los cuatro riesgos que ve hacia adelante producto de la reforma previsional, y luego participó en un panel de conversación con otros dos expositores, Silvia Fernández, country manager para Chile de Blackrock; y Eduardo Walker, profesor titular de la Universidad Católica en finanzas.

En dicho panel se dieron varios debates entre los expositores y los oyentes, entre ellos, respecto de los retornos de los activos alternativos y también sobre cómo compatibilizar activos ilíquidos con la licitación del stock.

Sobre el primero de estos temas, Walker abrió los fuegos: "Yo tengo una pequeña diferencia con ustedes, con los entusiastas de los activos alternativos, la evidencia empírica

dice que no es evidente, no es obvio, que los activos alternativos tengan mejor desempeño que los activos públicos. No existe esa evidencia".

A continuación, la economista y académica de la Universidad de los Andes, Cecilia Cifuentes, quien actuó como moderadora, tomó el punto y planteó: "Lo que muestra la evidencia es que los activos alternativos corregidos por costos no tienen el premio que uno esperaría".

Bezanilla no estuvo de acuerdo. "Nuestra experiencia con los alternativos es muy buena, respecto del mercado público (...) Creo que cuando uno mira los datos que mostró Silvia, hay mucha gente muy inteligente pensando que esto debería estar en los portafolios. Y eso me deja tranquilo".

Fernández secundó a Bezanilla. "Incluir los activos alternativos en el mercado privado en un solo bolso es complejo, porque también dentro del mercado privado tenemos una diversidad que tiene comportamientos distintos. Si hablamos de real estate, ha sido completamente distinto de lo que ha sido deuda privada, o infraestructura, o private equity. Dentro de ello, sí hay diferencias importantes. Y por lo mismo, yo creo que también tiene su

aporte significativo en las diferentes etapas de vida del ciclo del fondo generacional".

Enfatizó que "yo creo que el activo alternativo sí tiene un factor de diversificación que es tremendamente importante para hacer una cartera que sea resiliente en los distintos vaivenes del mercado".

Walker retrucó y dijo que "los activos alternativos no tienen precios de mercado. Son suavecitos, suavecitos, suavecitos. Es como invertir en una renta fija y devengarla no más. Ni siquiera reconocerla, hacer un mark to market. Son puros valores contables y lo que hacen apenas refleja, y con rezago, lo que pasa con los valores de mercado, son puros valores inventados. Entonces, yo tengo serias dudas de que ayude tanto a la diversificación y, además, usan un montón de leverage la mayor parte de ellos".

Cifuentes luego consultó sobre cómo mitigar posibles riesgos que pueda haber para compatibilizar activos ilíquidos junto con la licitación del stock de afiliados. Walker respondió que la subasta "es una cuestión rara. Y tenemos al papá aquí de la guagua fea, de la licitación de los afiliados", dijo en referencia al economista Salvador Valdés que se encontraba en el público.

Salvador Valdés luego tomó la palabra desde el público y le respondió escuetamente: "Aquí Eduardo Walker dice que soy el padre de la licitación. Yo quiero decir que no reconozco a la guagua. Yo propuse otra cosa. Los senadores y un comité de asesores donde estaba Cecilia cambiaron la licitación en aspectos críticos, en mi opinión".

## LAS ALERTAS DE BEZANILLA

El saliente gerente general de AFP Habitat partió su exposición agradeciendo ese espacio. "Creo que esta es una conversación súper relevante, porque no se dio en el proceso de reforma", comentó.

Y agregó que "un ejemplo de que esto no se tocó mucho son estos seminarios, que se han hecho muchos, y que son extremadamente necesarios, porque realmente había que discutirlo. Ojalá lo hubiéramos discutido antes para no estar tratando de arreglar la carga en el camino, porque no es tan sencillo".

Explicó que su rol en ese panel sería "alertar un poco los riesgos, lo que estamos viendo, para que todos nos avoquemos a tratar de resolver esto".

Abordó cuatro riesgos: la definición del benchmark y los límites de inversión; definir bandas de premios y castigos; definir cómo traspasar activos por el tema de las licitaciones; y la transición a los fondos generacionales.

## BENCHMARK

Respecto de la definición del benchmark, "cuando uno define que va a tener una cartera de referencia, no puede ser vaga. Tenemos que llegar hasta el último detalle: ¿Cuánto de cada país? ¿Cuánto de cada acción? ¿Cuánto de cada bono? ¿Cuánto de cada instrumento? Porque si no lo definimos, no podemos medirnos contra eso. Es imposible (...) Vamos a tener que llegar al detalle. Y eso es muy complejo".

Bajo este escenario, entonces, dijo que "hay que chequear si es que el benchmark es in-

**SIGUE**