

Lo que el mercado descuenta sobre un segundo retiro del 10%

Lunes, 28 de Septiembre de 2020 - Id nota:949939

Medio : El Mercurio Inversiones
Sección : Análisis
Valor publicitario estimado : \$728650.-
Fuente : <https://bit.ly/30k7VhL>
Tamaño : 19 x 65

[Ver completa en la web](#)



Lunes, 28 de septiembre de 2020 | 14:50

Lo que el mercado descuenta sobre un segundo retiro del 10%

Precios de la renta fija y el dólar evidencian, al menos en parte, expectativa de aprobación de la medida, señalan estrategias.



A⁻ A⁺ Imprimir Enviar

Francisca Acevedo

Periodista de El Mercurio Inversiones

Un tono de resignación se aprecia entre algunos conocidos académicos locales respecto a un potencial segundo retiro desde los fondos previsionales administrados por las AFP. "Hubo un error de algunos economistas en decir que la liquidación de activos iba a ser algo grave", dice Salvador Valdés, académico la U. Católica, quien tras aprobarse el primer retiro **presagió rápidamente** que vendría una segunda propuesta al respecto. "Las administradoras son profesionales, lo harían de la manera menos mala posible", por lo que el daño en activos "se probó que era muy secundario", señala.

Mientras tanto, el mercado financiero, conocido por adelantarse a los hechos, ya comenzó a descontar el movimiento. "El mercado empezó a incorporar el tema", dice Marco Gallardo, subgerente de renta fija de BICE Inversiones. En septiembre, la tasa del bono del Banco Central a 10 años en pesos (BCP 10), un referente de los costos de financiamiento locales, ha subido en casi 30 puntos base, hasta el 2,69%, en un mes también marcado por mayores turbulencias a nivel internacional.

"Ya hemos visto un empinamiento de tasas de la renta fija, sobre todo en nominales, y el tipo de cambio está con freno de mano", dice Felipe Alarcón, economista jefe de EuroAmerica. "Es decir, el riesgo de más ventas de dólares para financiar un nuevo retiro impide que el tipo de cambio suba mas en línea con sus pares, que han estado súper golpeados, como el real, el peso colombiano y el mexicano", señala. A su juicio, "el fortalecimiento global del dólar (que llevó a una corrección en el cobre), junto al hecho de que el ministerio de Hacienda no vendiera billetes verdes durante varios días, así como el acercamiento del plebiscito y la recomendación de cambio de Felices y Forrados, debieron haber arrastrado a la divisa hasta \$800", plantea. Este lunes, la paridad cerró en \$785,7.

En el mercado local ya constatan un efecto en activos por la que perciben como una creciente probabilidad de aprobación de un segundo retiro desde los fondos de pensiones. Esto, pese a que en dicho caso se prevé un movimiento menor en precios que con el primero de ellos.

Según la Asociación de AFP, el patrimonio administrado se vería reducido en cerca de US\$34.000 millones o -16%, si se sumara un segundo retiro del 10% de los fondos previsionales al primero.

Los pagos de éste alcanzaban los US\$14.568 millones al 21 de septiembre, aunque varios apuntan a una cifra potencial de US\$20.000 millones. En agosto, la tenencia de las AFP en renta fija local cayó -US\$7.310 millones, marco en el que el Banco Central actuó como contraparte para evitar drásticas caídas de precios. En dicho mes, además, los activos extranjeros se redujeron en -US\$ 2.554 millones, hasta los US\$93.647 millones.

"Los efectos negativos en el valor de los fondos y en el tipo de cambio, derivados de liquidaciones masivas de activos invertidos en los fondos de pensiones, no se produjeron con el primer retiro debido fundamentalmente a las acciones extraordinarias realizadas por las autoridades económicas (Banco Central y Ministerio de Hacienda)", dice Marco Morales, académico de la U. Diego Portales. Asegura que "no está garantizado que éstas vuelvan a ser implementadas en el caso de un segundo retiro de fondos".

Pero en el mercado son varios los que creen que el emisor replicaría la fórmula en caso de que la iniciativa se concrete.

Sería "un *copy/paste* de lo que ya pasó", dice Guillermo Kautz, gestor de renta fija en MBI. Aunque no da por sentada la aprobación de esta medida, dice que "las presiones sobre los activos serían las mismas: venta de renta fija local y venta de dólares por los activos que se liquidan afuera".

A su juicio, "lo que queda claro es que, al menos, en términos de montos involucrados, éstos serían menores: mucha gente, probablemente la que más lo necesita, se quedó con cero ahorro previsional que sacar y a los que les quedó, el nuevo 10% es más chico que el primero".

Pese a ello, el mercado local está sintiendo el ruido por un potencial segundo movimiento. "Al aumentar la probabilidad de un nuevo 10%, el precio lo incorpora y eso significa un dólar artificialmente más bajo", dice Fernando Montalva, estratega en Acciona Capital. "El único tema es cuánto va a afectar y si será igual al impacto del retiro anterior. Yo creo que debería ser menor, dado en esta oportunidad tendrán que liquidar más activos nacionales que en la pasada anterior, para no afectar los porcentajes de alocaiones internacional/nacional permitida por cada multifondo".

"Cabe recordar que además esta la discusión en torno al retiro de fondos desde las compañías de seguro, por lo que el mercado de renta fija está totalmente congelado, no hay compras de inversionistas institucionales, particularmente en bonos corporativos", dice Felipe Alarcón, de EuroAmerica.

LOS OTROS EFECTOS

Algunos ya empiezan a dilucidar el efecto más allá de los activos financieros. "El daño fiscal es enorme porque mucha gente pediría aportes previsionales solidarios mucho mayores", dice Salvador Valdés, académico de la U. Católica. "Al debilitar la posición patrimonial del Estado, el resultado es un riesgo tremendo de que nos reduzcan el crédito externo", señala.

De aprobarse esta medida, "en el caso de los trabajadores de menores ingresos aumentará el gasto fiscal futuro a través de un mayor gasto en el pilar solidario, el que deberá ser financiado con impuestos a cargo de las generaciones futuras", dice Marco Morales, también miembro del Consejo Técnico de Inversiones de la Superintendencia de Pensiones. Además, advierte que "aquellos trabajadores que no sean cubiertos por el pilar solidario verán disminuidas sus pensiones producto de estos retiros".

"Seguir concentrándonos en el análisis de corto plazo le hace un flaco favor a las personas, cuyos ingresos en etapa de inactividad laboral, depende única y exclusivamente de su pensión y del monto que han sido capaces de ahorrar para tales efectos", dice Tamara Agnic, exsuperintendente de Pensiones.

"Hay un buen número de personas que necesitan ese dinero", reconoce Joseph Ramos, académico de la Facultad de Economía y Negocios de la U. Chile. "El problema con el proyecto de ley es que el retiro es para todo el mundo, todos los que tienen fondos, y no solo para la gente que lo necesita", indica, criticando además la exención tributaria posiblemente asociada.

Para el primer retiro, el académico había propuesto que se limitara a personas que estaban dispuestas a postergar su edad de jubilación un año, de modo de alcanzar la misma pensión que habrían tenido sin él.

Algunos llaman a planificar fórmulas desde ya. "El impacto más grave es reducir aún más las pensiones contributivas de la clase media del futuro, porque el retiro viene sin devolución", dice Salvador Valdés. Cree que "se puede establecer una devolución en cuotas pequeñas, sin que sea una carga muy grande a lo largo cinco, diez o 15 años". De hecho, se encuentra trabajando en una propuesta que permita retiros de fondos pero que incorpore la devolución, como se practica en países como Estados Unidos.

Por otro lado, el retiro del 10% de la AFP aprobado en julio tuvo un efecto inicial positivo en términos macroeconómicos, el que podría verse replicado. A principios de septiembre, el Banco Central mejoró su visión para el PIB de 2020 a una contracción entre -5,5% y -4,5%, desde el rango de -7,5% a -5,5% previsto en junio, lo que estuvo impulsado, en parte, por el aumento en el consumo que generó esta medida.

"Se estima que esto último (retiro del 10%) involucrará recursos del orden de 6% del PIB, de los que cerca de la mitad se destinará a consumo", señaló el emisor en su tercer Informe de Política Monetaria del año.

"El efecto macroeconómico es indudablemente positivo, una inyección de recursos, pasado diciembre, tendería a coincidir más con una posible reactivación y eso tendría un efecto positivo", dice Ramos.