

El fetiche del bono más seguro del mundo

Por Eduardo Álvarez.

Quilpué, 21 de octubre de 2026. En marzo, en una columna titulada «La doctrina del shock previsional», nos preguntamos adónde iban a parar nuestros ahorros. Hasta ese entonces, fueron más de 42 mil millones de dólares los fondos de pensiones que estaban invertidos en Estados Unidos, y advertí que el riesgo caería sobre quienes están más cerca de jubilar.

Siete meses después, el Fondo E, el más conservador del sistema, perdió un 10,39% real entre enero y septiembre. Sin embargo, no hubo crisis en Chile. Hubo una apuesta de las AFP a que las tasas de interés de Estados Unidos seguirían bajando, y una guerra que las hizo subir. 7 meses después, la pregunta ya no es solo adónde va nuestra plata. Es por qué seguimos confiando nuestra vejez a una potencia que hoy es, ella misma, una fuente de riesgo.

El mito del activo libre de riesgo

En los manuales de finanzas, el bono del Tesoro de Estados Unidos tiene un nombre casi religioso: el “activo libre de riesgo”. Es la regla con que se mide todo lo demás, y es justamente sobre esa idea que descansa buena parte de las decisiones de las administradoras de nuestros fondos de pensiones.

Pero esa seguridad tiene letra chica. Que Washington vaya a pagar sus bonos no significa que quien los compra no pueda perder. Cuando las tasas de interés suben, los bonos que ya están en manos de los inversionistas valen menos, y mientras más largo es el plazo, mayor es la caída.

Y eso fue lo que efectivamente pasó. La guerra con Irán llevó

el precio del petróleo sobre los 100 dólares por galón, la inflación en Estados Unidos aumentó interanualmente en un 3.7% y la Reserva Federal subió las tasas de interés por primera vez en tres años. En agosto, la tasa de los bonos a 30 años llegó a 5,34%, su nivel más alto desde 2007.

Mientras tanto, las AFP habían alargado los plazos del Fondo E y reforzado la apuesta con sus derivados. El exsuperintendente Osvaldo Macías lo dijo sin tapujos: con carteras de 15 años de duración, “hay un componente de especulación”. Gracias a esa apuesta financiera por quienes gozan del monopolio financiero de los fondos de pensiones de todas y todos los trabajadores de Chile, posiciones que hace un año ganaban 1.400 millones de dólares hoy pierden 7.700 millones.

Marx llamó fetiche a la ilusión de creer que las cosas tienen cualidades por sí mismas, pero que en realidad vienen de la conformación de las relaciones sociales. En ese sentido, el bono del Tesoro del imperio es un buen ejemplo. Su seguridad nunca estuvo en el papel, sino que estuvo en el poder económico, militar y político de quien lo emite. Y cuando ese poder entra en crisis, la seguridad se resiente con él.

Un imperio endeudado

Las cifras de Estados Unidos hablan por sí solas. En agosto, su deuda federal superó los 40 billones de dólares, es decir, 40 millones de millones de dólares. En marzo había pasado los 39, sumando un billón más en menos de cinco meses. Solo en intereses, ese país gasta cerca de 1,1 billones de dólares al año, más de lo que destina a Medicare, su sistema de salud para personas mayores. Y el déficit proyectado para 2026 ronda los 1,9 billones.

A eso se suma la guerra. Según el Pentágono, solo los primeros seis días de la ofensiva contra Irán costaron más de 11.300 millones de dólares. El presidente Trump propone, además, subir el gasto en defensa de 1 a 1,5 billones de dólares al

año. Una potencia que financia sus guerras con deuda necesita que el mundo siga comprando sus bonos. Pero el mundo ya no compra con la misma fe. En mayo de 2025, Moody's -una de las principales calificadoras de riesgo- le quitó a Estados Unidos la nota máxima que mantenía desde 1917. Hoy ninguna de las tres grandes calificadoras le da la máxima calificación.

No se trata de anunciar el derrumbe del dólar, que sigue siendo la principal moneda de reserva del mundo, pero la tendencia es clara. Desde que Washington congeló las reservas de Rusia en 2022, muchos países entendieron que tener sus ahorros en dólares también es un riesgo político y los bancos centrales comenzaron a pensar y relacionarse con otras alternativas. Nuestras AFP, en cambio, siguen apostando en el mismo casino.

Mucho riesgo, poco retorno

Las AFP defienden su estrategia con sólo un argumento, y es que hay que mirar el largo plazo. Miremos entonces. Ya antes de esta caída, la rentabilidad real del Fondo E en los últimos cinco años era de apenas 0,59% anual. En 2025 ganó 7,5%, y en los primeros nueve meses de 2026 perdió 10,39%. Esto quiere decir que la ganancia de un año entero se borró, y más aún.

El problema no es de un mal año. Según investigadores de Clapes UC, entre 2009 y 2025 los plazos de la cartera del Fondo E se duplicaron, de unos 5 a 10 años, sin contar los derivados. Y la pérdida esperada en escenarios extremos casi se triplicó. El fondo "conservador" se volvió más riesgoso justo en los años en que Estados Unidos acumulaba deuda y guerras. Para quien está por jubilar, eso tiene un precio concreto: una pensión que se iba a financiar con 100 pesos ahora se financia con alrededor de 90. No es una rentabilidad que compense el riesgo. Es un riesgo que nadie le explicó a quien lo asumía.

Ante esto, reafirmo lo que dije en marzo, y es que no hay

complot, no hay conspiración. Lo que hay es una estructura financiera hecha a la medida de los especuladores. Según Bloomberg, los propios ejecutivos de las AFP pidieron en privado que se limitaran estas operaciones, porque ninguna podía salirse sola. Eran rentables mientras duraban, y el sistema castiga a la administradora que rinde menos que las demás. Y ahora, antes del 4 de noviembre, deben cerrar parte de esas posiciones. Para hacerlo, tienen que pagarles a los bancos que estaban del otro lado, como Bank of America y Citigroup, dos bancos que casualmente uno de ellos se encuentra recientemente cuestionado por lavado de dineros desde el narcotráfico. Las comisiones, en cambio, se siguieron cobrando todos los meses.

En marzo terminé diciendo que esto debería incomodarnos. Hoy la incomodidad tiene cifras: un 10,39% menos en el ahorro de quienes están por jubilar, 7.700 millones de dólares en contratos perdidos y un plazo que vence el 4 de noviembre.

Las AFP nos piden fe, como si la condición de éxito de la especulación fuera un milagro inesperado. Pero la fe en que el bono de Estados Unidos es intocable pertenece a otra época: la de una potencia sin rivales, sin deudas que la ahoguen y sin guerras que aumenten el peso de su propio dinero. Esa época se está terminando.

La pregunta para Chile es si vamos a seguir atando la vejez de las y los trabajadores a la suerte de un imperio que ya no garantiza ni su propia estabilidad. Esa no es una decisión técnica, es una decisión política. Recuperar la soberanía sobre nuestros ahorros ya no es sólo una consigna. Es la forma más concreta de proteger la vejez de quienes trabajan.