

P8 www.pulso.cl | Viernes 28 | noviembre | 2025

Edición papel digital

SIGUE

vertible o no es invertible. Y el primer chequeo es en el mercado local. En el mercado local, la pregunta es: ¿hay suficientes papeles? ¿El mercado local es capaz de absorber los cambios que queremos hacer en las carteras? Yo me imagino que esto está más o menos cubierto y (...) que la autoridad lo tiene más o menos contemplado".

Pero dijo que "el segundo tema es más complejo. Porque si vamos por el camino de definir un benchmark, ¿cómo definimos el benchmark de la inversión en alternativos? Para alternativos, no existe un benchmark. Así de simple. Son infinitos fondos de distintas cosas, de distintos propósitos, con distintas estrategias. No lo hay. Y si lo hubiera, no sería invertible. O sea, no podríamos replicarlo. Por lo tanto, no nos podríamos medir contra eso."

Entonces, concluyó: "El primer riesgo es que la cartera no sea invertible y que deje afuera a activos que pueden agregar valor al portafolio".

Luego planteó su preocupación sobre la aversión al riesgo. "Qué pasa si la cartera es muy conservadora. Y en un portafolio de largo plazo, que busca construir pensiones, el riesgo más alto es no tener suficiente riesgo (...) El dueño del benchmark también es el dueño de las pérdidas. Entonces, hay un incentivo a ser muy conservador. Y eso va en contra de lo que queremos lograr con las inversiones de largo plazo".

Otra alerta que levantó en este tema, "tiene que ver con la potencial captura política del benchmark". Y uno adicional, "es que sea demasiado estático".

PREMIOS Y CASTIGOS

Sobre bandas de premios y castigos que se aprobaron con la reforma, Bezanilla manifestó que "las bandas tienen que ser anchas", porque de lo contrario, si fueran angostas, "en la práctica el resultado de las inversiones lo va a definir la autoridad. Entonces, no habría espacio para que las AFP se adapten a los cambios en los mercados".

Igualmente, si las bandas son anchas, "entonces nos tenemos que preocupar de tener buenas medidas y límites de riesgo". Sobre ello, dijo que desde su punto de vista "hay dos grupos de medidas de riesgo. Una, que es el riesgo de mercado". Y la otra, "que son las que yo llamaría las medidas más prudentiales. Medidas como para tener un control de liquidez, medidas como para promover la diversificación".

Pero sobre el componente del tema de riesgo de mercado, estima "que hay más discusión. Hoy tenemos el sistema más básico y más anticuado, el riesgo está definido por el tipo de instrumento (...) Así que por supuesto que esto hay que cambiarlo".

Si bien dijo que se resiste a contestar qué medida de riesgo utilizaría, también planteó: "Pensemos en al menos dos. Una medida para tiempos normales y una medida para tiempos turbulentos, y que actúen en conjunto. ¿Por qué? Porque si tuviéramos una sola medida de riesgo, y mi preocupación fuera solamente evitar pérdidas en tiempos complejos, lo más probable es que voy a terminar

con una cartera demasiado conservadora. Y al revés, si mi medida de riesgo solo tuviera que ver con tiempos normales, mi portafolio no va a estar bien preparado cuando las cosas se pongan más feas".

TRASPASO DE ACTIVOS CON LICITACIÓN

Respecto de cómo traspasar los activos por la licitación del stock de afiliados, recordó "cuál es el objetivo de la reforma: es que los fondos de pensiones necesitan tener una visión de más largo plazo. Y los fondos generacionales se aprueban con esto en mente. Para aprovechar la liquidez, para aprovechar la posibilidad de invertir en cosas más complejas, más estructurales".

Pero afirmó que "la licitación va justo en el sentido contrario. Es decir, lo que se quería lograr con los fondos generacionales, de tener esta visión de más largo plazo, posiblemente se contrarreste completamente con la obligación que tendrán las AFP de liquidar el 10% de nuestro portafolio cada dos años".

Explicó que su punto acá "es que necesitamos realmente que la regulación intente desbarbar este nudo que mencionaba de alguna manera Silvia. Porque querer tener mucho alternativo y tener que mover la cartera cada dos años, pareciera que fuera un nudo mayor, no tiene mucha solución. Y eso es uno de los principales desafíos que tenemos que tener para los meses que quedan".

LA TRANSICIÓN

Respecto de la transición a fondos generacionales, Bezanilla estima que hay dos temas principales. "El primero, es cuán diferente es el benchmark de los fondos generacionales con la realidad actual"; pero proyectó que en cualquier caso "va a haber efectos. ¿Y por qué va a haber efectos? Porque las AFP tienen clientes de distintas edades. Entonces, si uno define el mismo benchmark para todos, lo que va a ocurrir es que va a haber traspasos. Se van a tener que mover los fondos".

Dijo que "esto va a ser conocido ex ante, cuáles van a ser los fondos generacionales. Y salir a comprar papeles ilíquidos, como las acciones o bonos locales, cuando el mercado completo sabe lo que tú vas a hacer, no sale gratis. Se van a dar un festín. Y ese festín va en contra de los intereses de los afiliados".

En segundo lugar, le preocupa "cuánto dura la transición entre los fondos de pensiones y los fondos generacionales. Lo que yo entiendo, es que el legislador lo que quiso, fue dar un periodo de tiempo de tres años, porque dijo: los límites van a tener una especie de waiver por tres años, pero que no es ni mucho ni poco, con el objetivo de que el mercado no se afectara".

Pero dijo que el punto es "que la revisión de los premios y castigos va a partir al año. No vamos a esperar tres años para empezar a medir los premios y castigos. Entonces, en la práctica lo que ocurre es que, donde se pensaba que eran tres años de transición, era un año. Y un año en el mercado de capitales es como mañana".

Asesores económicos de Jara y Kast vuelven a enfrentarse por recorte fiscal de US\$6.000 millones y el gasto social

El representante del candidato republicano, Tomás Bunster, reiteró que el monto de ajuste propuesto no contempla la reducción del gasto social, mientras que Nicolás Bohme, de la candidatura oficialista, afirmó que una cifra de esa magnitud, "va a producir una recesión en nuestra economía".

OLIVIA HERNÁNDEZ D.

Los miembros de los equipos económicos de los candidatos presidenciales, Nicolás Bohme y Tomás Bunster, participaron este jueves en un conversatorio organizado por la Facultad de Economía y Administración de la Universidad Católica.

Durante el encuentro, llevado a cabo en el Campus San Joaquín, ambos asesores plantearon los principales ejes económicos de los programas de gobierno de Jeannette Jara y de José Antonio Kast, respectivamente. En ese contexto, Bohme y Bunster volvieron a discutir acerca del recorte fiscal de US\$6.000 millones en 18 meses, propuesto por el abanderado republicano.

Al respecto, el representante de Kast recalcó que el monto propuesto no considera la reducción del gasto social y rechazó la intención de otras candidaturas por hacerlo parecer como tal.

"El ajuste de US\$6.000 millones no contempla la eliminación de beneficios sociales, no contempla la eliminación de la PGU (Pensión Garantizada Universal), ni del programa de alimentación escolar. Eso es falso. Pese a que otras candidaturas lo sugieren, eso no es cierto", sostuvo Bunster.

Sobre la factibilidad del recorte y la fórmula para llevarlo a cabo, volvió a citar un informe del Centro de Estudios Públicos (CEP), tal como lo hizo en un seminario organizado por Bloomberg en septiembre, instancia en que ambos asesores tuvieron una discusión similar.

Factibilidad

"Primero, revisemos un poco los órdenes de magnitud. El gasto público del

Estado de Chile a nivel de gobierno central son US\$90 mil millones por año. Lo que nosotros estamos proponiendo es un ajuste de US\$6 mil millones. Eso equivale a un poquito más de 6% del Presupuesto. Si alguien me dice que cree que el Estado es lo suficientemente eficiente, porque suena muy descabellado una eficiencia de 6%, la verdad no suena tan raro", analizó Bunster.

"Cuando a otras instituciones, incluso a las propias familias, les toca hacerlo, es algo que se puede tolerar", agregó.

"Otra cosa es que Nicolás, como representante de la candidatura que representa al gobierno, también en los últimos 4 años, hayan sido el gobierno en términos fiscales más irresponsable que tenemos desde que existe la ley de responsabilidad fiscal y tengan que justificar que no lo hicieron, pese a que se los pidió el Congreso y se los pidió el Consejo Fiscal Autónomo. Entonces, eso ya es otra historia, pero la evidencia está absolutamente disponible", enfatizó el asesor de Kast.

Por su parte, Bohme criticó la falta de un plan de recorte -por parte de la candidatura republicana- de acceso público y puso en cuestión, nuevamente, el tema del gasto social. Además, afirmó que una cifra de esa magnitud, "va a producir una recesión en nuestra economía".

"Yo parto señalando que si hubiera un plan tan concreto para reducir en US\$6.000 millones el gasto fiscal, sin recortar gasto social, yo me imagino que después de 100 días de publicado el programa, ese plan ya estaría a disposición de la opinión pública y no", enfatizó el economista de Jara.