

MARÍA CECILIA CIFUENTES H.
DIRECTORA EJECUTIVA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

Cambios de multifondos: la curiosa defensa del abuso del poder de mercado

La Tercera
11 de junio de 2020

Hace tiempo ya que la especulación que realiza Felices y Forrados con los fondos de pensiones viene generando problemas en la industria previsional, y, lo más grave, termina dañando las pensiones. Porque finalmente los únicos que se benefician con este negocio, sin lugar a duda, son sus dueños, ya que los estudios internacionales no muestran resultados favorables a esta estrategia que sean sostenibles en el tiempo. El resto de los cotizantes se ve afectado en forma negativa, debido a los cambios de precios de activos que generan estas inversiones o desinversiones masivas.

Y por supuesto que esto no se trata de que los defensores del libre mercado se estén dando vuelta la chaqueta, sino de entender que cuando hay situaciones de poder de mercado y de externalidades negativas, una adecuada regulación es totalmente consistente con la defensa de la libertad.

No es tan difícil de entender que las instrucciones de cambios masivos de fondos generan efectos en los precios de los activos financieros, en los que hay ganadores y perdedores. Supongamos que se da una instrucción de cambio del fondo más riesgoso al más seguro, obligando a las administradoras a liquidar activos riesgosos en un período de tiempo reducido, lo que genera efectos negativos en la valoración del total del fondo, perjudicando también a los que no venden. Por otra parte, sube el precio de los activos menos riesgosos producto de la mayor demanda. ¿Quién gana y quién pierde? Un primer probable ganador es el que dio la instrucción, si sus propios activos eran acordes con los cambios de precios que con alta probabilidad se iban a producir, lo que genera un serio conflicto de intereses, materia que también requiere regulación. Pueden ganar además los primeros compradores de los activos que empiezan a subir de precio con esos movimientos (aunque deben restar a esa ganancia de corto plazo lo que les cobra el “asesor” de inversiones). Por otra parte, pierden aquellos que se quedaron en el fondo que tuvo que ser parcialmente liquidado, debido al efecto negativo en los precios. Es por eso que finalmente estos movimientos masivos dañan a parte importante de los cotizantes, con un efecto negativo en sus futuras jubilaciones.

Pero ese no es el único daño, ya que la ocurrencia habitual de este tipo de movimientos obliga a que los multifondos tengan inversiones líquidas más allá de lo deseable, para poder enfrentar los retiros masivos, dañando la rentabilidad del total del fondo. Se suman además los costos de transacción de activos financieros (pago de comisiones de compra y venta), que también son asumidos por todos los afiliados al sistema.

De esta forma, no se trata de limitar la libertad individual, sino de impedir que el poder de mercado de unos pocos sea usado en beneficio propio, dañando a un número muy significativo de personas. Esa es la razón de la regulación que se está estudiando, y por supuesto que es válido que los legisladores discutan cuál es el mejor camino para lograr ese objetivo. Lo que no se entiende es que parlamentarios de izquierda y de extrema izquierda defiendan ahora a brazo partido lo que ellos llaman la libertad de los cotizantes, a pesar de que eso pueda generar abusos de poder de mercado y evidentes efectos negativos a los futuros jubilados. Puede ser que algunos no entiendan bien el funcionamiento del mercado de capitales, o, más grave aún, que vean en la especulación de corto plazo con el ahorro de los trabajadores un paso más en su objetivo de destruir el sistema.