

**E**l rechazo del cuarto retiro en la Cámara de Diputados marcó la semana. Es la primera vez que una de estas iniciativas no logra ver la luz en el Congreso. Bajo este escenario, el CEO de Sura en Chile, controladora de AFP Capital, Francisco Murillo, reflexiona: "Siempre hemos manifestado de manera pública que es una mala idea financiar el presente con los ahorros destinados a pensión, y es una idea igualmente dañina que deteriora el mercado de capitales, impactando directamente en las personas, ya que les deteriora el acceso a muy buenas condiciones de crédito, tanto en tasa de interés como en plazo". Más allá de los retiros, a Murillo por estos días le preocupa relevar la importancia que tiene el mercado de capitales para el país. "Una cosa que tenemos inquietud acá, y que está muy conectado con la coyuntura, es la importancia del mercado de capitales y la visión que hay, en general, de que el mercado de capitales consiste solo en la subida y bajada de los activos financieros, como si fuera una cosa que suma cero. Pero la verdad es que es de una importancia gigantesca para las personas, para las empresas, no solo las grandes, sino que las medianas, las pequeñas, y para el mismo financiamiento del Estado", comenta el ejecutivo. **Y se ha deteriorado.**

Creo que más que un deterioro, lo que hizo el mercado de capitales fue dar respuesta a algo que estaba pasando. Cuando vinieron los primeros retiros, se pudieron amortiguar bien los efectos (...) Pero cuando ya viene el segundo o el tercer retiro, y cuando viene la amenaza de un cuarto, entonces ahí las señales ya empiezan a ser más fuertes. Por ahora, yo creo que el mercado de capitales está dando señales, pero hay que tener cuidado, porque después ya podemos empezar a deteriorarlo.

**Pero todavía no hemos llegado a un nivel de deterioro.**

Tenemos un mercado de capitales superprofundo. Lo compararía a nivel regional con el brasilero o mexicano. Es más profundo que el colombiano o que el peruano. ¿Qué implica? El que quiere créditos de largo plazo, tiene acceso; una compañía de seguros que quiere invertir a 30 años, tiene instrumentos a ese plazo. Eso creo que todavía está, pero uno de los pilares del mercado de capitales es la confianza, y cuando los políticos empiezan a dar por sentado ciertas cosas, eso empieza a deteriorarse un poco. Lo otro son las instituciones, porque el mercado de capitales se sustenta en confianza y en instituciones como un Banco Central autónomo, o como el hecho de que haya iniciativa exclusiva del Poder Ejecutivo para el gasto fiscal, o para legislar en materia de impuestos. Son reglas importantes. También instituciones como la CMF y la Superintendencia de Pensiones.

**¿El rechazo del cuarto retiro podría implicar que las tasas de los hipotecarios vuelvan en el corto plazo a niveles que se veían antes de la tramitación de estos proyectos?**

Antes de los retiros estábamos acostumbrados a tomar créditos hipotecarios a 20, 25 o 30 años, y además con tasas muy bajas. Ese escenario cambió en forma abrupta y afecta en forma profunda los planes y proyecciones de las familias. El Banco Central fue enfático en señalar que, en el caso de los créditos hipotecarios, los plazos y la proporción del pago al contado han retornado a niveles observados 20 años atrás y eso tomará tiempo en recuperarse. El mercado de capitales opera en base a confianza y esta no se recupera con tanta facilidad.

**¿Este rechazo marca un antes y un después, un punto de inflexión, o con el ingreso de un nuevo proyecto para**



**PROYECTO PARA UN NUEVO RETIRO**

"Mientras se mantenga una posición poco responsable por parte del Congreso respecto a estos temas, el mercado va a seguir afectado por esa incertidumbre".

**retirar el 10% y el 100% empieza todo de nuevo?**

Respecto a los nuevos anuncios de retiro, es importante que exista una agenda proactiva con foco en reconstruir el ahorro que ha sido tan afectado por los retiros anteriores. Este tipo de iniciativas, que buscan terminar con el ahorro previsional acumulado durante años, reducirán aún más la capacidad del mercado de renta fija para proveer financiamiento y amortiguar riesgos externos. El impacto en cadena es enorme. Lo primero es que aumenta el costo de financiamiento, lo que hace más difícil el acceso a crédito hipotecario, a recursos financieros para las empresas pequeñas y medianas, y al financiamiento del Fisco. Así, en el largo plazo nos enfrentaremos a un menor crecimiento con todas las consecuencias que ello conlleva.

**¿Esta amenaza de nuevos retiros va a ser un factor constante y el mercado va a tener que adaptarse a vivir con eso?**

La presentación de un nuevo proyecto de retiro, previo al rechazo de la iniciativa en la Cámara, es una maniobra para intentar reponer el tema sin esperar el plazo de un año, que es lo que corresponde cuando se rechaza una idea como esta. Mientras se mantenga una posición poco responsable por parte del Congreso respecto a estos temas, el mercado va a seguir afectado por esa incertidumbre.

**¿Después de las elecciones presidenciales y parlamentarias, cree que se despejó algo de la incertidumbre?**

Las primeras señales que dio el mercado de capitales fueron positivas, porque hubo una recuperación de la Bolsa y una caída inicial del tipo de cambio. Al mirar la elección parlamentaria, lo que se hizo fue balancear un poco el poder, es decir, la Convención Constituyente está más a la izquierda y el

# FRANCISCO MURILLO

"El mercado de capitales opera en base a confianza y esta no se recupera con tanta facilidad"



Pese a que se rechazó el cuarto retiro, el CEO de Sura en Chile comenta que el mercado seguirá afectado por la incertidumbre "mientras se mantenga una posición poco responsable por parte del Congreso". Por otro lado, comenta que está claro que el sistema de pensiones se va a transformar a futuro, pero cree que las AFP seguirán teniendo un rol.

Parlamento está más balanceado. Creo que eso va a propender hacia el centro, hacia el equilibrio. Eso es bueno.

**Hay un proceso de nueva Constitución y todavía falta elegir un nuevo presidente. ¿Cómo ve hacia adelante el futuro de Chile y qué es lo que más le preocupa?**

Ahí separaría. Una cosa es el año 2022, que yo creo que va a ser complicado, porque asumamos por un momento que no vamos a tener los recursos de los fondos de pensiones, los retiros. Además, habrá una caída del gasto fiscal del 22%. El próximo año va a ser bien distinto a este en términos de los recursos disponibles para invertir, para gastar, y que son los que generan movimiento en la economía. También creo que es un año de definiciones, de cómo va a ser la Constitución. Por lo tanto, el inversionista que está evaluando un proyecto tiene todo el sentido del mundo que diga bueno, voy a esperar. No el que está invirtiendo, nosotros somos una compañía que está operando y funcionando y seguimos con nuestros planes de inversión. Pero entiendo al inversionista que está partiendo. Entonces, creo que esa suma es compleja (...) Para adelante diría que nosotros tenemos una visión positiva de lo que venga, de los cambios.

**¿Independientemente de quién salga electo presidente?**

Lo que pasa es que claramente son bien distintos, pero creo que el presidente que salga lo va a tener complicado, con una

Convención Constituyente funcionando, con un Parlamento equilibrado. El proceso de negociación para avanzar es complejo para cualquiera de los dos.

**¿Le gusta alguna de las propuestas de los candidatos presidenciales en pensiones?**

Lo que pasa es que tenemos que ver cuál va a ser el programa final. Pero te puedo decir lo que a nosotros nos gusta: que tenga un componente solidario, un componente individual obligatorio, y nos gusta que las personas puedan elegir quién le administre sus fondos, porque creemos firmemente en la libertad de elección y en la competencia.

**El candidato presidencial Gabriel Boric propone el fin de las AFP y que solo administren ahorro voluntario si así lo desean. ¿Cómo sería el negocio de las administradoras sin cotizaciones obligatorias?**

Propone el fin de las AFP, que las personas se queden con su dinero, estamos hablando de US\$ 170.000 millones. Entonces, la primera pregunta es ¿quién administra ese dinero? Quizás no las AFP, pero algún otro ente que se parece a una AFP. Eso es lo primero. Lo segundo es que las AFP también administran ahorro voluntario, son supercompetitivas en esa área y, probablemente, si nos vamos a un sistema con un componente estatal más grande, el ahorro voluntario va a ser mayor, porque a la larga las personas no confían en una solución estatal.

**¿Entonces, las administradoras podrían**



**EL FUTURO DE LAS AFP**

“Depende de hacia dónde se vaya el sistema, pero yo creo que las AFP, tal vez no con ese nombre, pero van a tener un rol de todas maneras”.

**sobrevivir administrando ahorro voluntario?**  
Sí.

**Imagino que para ello tendrían que eficientar procesos.**

Lo que aquí está claro es que el sistema de pensiones se va a transformar. Eso está claro y significa que las AFP se tienen que transformar. Ya veremos hacia dónde. Lo importante es que las AFP tienen una capacidad de gestión de inversiones que es solo comparable con operadores de nivel internacional. Al final, esa competencia y esa capacidad están ahí. Si mañana hay un sistema estatal que licita la gestión de la inversión, esa capacidad también va a ser competitiva para participar en ese negocio, por ejemplo. Entonces, depende de hacia dónde se vaya el sistema, pero yo creo que las AFP, tal vez no con ese nombre, pero van a tener un rol de todas maneras.

**¿Hay preocupación de parte de los controladores por lo que está ocurriendo en Chile?**

Nuestro controlador tiene una mirada de largo plazo y, por lo tanto, está atento, observando, pero ve esto como un proceso natural en una sociedad como la de nosotros, con nuestro nivel de desarrollo. Y le importa mucho también, porque, efectivamente, en estos temas de pensiones, mercado de capitales, el resto de los países donde operamos mira mucho a Chile. En ese sentido sí es importante, porque no es solo lo que pasa aquí, sino que la señal que también se entrega a otros países. ●

**Juntos**  
construimos las  
mejores soluciones.

**Acepta ahora es Sovos**  
Soluciones globales con  
experiencia y trayectoria local.

▲ ACEPTA + SOVOS

[sovos.com/es](https://sovos.com/es)

FACTURA ELECTRÓNICA • GESTIÓN DOCUMENTAL DIGITAL • VERIFICACIÓN DE IDENTIDAD • FIRMA ELECTRÓNICA