

MARÍA CECILIA CIFUENTES H.
DIRECTORA EJECUTIVA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

¿Ir por el 100?

El Líbero
4 de mayo, 2021

Los retiros de los fondos de pensiones quedarán como el emblema de la irresponsabilidad y populismo de la actual generación de políticos. Además de dañar en forma irreparable las pensiones de millones de chilenos, podrían terminar por destruir una de las bases del desarrollo económico de las últimas décadas. La izquierda más radical detesta el sistema de capitalización, basado en el ahorro de los trabajadores, pero, como parte de sus grandes incoherencias, reclama en contra de la concentración del capital. Esto sólo tiene un vaso comunicante: que todo el capital esté en manos del Estado.

Como estamos en un contexto tal de destrucción de la institucionalidad, efectivamente muchos temen que se termine por estatizar lo que queda de los ahorros. Se estaría “Preparando el Robo del Siglo”, como titulé hace varios meses una columna. Lamentablemente, el riesgo es bastante mayor a cero. Frente a ese escenario, son muchos los que empiezan a pregonar que entonces se devuelva el 100%, sin darse cuenta de que esa política de “sálvese quien pueda” termina siendo equivalente a subirse al mástil de un barco que se está hundiendo.

Como es evidente para un administrador de ahorros de largo plazo, los fondos no están mayoritariamente constituidos por activos líquidos, y lo que había de esas características ya ha sido liquidado para enfrentar la salida de una suma de recursos que con este tercer retiro podría llegar a cerca de US\$ 55.000 millones. Cada vez se hace necesario vender activos menos líquidos, siendo más probable que se generen pérdidas de valor en el proceso. Si llegara a ser necesario liquidar el 100%, estas pérdidas seguramente serían significativas. No importa, dicen algunos, frente al riesgo de perderlo todo. El problema es entonces cómo proteger de ese riesgo a los activos que recibiríamos. ¿Habría inversiones seguras contra el riesgo de expropiación? Es un aspecto complejo, ya que actualmente esos ahorros cuentan con la mayor seguridad jurídica que se pueda diseñar, pero lo cierto es que nada puede ser inmune cuando los legisladores actúan vulnerando las normas más sólidas que podemos tener, la Constitución. Es por eso que el principal daño de los retiros no son las pensiones, sino el quiebre institucional que se requirió para hacerlos posibles.

¿Y qué inversiones serían en ese contexto las más seguras? Obviamente que ahorrar esos recursos en el exterior. Estamos hablando entonces que podríamos enfrentar una rápida salida de capitales de al menos US\$ 100.000 millones. Pero seguramente el problema no para ahí. El valor de todos los bonos soberanos y privados verían muy afectado su valor, las inversiones de extranjeros en el país también podrían intentar huir, y enfrentaríamos entonces los efectos de una corrida generalizada.

“Es que podemos diseñar una institucionalidad que permita hacer el proceso en forma ordenada y luego proteger esos ahorros para evitar una corrida” ¿Y quién diseña esa institucionalidad? ¿La actual generación de políticos? Me parece que el mejor camino sigue siendo defender nuestro sistema de capitalización hasta las últimas consecuencias, por el bien de cada uno y principalmente por el de nuestro país.