



Análisis de coyuntura.

El lento y largo camino para cimentar la confianza. La mejora en la calificación de deuda soberana uruguaya marca nuevos desafíos en el futuro **EP**

“Inestabilidad no deseada”, ante eventual eliminación de las AFAP



IGNACIO CALLE CEO DE SURA ASSET MANAGEMENT

LUIS CUSTODIO

Hay varias reformas previsionales en debate en la región: Colombia, Perú y Chile, además de la eventualidad de un plebiscito en Uruguay. Para Ignacio Calle, CEO de Sura Asset Management, propietaria de una de las administradoras de fondos de pensión en el país, “es lógico que se piense en sucesivas reformas de los sistemas, pero hay que hacerlo en el mayor diálogo posible, y que la población cuente con información de calidad”, a la hora de tomar posición. Calle, un ingeniero colombiano que ocupa la principal posición en la compañía desde 2016, advierte sobre “propuestas atractivas pero irrealizables”, al tiempo que considera que la eliminación de las AFAP en Uruguay sería “una mala señal” para los inversores. El ejecutivo destacó los buenos resultados de la firma a nivel global, las expectativas para este año y las necesidades que llevarán a que su firma hoy contrate tantos filólogos, sociólogos y antropólogos como administradores y contables. A continuación, un resumen de la entrevista.

—¿Cómo es el presente de la compañía?
—Cerramos 2023 con 1.130 millones de dólares de ingresos, un crecimiento del 32% con respecto al 2022 y la utilidad neta se duplicó en un año, alcanzando los 209 millones de dólares. Es el resultado de un conjunto de acciones; por un lado, traccionó muy bien el empleo en América Latina para nuestros fondos de pensiones, tuvimos muy buen retorno de inversiones, además de hacer ajustes operacionales muy importantes.

—Se vieron favorecidos por una buena coyuntura internacional...

—El año pasado fue un muy buen año para América Latina en términos de inversión extranjera, los títulos de gobierno tuvieron un muy buen desempeño y también fue bueno en materia de acciones, especialmente en los mercados internacionales. Las siete compañías que más crecieron en el S&P 500 jalónaron el índice hasta muy buenos valores. Nosotros estamos muy bien invertidos en ese mercado, lo que nos generó importantes beneficios para nuestros clientes.

También nos favoreció un buen comportamiento de las inversiones en Europa. Crecimos además en inversiones en compañías que no están listadas en bolsa y en fondos inmobiliarios o proyectos de infraestructura, como los que hemos invertido en Uruguay.

—¿Cuáles son las previsiones para 2024?

—Va a ser clave lo que hagan la Fed, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, que termina generando un efecto dominó. Se espera una baja de tasas más rápida, lo que no ocurrió. Pero en América Latina hay un buen espacio de inversión. Todavía hay un diferencial de tasas atractivo. En cuanto a acciones, también hay un espacio de crecimiento.

—¿Cómo inciden en su desempeño los factores geopolíticos?

—Cualquier situación anómala puede generar un movimiento en los mercados. La situación entre Rusia y Ucrania, el conflicto en Medio Oriente, el riesgo fiscal de Italia. A su vez, la situación entre Taiwán y China y lo que pasa en los mercados de capitales de Hong Kong también puede generar un efecto importante.

—Es un año de elecciones en muchos países. ¿Es otro factor de incertidumbre?

—Más de dos tercios partes de la población del planeta va a ir a elecciones este año. ¿Dónde están las relevantes? Las elecciones de EE.UU., las presidenciales en México y las municipales en Chile, así como elecciones de algunas municipalidades de Perú. Además del caso uruguayo. Esos son los puntos de atención en el calendario electoral para Sura Asset Management.

Este año esperamos crecer entre 10 y 12%, gracias al retorno de inversiones y los ajustes estructurales que hicimos en la compañía, lo que posibilitó un control de gastos muy relevante, con la implementación de procesos en tecnologías exponenciales: Inteligencia artificial, analítica avanzada, robótica, movilidad y digitalización. Son cinco palancas tecnológicas que hemos trabajado muy bien.

—¿Eso también implica cambios en el requerimiento de los recursos humanos?

—En la actualidad tenemos 157 científicos de datos en América Latina, un perfil de colaboradores que no lo teníamos hace cuatro años. Además, hemos venido contratando antropólogos, filólogos, sociólogos, para entender también la idiosincrasia del cliente. Antes eran solo contadores, economistas, administradores, ingenie-

ros, la propuesta de modificación apunta a subir las contribuciones, al mismo tiempo que se promueve un séptimo retiro, o sea, prácticamente cada mil dólares que tiene un peruano, va con este proyecto 700 dólares saldrían de su fondo de retiro. Es preocupante. Y en Chile se apunta a un incremento de los aportes, pero también a separar la administración de cuentas de las inversiones y adicionalmente, parte de los recursos se irían a una bolsa del Estado, sobre lo que tampoco hay claridad de cómo se manejará.

—¿Qué piensa sobre la posibilidad de un plebiscito en Uruguay?

—La población tiene derecho a escoger qué es lo que más le conviene; lo importante es que esté muy bien informado. Y esa es una de las grandes tareas que hay en Uruguay. Informar muy bien las consecuencias que puede tener la reforma que se pretende someter a consulta popular. Es importante que la gente conozca su cuenta individual, que sus recursos son manejados en forma profesional, en un sistema que ha dado resultados muy importantes en el tiempo, y que sepa exactamente cuánto tiene en su cuenta. En promedio, en todos los países donde Sura Asset Management participa del sistema de pensiones, con 24 millones de clientes, una

—Me parece que no es una buena señal a los inversionistas. Proponerse terminar con los sistemas privados de pensiones que funcionan muy bien, que son responsables, que por décadas han manejado los recursos de millones de contribuyentes, como los mecanismos más idóneos para generar rentabilidad, no es una buena solución.

El sistema ha permitido generar una rentabilidad excelente. Es muy importante saber de qué forma el Estado puede reemplazar estos resultados. El sector privado tiene un gran rol en la seguridad social en América Latina por la seriedad, la transparencia, el manejo profesional. Por otra parte, las AFAP participan en el dinamismo de los países desarrollando los mercados de capitales, trayendo nuevos productos a la economía, participando del desarrollo de la infraestructura, la salud, la energía. Si un inversionista internacional viene a Uruguay interesado en un proyecto de infraestructura, solo con que las AFAP hayan hecho una debida diligencia sobre ese proyecto y anuncien su participación, es la confirmación de que se trata de una buena oportunidad.

En ese punto, vale tener en cuenta también que un país que implemente una reforma de esas características, también comienza a ser mirado con recelo por los inversionistas. Incorpora una inestabilidad no deseada.

—¿De qué forma imagina que se manejarán los ahorros en un eventual cambio propiciado por la reforma propuesta en el llamado a plebiscito?

—Lo que se propone es la creación de un fideicomiso. Al final del día, hay que entender que el fideicomiso no es una propiedad de las personas. Van a ser recursos del Estado. Como en el viejo sistema de reparto. ¿Y qué sucedió con esos recursos? Se fueron tomando insuficientes, dado el diseño y las condiciones de retiro. Ahora se repetiría ese problema. En un país donde la trayectoria fiscal es un tema que puede generar problemas, ¿cómo se hace para cumplir? O se restringe el gasto o se aumentan los impuestos. ¿Cuánto debería subir, por ejemplo, el IVA, para cubrir esos compromisos de la seguridad social?

Hay que tener en claro el impacto que puede llegar a tener un deterioro de los fondos a futuro. Las promesas son atractivas, pero son irrealizables. Insisto en que se debe poner sobre la mesa toda la información posible, para que la población decida con todos los elementos a disposición.

—¿Cómo debería ser una migración de los contribuyentes de un sistema al otro, en caso de aprobarse la reforma planteada?

—No es inmediato, se plantea un proceso de transición. La aplicación de una reforma puede llevar hasta dos años, mientras se liquidan portafolios y se van pasando. Gran parte de los portafolios en el caso de Uruguay, están invertidos en papeles del gobierno, en bonos locales, en fideicomisos estructurados. Por otra parte, puede abrirse un frente importante en términos jurídicos. El sistema administra US\$ 23 mil millones de ahorro. Y cada ahorrista que se sienta perjudicado puede iniciar acciones legales.

Cada país elige de qué forma reformar su seguridad social, pero debe hacerse en base a la mejor información disponible

ros, pero debemos ampliar el espectro. La clave es entender bien al cliente.

—Respecto de las pensiones, ¿cómo observan el proceso de cambios en la región?

—Apoyamos los procesos de reformas previsionales. Hay cambios demográficos, sociales, en el ingreso y también en los mercados de capitales que es donde invertimos los fondos de pensión. Es muy importante hacer los ajustes necesarios para adecuar los sistemas a la realidad. Pero debe ser una discusión abierta con los diferentes grupos de interés. Que participe el Estado, el sector privado, los gremios, las universidades, los *think tanks* y la población en general. No es bueno cuando una reforma la lanza el gobierno de turno sin consultar a los diferentes actores, escuchar qué tienen para decir. Sobre todo en América Latina, donde salvo excepciones, como Uruguay, los niveles de informalidad laboral son muy altos y la cobertura de pasividades es baja.

—Hoy hay reformas en curso en Colombia, Perú y Chile...

—En Colombia, la discusión se centra en que el gobierno apunta a tener dos sistemas que coexistan en un régimen de pensiones. El Estado, para las prestaciones menores a tres salarios mínimos, bajo un sistema de reparto, y de allí para arriba los fondos privados. Preocupa, porque no se sabe en qué van a ser invertidos. En

persona de 55 años, por cada US\$ 100 que tiene su fondo, 52 corresponden a retiro y 48 han sido aportados. O sea, más de la mitad de lo que tiene en su cuenta ha sido creación de valor. Entiendo que la reforma de 2023 en Uruguay se apoyó en conversaciones con todos los actores. Se establecieron determinados cambios que generan mejoras al sistema pensional. Y estas reformas van empezando a generar las discusiones del futuro, porque vendrán otras, es imposible hacer la reforma perfecta.

—Desde la oposición se advierte que en caso ser gobierno, propondrán un nuevo debate para establecer ajustes al sistema. ¿Debo inferir que eso no les preocupa?

—Pará nada; es lógico. Es bueno que se revise la situación con la mayor amplitud y debate. Y se consideren los cambios pertinentes. Pero volviendo al posible plebiscito, hay elementos que tienen que quedar claros: cuál es el impacto en el déficit fiscal que tendrá la reforma propuesta, cuál es el impacto en la longevidad de las personas, que haya suficientes recursos para que las personas puedan trabajar hasta los 60 años y retirarse. En una edad donde las personas hoy están plenamente activas. Son cosas a tener en cuenta.

—La reforma propuesta apunta a eliminar la participación de las AFAP en el sistema, o sea, de empresas como la vuestra...