

## Más rentabilidad: cómo sacar el máximo provecho al 4% adicional

Martes, 30 de Julio de 2019 - Id nota:867651

Medio : La Segunda  
Sección : Economía  
Valor publicitario estimado : \$3726400.-  
Página : 13  
Tamaño : 25 x 32

[Ver completa en la web](#)

La Segunda martes 30 julio 2019 **Economía** 13



“Esperaría que se aumentara el plazo de las inversiones, para aproximarlos al horizonte de retiro de cada afiliado”.

**Julio Riutort**  
Escuela de Negocios UAI



“No estoy conforme con la administración del 4% tal cual está definido hoy, pero hay conversaciones esperanzadoras”.

**Guillermo Larraín**  
FEN U. Chile



“Se debiera privilegiar una mirada más a largo plazo en las inversiones del 4% y más activos alternativos”.

**Jorge Tarziján**  
Administración UC

### Riesgo político

#### Los riesgos de no invertir como AFP

Que el 4% extra de cotización tenga lineamientos de inversión muy diferentes a los de las AFP puede traer problemas tanto para el CASS como para las AFP. “El desempeño del portafolio administrado por el CASS puede cumplir el rol de *benchmark* para las AFP (y viceversa)”, dice Riutort. “Si sus lineamientos de inversión son muy distintos se perderá esta vara de comparabilidad”, advierte. Y esto podría traer problemas políticos. “La opinión pública se puede influenciar a favor de la cartera que presente una mayor rentabilidad en lapsos relativamente cortos de tiempo”, advierte Tarziján. “Si la cartera de las AFP tiene una mayor rentabilidad posiblemente empiece una discusión de por qué las AFP no administran también el 4% adicional, por ejemplo”. Esto, advierte, también se podría dar con la comparación de los costos de administración.

### Activos alternativos como prioridad

## Más rentabilidad: cómo sacar el máximo provecho al 4% adicional

Las recomendaciones de los expertos se basan en las decrecientes rentabilidades que han logrado las inversiones de las AFP.

Por Camilo Castellanos

A mediados de julio, el Gobierno consiguió un triunfo en la tramitación de su reforma previsional: logró un acuerdo en la administración del 4% extra de cotización, la propuesta más polémica. Esto dio origen al Consejo de Ahorro de Seguros Sociales (CASS), un ente público que licitará y dará los lineamientos para la administración de este porcentaje.

Pese al hito que puede representar el acuerdo político, los expertos creen que tienen que haber diferencias sustanciales entre las inversiones que permita el CASS y las que tienen actualmente las AFP. Esto, para que haya mejores rentabilidades. Un elemento que cobra especial relevancia si se miran los rendimientos obtenidos por las AFP en los últimos años, los

cuales cayeron desde alrededor del 12% en los años 80 a cerca del 4% actualmente.

“Se debiera privilegiar una mirada más a largo plazo en las inversiones del 4% y más activos alternativos (inversiones diferentes a bonos y acciones)”, dice Jorge Tarziján académico de la Escuela de Administración UC. Agrega que, incluso, se podría pensar en que eventualmente las administradoras puedan invertir directamente, por ejemplo, en concesiones nacionales e internacionales, donde la liquidez no sea el principal determinante.

Sin embargo, para alcanzar esto, los lineamientos que establezca el CASS para el 4% extra de cotización deben alejarse de los de las AFP. En estas administradoras el problema ha sido doble. Por un lado, la regulación ha restringido el acceso a activos alternativos. Y, por otro, la faci-

lidad para cambiarse entre multifondos y administradoras ha llevado a las inversiones hacia activos más líquidos y menos rentables. Por eso, los expertos coinciden en que, para pensar en otros tipos de inversiones en el 4%, debe haber pocos multifondos y menos libertad para traspasos.

“Se está acumulando evidencia de que, pese a ser una pequeña proporción de los afiliados quienes se cambian de fondos con mayor frecuencia, los cambios tienen impacto en los precios de los activos financieros. Adicionalmente, el desempeño promedio de quienes se han cambiado con mayor frecuencia parece ser inferior”, dice Julio Riutort, académico de la Escuela de Negocios UAI.

### El proyecto del Gobierno

Hasta ahora, la reforma con la que se alcanzó el acuerdo en el Congreso propone que haya dos fondos en el manejo del 4%. El “Moderado” que tendrá un nivel de riesgo similar al fondo C de las AFP y “Ciclos de vida”. Este último funcionará por descarte (todos los que no decidan explí-

citamente pasar al fondo “Moderado”) y se basa en que la composición de las inversiones cambia cuando el cotizante envejece. El resto de los lineamientos de inversión los deberá definir el CASS.

Sin embargo, que este modelo sea suficiente para que haya inversiones distintas a las de las AFP y mejores rentabilidades tiene divididos a los expertos. “Disponer de pocas opciones, entre las cuales se incluye la opción de Ciclo de vida, puede ser beneficioso para la gran mayoría de cotizantes que muestran una inercia en sus decisiones”, dice Riutort. “Al haber menor espacio para los cambios de fondos y no tener la presión del cambio de administradora, es posible invertir una mayor proporción en instrumentos de menor liquidez, como de renta inmobiliaria e infraestructura. Y esperaría que se aumentara el plazo de las inversiones, para aproximarlos al horizonte de retiro de cada afiliado”, explica.

No todos concuerdan. “Como está hoy definido el CASS tiene poco sentido, va a hacer lo mismo que hacen las AFP. Incluso, se plantea que se puedan licitar la gestión de los fondos a administradoras muy similares a las AFP”, advierte Guillermo Larraín, académico de la FEN de la U. de Chile y exsuperintendente de AFP. “No estoy conforme con la administración del 4% tal cual está definido hoy, pero hay conversaciones esperanzadoras. Estamos en una fase muy inicial del proyecto, lejos del final de la historia”.