

Nota de Actualidad Número 39- Agosto de 2008**La camisa "Mao" y las AFJPs**

Adrián Zicari
Profesor de Finanzas
Graduate School of Business
Universidad de Palermo

Cuando hoy vemos los Juegos Olímpicos nos cuesta imaginarnos que hasta hace no mucho tiempo China era bastante distinta. Era la época de Mao Tse Tung, apodado también el "Gran Timonel". Entre otras cosas, él era un ferviente entusiasta de la estandarización: todos usaban un mismo uniforme (la llamada camisa "Mao"). Sin pretender aquí hacer juicios de valor (quizás en aquel entonces era lo mejor que se podía hacer), posiblemente se haya tratado de la experiencia de estandarización a mayor escala de toda la historia: millones de personas usaban el mismo e idéntico uniforme; más allá de los gustos, preferencias, necesidades personales de cada uno. Curiosamente la camisa "Mao" tuvo un fugaz auge en Occidente, aunque paradójicamente con un significado opuesto: quien la vestía no lo hacía por obligación sino por moda.

Ha corrido mucha agua bajo el puente. Sin embargo, pareciera que aún hoy persisten ecos de aquel espíritu estandarizador. No exactamente en Oriente, sino en nuestras pampas y lógicamente en una escala más modesta. Más precisamente, la uniformidad rige hoy en las carteras de inversión de las AFJPs en Argentina. ¿Por qué decimos esto? ¿No es que acaso los aportantes pueden elegir la compañía administradora de su preferencia? Efectivamente, es posible elegir entre muchas alternativas en cuanto a compañías de administración, y naturalmente esto es algo muy bueno. Sin embargo, el problema radica en que una vez elegida la compañía administradora, ésta manejará un solo fondo de inversión, no importa cuáles sean las particularidades de cada afiliado.

¿Dónde está el problema? En la sencilla circunstancia de que así como no todos los chinos son iguales (a algunos les sentará muy bien la camisa "Mao" y a otros no), tampoco todos los inversores son iguales. Hay aportantes de distintas edades, de diferentes niveles de ingreso, algunos que tienen empleos más o menos estables, hay quien tenga familias más grandes o más reducidas, hay sanos y enfermos. Naturalmente la lista de diferentes circunstancias puede extenderse mucho más. Por ejemplo, una maestra viuda quizás necesite una cartera de inversión de poca volatilidad, aunque sea poco rentable, para no poner en riesgo los ahorros de su vida. En cambio, un joven soltero de altos ingresos quizás pueda permitirse inversiones de mayor riesgo, en aras de una mayor rentabilidad. Lo importante es afirmar que cada inversor es distinto, lo que debería implicar políticas de inversión diferentes en cada caso.

Por el contrario, pretender que una misma cartera de inversión (por mejor diseñada e implementada que sea) sirva igualmente para todos los afiliados de la misma compañía administradora, es pretender una especie de "camisa Mao" uniforme para

todos, del mismo tamaño, del mismo color, independientemente de las particularidades de cada inversor.

Según una reciente información periodística, se está preparando un proyecto de ley que exigiría la creación, dentro de cada AFJP, de un fondo especial (llamado Tipo 2), que estaría conformado por inversiones más conservadoras (de menor riesgo). Este fondo correspondería a los aportantes próximos a jubilarse (hombres desde los 55 años, mujeres desde los 50). Claramente, este cambio normativo sería un paso en el sentido correcto. Porque como dijimos antes, es necesario que las carteras de inversión se adecuen a las necesidades específicas de cada aportante (o al menos de cada grupo de aportantes). Así, es muy razonable pensar que las personas que tienen pocos años para jubilarse no deberían correr grandes riesgos en su política de inversión y deberían entonces protegerse lo mejor posible de potenciales crisis financieras locales o internacionales. Lógicamente habrá que ver cómo se implementa esta regulación, pero en principio la idea es muy positiva.

Más aún, quizás sería necesario ir mucho más allá de aquella propuesta. Se podría por ejemplo explorar un esquema similar al que se utiliza en Chile, donde cada compañía tiene distintos fondos alternativos. Digamos, un fondo A con mayor riesgo y potencialmente mayor rentabilidad, un fondo B con algo menos de riesgo y así sucesivamente. La regulación chilena exige (al igual que la posible normativa local) que el fondo menos riesgoso sea obligatorio para los afiliados con pocos años para su jubilación.

De este modo, sigue existiendo espacio para "customizar" o ajustar los servicios de inversión de las AFJPs a las distintas necesidades de los participantes del sistema. Aún siendo un sistema masivo con millones de afiliados, hay claramente lugar para un mayor grado de adaptación, de personalización del producto de inversión a las requerimientos de cada persona (o por lo menos a distintos segmentos o perfiles de personas).

Es que en definitiva, no debemos perder de vista el sentido del sistema de AFJPs. Estas son un vehículo de ahorro diseñado para que la gente pueda jubilarse mediante inversiones de largo plazo, con una serie de garantías institucionales. El foco debe ser siempre entonces la mejor protección financiera de los afiliados al sistema. Claramente entonces, las políticas de inversión apropiadas para algunos, pueden no serlo para otros. Con lo cual, en la medida de lo posible, será siempre conveniente ofrecer al menos algunas carteras alternativas dentro de cada AFJP. Porque no a todo el mundo le queda bien el mismo talle de camisa.

**Center for Business Research and Studies
Graduate School of Business
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8º piso
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina
Tel. (5411) 5199-1399
www.palermo.edu/gsb

Director:
Daniel Seva
dseva@palermo.edu

Coordinador general de investigación:

Diego Gauna
dgauna@palermo.edu

Finanzas y economía:

Conrado Martínez
cmarti1@palermo.edu

Rubén Ramallo
rramal1@palermo.edu

Marketing:

Gabriel Krell
gkrell@palermo.edu

Management:

Patricio O' Gorman
pogorman@palermo.edu