

## Apoyos Masivos de Liquidez del Banco Central a las AFP¿El Retorno de los Rescates Financieros?

Andres Solimano

3 de Octubre , 2021

Después de la intervención de un diputado de la República en TV abierta y de la solicitud de clarificaciones y precisiones efectuada por la Presidente del Senado se ha podido conocer con más detalle el volumen de recursos y modalidades de intervención del Banco Central para proveer en forma masiva *liquidez* a las AFP (un sector ampliamente excedentario en activos) por 30 mil millones de dólares, lo que equivale al 10 por ciento del PIB, en tres operaciones de 10 mil millones de dólares cada una coincidiendo con cada retiro de fondos de pensiones.

La medida es presentada por las autoridades del Banco Central (BC) como necesaria para evitar que ventas masivas de instrumentos financieros depriman sus precios y produzcan pérdidas a los cotizantes. Puede ser. También parece que se busca evitar que se le complique el manejo de caja a las AFP. Se afirma, además, que el apoyo de liquidez a las AFP no tiene efectos patrimoniales ni distributivos. Crear el equivalente en pesos de 30 mil millones de dólares pareciera ser gratis. Hay varias observaciones que se pueden hacer a esta operación de ayuda financiera de gran escala:

Primero, la entrega de liquidez que hacen los bancos centrales es por lo general a los bancos comerciales en un sistema de redescuentos y operaciones respaldadas por los encajes y depósitos que tienen los bancos comerciales en el BC. Pero entregarle liquidez directa en forma masiva a las AFP es inédito ya que las AFP no son bancos comerciales ni mantienen encajes y reservas en el Banco Central.

Segundo, crear liquidez si tiene potenciales costos para el Banco Central y toda la economía: la más obvia es un aumento de la inflación. Para evitar que la nueva emisión de dinero genere inflación el BC emite deuda la que paga intereses a los tenedores de estos instrumentos. Esos intereses hay que financiarlos de alguna manera y ahora son más caros porque el BC subió su tasa de política monetaria casi al doble.

Tercero, un riesgo de la operación realizada es que el BC le compra instrumentos financieros a las AFP (al momento de cada retiro) a cambio de que en un plazo futuro las AFP le recompan esos activos al BC (tipo operación REPO que se hace con bancos comerciales) es que baje el precio de los activos al momento de la recompra y el instituto emisor -institución pública- experimente una pérdida patrimonial. Si se fija un precio de recompra la pregunta es como van a financiar las AFP estas compras a un precio mayor del mercado (si el precio cae)? Se subirán las comisiones a los afiliados? O van a poner de su capital y ganancias las AFP para cubrir esta diferencia? El BC dice que va a cobrar multas y cargos si pasa algo con el compromiso de recompra.

Esta mega-operación del BC tiene sus riesgos y como la historia enseña las pérdidas se terminan socializando y las ganancias privatizando. Es la gran lección que dejó la crisis financiera de 1982-83 en Chile y la crisis financiera global del 2008-09 en que también se rescató al sistema financiero en Estados Unidos y varias economías Europeas.

Casi 40 años después el Banco Central – ahora independiente-- va nuevamente en rescate de liquidez de un sector financiero privado. La diferencia es que no es la banca comercial la que recibe la ayuda del instituto emisor como fue en 1982-83 y que costó cerca del 30 por ciento del PIB y que aun aparece en los estados de resultados del BC, sino que la ayuda financiera va a una industria altamente rentable que administra -sin competencia sistémica del Estado chileno- las cuentas de fondos de pensiones de cerca de 11,5 millones de chilenos, acumulando activos por cerca de 170 mil millones de dólares y obteniendo suculentas utilidades año tras año mientras que los jubilados reciben escuálidas pensiones.

En definitiva, se puede decir que estamos en presencia de intercambios de liquidez entre dos monopolios (el *duopolio* en la jerga técnica): por un lado el monopolio de la creación de dinero representado por el Banco Central (no se puede usar monedas extranjeras o criptos como medios de pago legal en Chile) y por otro el monopolio de la administración privada de fondos de pensiones (ningún civil puede escoger quien le administre sus fondos previsionales que no sea una entidad del sistema de AFP). La teoría económica advierte que raramente el equilibrio del duopolio es socialmente óptimo. Pero quizás lo mejor es que tengamos fe en que todo se hace para proteger a los millones de chilenos que son cotizantes previsionales en las AFP y también para mantener la sagrada estabilidad financiera del sistema económico “liberal y competitivo” en que vivimos.