

Reforma previsional recuperaría mercado de capitales tras retiros de fondos:

Tasas de créditos hipotecarios volverían a nivel preestallido recién en 10 años más

A medida que complete el aumento de la cotización a cuentas individuales, se alcanzarían tasas cercanas al 2%.

J.P. PALACIOS

Los tres retiros de fondos previsionales no solo influyeron en una mayor inflación en la economía chilena. Al rescatarse US\$ 50 mil millones, también se restó profundidad al mercado de capitales, lo que terminó restringiendo el acceso al crédito y encareciendo las tasas de interés. Ese efecto financiero de primer orden todavía se sigue sintiendo, con tasas que de acuerdo al Banco Central a finales de septiembre se situaban en un promedio de 4,16%.

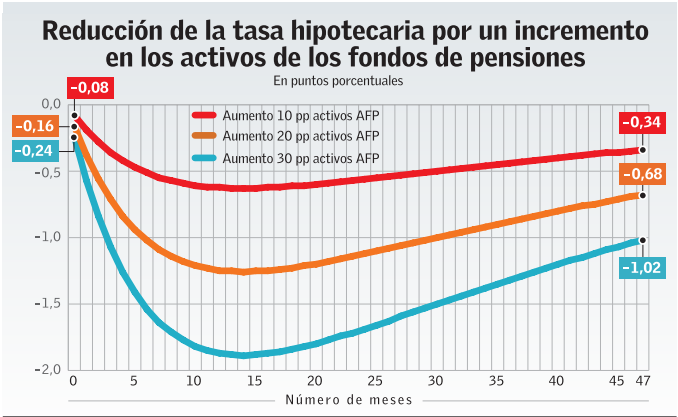
La implementación de la reforma previsional genera un espacio de optimismo para la recuperación del mercado de los hipotecarios, con los 4,5 puntos de cotización que irán directo a capitalización individual. Sin embargo, debido al ingreso paulatino de esos recursos al mercado financiero, el impacto directo en la reducción de

las tasas será lento, volviendo a niveles preestallido, de octubre de 2019, recién en unos 10 años más.

De acuerdo a un estudio del economista y consultor, Juan Ángel San Martín, hacia la próxima década —es decir, entre los años 2035 y 2037— los tipos de interés de los préstamos para la vivienda volverían a situarse ligeramente sobre 2%. El experto advierte que esto último está sujeto, además, a mayor crecimiento del PIB y formalidad laboral.

Niveles previos

El análisis de San Martín detalla que previo a 2020, los activos de los fondos de pensiones representaban cerca de un 83% del PIB, lo que fortalecía la profundidad del mercado de capitales y las fuentes de financiamiento de los créditos. Explica que ese entorno favoreció un marcado descenso de las tasas de interés: la



tasa hipotecaria se ubicó bajo el 2%, mientras que las tasas largas en UF se situaban ligeramente sobre 0%.

Recuerda que entre 2012 y 2019, los activos de los fondos de pensiones aumentaron de 58% a

83% del PIB, explicando en torno a 150 puntos base la caída de la tasa de interés de los créditos hipotecarios, que descendió desde 4,4% a menos de 2% en ese período. “La evidencia empírica apunta que cerca de un 74% de

la varianza de la tasa hipotecaria es explicada por la varianza de los activos de los fondos de pensiones”, señala.

No obstante, el especialista calculó que la menor profundidad del mercado de capitales, la

menor disponibilidad de financiamiento, la reducción de la duración de los activos de los fondos de pensiones y la mayor incertidumbre política, como consecuencia de los retiros parciales de fondos previsionales, incrementaron las tasas de interés de los créditos hipotecarios en torno a 180 puntos base.

Efecto de la reforma

El experto estima que un aumento de 10 puntos porcentuales en los activos de los fondos de pensiones reduce la tasa de interés hipotecaria en torno a 60 puntos base durante el primer año (ver gráfico). En esta línea, un aumento de 30 puntos porcentuales en los activos de las AFP, por sobre el escenario sin reforma, reduciría la tasa de interés de los créditos hipotecarios en torno a 188 puntos base, suponiendo la misma estrategia de inversión de las AFP.

También calcula que durante los próximos 10 años, los activos de los fondos de pensiones representarían en torno a 99,8% del PIB, cerca de 24 puntos por-

Disminución de tasas hipotecarias

centuales más que en un escenario sin reforma. Esta diferencia se ampliará a 30 puntos porcentuales en los años siguientes. Ante ese escenario, hacia fines de la próxima década, las tasas de interés de los créditos hipotecarios volverían a situarse cerca del 2%. “La caída de la tasa hipotecaria en torno a 2% se daría durante los próximos 10 a 12 años, es decir, entre 2035 y 2037”, precisa San Martín.

Añade que este descenso proyectado durante los próximos años estará condicionado, en buena medida, por la estrategia de inversión de las AFP.

“Se espera que la transición desde el esquema de multifondos hacia los fondos generacionales se implemente con amplitud y flexibilidad adecuada, de modo que favorezca un mayor apetito por instrumentos financieros locales de largo plazo, fortaleciendo así la profundidad del mercado de capitales y el financiamiento de largo plazo”, explica.

Gradualidad

El economista y docente de la FEN de la U. de Chile Alejandro

Alarcón coincide en que la recuperación de bajas tasas de interés será gradual.

“Como hemos estado medio zamarreados, va a ser lento ese proceso, no lo veo rápido. Los retiros de fondos de pensiones golpearon el mercado de capitales. Para tener tasas de interés parecidas a las que tuvimos en el pasado, el ajuste se va a demorar y el Banco Central lo va a seguir atento”, dice.

El académico de la Universidad del Desarrollo (UDD) Klaus Schmidt-Hebbel también ha indicado que “de a poquito, a medida que se van acumulando más fondos, tiene algún efecto”, la reforma previsional.

Un informe publicado por Renta4 señaló que el incremento de fondos a las cuentas individuales implicaría flujos de más de US\$ 300 millones que podrían ir al mercado de capitales. “Se consolida el sistema de AFP, y en régimen, la cotización individual va a aumentar en 4,5%, lo que implica que, si hoy con un 10% de cotización se aportan mensualmente US\$ 700 millones al sistema, con un 4,5% adicional se sumarán aportes mensuales por US\$ 315 millones”, indican.

AUMENTO

En agosto subió en un 1% con cargo al empleador la cotización. Ese proceso culminará en 2033.