LITORALPRESS

Fecha: 07-06-2025
Medio: Diario Financiero
Supl. : Diario Financiero - Señal DF Sabado
Tipo: Noticia general
Título: A cinco años de los retiros: las huellas eN el mercado de capitales chileno

Pág. : 14
Cm2: 690,7

Tiraje: 16.150
Lectoría: 48.450
Favorabilidad: No Definida

A cinco años de los retiros: las huellas en el mercado de capitales chileno

La visible reducción de los activos administrados por los fondos de pensiones tiene a la renta fija chilena en una situación que no sólo dificulta el acceso al crédito, sino que también conlleva una mayor vulnerabilidad frente a shocks que podrían surgir, por ejemplo, de una eventual crisis económica producto de la guerra comercial.

POR BENJAMÍN PESCIO

Desde que a mediados de 2020 el Congreso empezó a despachar retiros de fondos previsionales, estas políticas han repercutido hasta el día de hoy en la inflación, los costos de financiamiento a largo plazo y la capacidad de resguardo del fisco ante posibles eventos de alto estrés, según coincidieron académicos y agentes del mercado consultados por **Señal DF**.

Pronto se cumplirán cinco años, ya que fue a fines de julio cuando se aprobó el primer retiro, quedando claro para las AFP que tendrían que iniciar una operación inédita para realizar desembolsos, que al final sumaron US$ 50 mil millones entre los tres aprobados. Y durante un tiempo después, la posibilidad de que fueran cuatro o cinco en total siguió influyendo en las planillas de cálculo de los inversionistas.

"A cinco años de los retiros de fondos previsionales, los efectos sobre la economía chilena -y, en particular, sobre el mercado de capitales y el sector inmobiliario- siguen siendo profundos y estructurales. Para comprender su magnitud, es clave analizar la secuencia de eventos que se desencadenaron y cómo estos se retroalimentaron entre sí", dijo el gerente sénior de Financial Risk Management en KPMG Chile, Patricio Niculqueo.

De acuerdo con Antonio Moncado, economista sénior de Banco Bci, "en general el retiro parcial de fondos de pensiones fue una medida que no contempló adecuadamente los impactos de mediano y largo plazo que podía ocasionar. Si bien existía una necesidad real de liquidez en ese momento, debido a las consecuencias de la pandemia, el volumen total de los retiros fue indudablemente desproporcionado en términos de sus efectos macroeconómicos. Esta visión no sólo es compartida a nivel de mercado, sino también por diversos actores políticos, que hoy reconocen que los impactos de esa política siguen vigentes".

> **24** PUNTOS DEL PIB es la diferencia entre la proporción de los activos de fondos previsionales hace cinco años y la proporción actual.

Los activos de los fondos de pensiones, que justo antes de los retiros alcanzaban un 84% del PIB, se desplomaron a un piso de 56%, desde donde han tenido sólo una leve recuperación a 60% del producto. Las fuentes consultadas coinciden en que, si bien la reforma de pensiones ayudará a recuperar el tamaño perdido, podría pasar incluso una década antes de retomar los niveles previos a los retiros.

"La política de retiros eliminó el equivalente a 10 años de ahorro acumulado por los hogares. Eso es gravísimo para una sociedad que ya tiene dificultades para ahorrar", dijo el académico experto en pensiones de la FEN de la Universidad de Chile, José Luis Ruiz.

"Dos puntos a destacar son que esos retiros no se destinaron a otros vehículos de inversión de instituciones locales, y una parte de ellos (la que no fue a gasto) estaría detrás de los flujos de capitales financieros que comenzaron a salir en mayor magnitud desde el estallido, y detrás también de la menor profundidad de los mercados locales", observó el economista jefe de Grupo Security, Felipe Jaque.

LITORALPRESS

Fecha: 07-06-2025
Medio: Diario Financiero
Supl. : Diario Financiero - Señal DF Sabado
Tipo: Noticia general
Título: **A cinco años de los retiros: las huellas eN el mercado de capitales chileno**

Pág. : 15
Cm2: 525,9

Tiraje: 16.150
Lectoría: 48.450
Favorabilidad: No Definida

Inflación

Un efecto está relacionado con el nivel de precios, después de que los retiros inyectaran esta elevada cantidad de liquidez en momentos en que el mundo entero atravesaba por una crisis inflacionaria. Publicado el viernes, el IPC de mayo arrojó una variación de 4,4% interanual.

"Recordemos que la inflación en Chile superó los dos dígitos y, una vez que se desata ese tipo de dinámica, la inercia inflacionaria se mantiene por un tiempo prolongado, con repercusiones de mediano y largo plazo que aún se sienten. El Banco Central, de hecho, todavía no logra volver al rango meta de inflación, que es de 2% a 4% con un objetivo central de 3% a dos años plazo", indicó Ruiz.

Los consejeros han mantenido la Tasa de Política Monetaria sin cambios durante tres reuniones consecutivas, esperando a que el costo de la vida dé espacio para nuevos estímulos. Los operadores de swaps prevén que vuelva a mantenerla este mes, y que la recorte nuevamente en julio, o quizás espere a septiembre.

"La economía chilena aún se encuentra en un proceso de ajuste. Uno podría pensar que se trata del rezago natural de la pandemia, pero lo cierto es que esta política de retiros prolongó e intensificó ese proceso. Si bien la inflación ha venido retrocediendo, ello se logró tras un largo período de tasas de interés elevadas y condiciones monetarias muy restrictivas", apuntó Moncado.

La presidenta del Banco Central, Rosanna Costa, realizó a mediados de 2023 una presentación detallando cómo "la fuerte y persistente alza de la inflación" se contaba entre los múltiples efectos de los retiros.

Mercados financieros

Joaquín Vial, investigador de Clapes UC y exvicepresidente del Central, calificó el efecto de estas políticas como "una especie de cáncer" que no se nota demasiado, hasta que se agrava. "Donde más se ha sentido el impacto es en los mercados de renta fija, especialmente en el tramo de largo plazo, donde los fondos de pensiones son los únicos que tienen este nivel de ahorro", señaló.

Los registros del Central muestran que el stock de renta fija local como porcentaje del PIB detuvo su progresivo aumento después de 2020, mientras que el stock de renta fija externa abandonó su estabilidad de los años previos para expandirse a un ritmo acelerado, que hoy lo tiene en 40% del producto.

"El porcentaje invertido en renta fija local se redujo de forma drástica. En términos concretos, la asignación a renta fija local cayó de cerca del 49% del portafolio antes de los retiros a entre 41% y 42% actualmente. Pero como el total de recursos bajo administración también bajó, la cantidad de dinero invertido en renta fija local hoy es casi un 40% inferior a lo que habría en un escenario sin retiros", detalló el director académico executive MBA y profesor de finanzas en la Escuela de Negocios de la Universidad Adolfo Ibáñez, Julio Riutort.

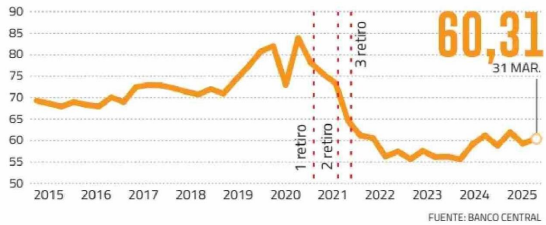
"Esto ayuda a explicar las tasas altas que estamos viendo hoy. Si se proyectara el valor que tendrían los fondos si no se hubieran realizado los retiros, el stock bajo administración sería entre 28% y 30% más alto", calculó.

La proporción del monto transado en instrumentos de renta fija se había estado recuperando progresivamente en los años previos a 2020, alcanzando un 31% del flujo total en 12 meses al inicio de ese ejercicio. Desde ahí se hundió hasta registrar un piso de 15% en 2022, según datos de la Bolsa de Comercio de Santiago.

En los 12 meses a mayo totalizó el equivalente a unos US$ 210 mil millones, el 22% del monto transado total. Los flujos se han concentrado en instrumentos menores a un año -considerados equivalentes de caja-, que no han cedido los niveles de 60% alcanzados en los años posteriores a la pandemia.

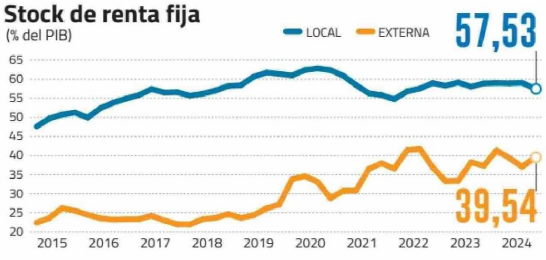
"La renta fija de largo plazo ha perdido liquidez y se ha concentrado en instrumentos más cortos. También ha cambiado la duración promedio de los instrumentos de renta fija en poder de las AFP, que hoy es más corta", observó Riutort. "Esta menor profundidad del mercado también ha sido coherente con un alza en los spreads: hay más reticencia relativa a invertir en deuda corporativa, y la prima sobre instrumentos soberanos ha subido", añadió.

Activos de los fondos de pensiones
(% del PIB)



FUENTE: BANCO CENTRAL

Stock de renta fija
(% del PIB)



FUENTE: BANCO CENTRAL

Tasas de interés en UF

FUENTE: BANCO CENTRAL

En la misma línea, desde Security, Jaque indicó que "las emisiones netas de renta fija corporativa aún no recuperan los niveles previos a los retiros, lo que coincide además con una mayor ponderación de los bonos soberanos dentro de las carteras de AFP respecto de lo que mostraban antes de los retiros".

También en el mundo de la renta variable ha habido repercusiones, según explicó el gerente general de Scotia AGF, Fabio Valdivieso, producto de las ventas de acciones que estaban en manos de las AFP.

"El volumen de transacciones de este mercado cayó un 8% en 2024 comparado con 2019, y un 17% con respecto a 2018", observó. A esto agregó la transmisión desde la renta fija: la valoración de empresas ha incorporado el efecto de una mayor tasa de descuento, lo que se traduce en un menor precio de las acciones.

En tanto, el precio del dólar también ha tomado nota de las disrupciones generadas, con lo que se ha vuelto más vulnerable a posibles noticias negativas. Moncado, de Bci, sostuvo que "el tipo de cambio se encuentra en niveles estructuralmente más altos, y la exposición de la economía chilena a shocks externos ha aumentado. La volatilidad ha tendido a elevarse, lo que afecta especialmente a sectores reales sensibles al dólar".

Vial aseguró que la reducción del tamaño de los fondos en pesos limita severamente la capacidad de Chile para aplicar políticas fiscales contracíclicas en tiempos de crisis. "Supongamos que con la guerra comercial entramos a una recesión o crisis económica, y cae el precio del cobre. El Gobierno, que antes podía recurrir a los ahorros de los fondos soberanos -los que han caído- tendría que salir a financiarse afuera, y probablemente le saldría caro", ejemplificó.

Hipotecarios

Todo esto también repercutió en las tasas de los créditos hipotecarios, que en los años anteriores al estallido social y la pandemia oscilaban entre UF+ 3% y 4% a más de tres años. A partir de 2021 subieron, alcanzaron máximos de 5,2% a finales de 2023, y actualmente se cotizan en 4,4%.

Javier Mella, académico de la Facultad de Ingeniería y Ciencias Aplicadas de la Universidad de los Andes, observó que "el alza de los hipotecarios ha golpeado a la construcción, que es el sector que más pesa en inversiones, y por eso en las cuentas nacionales vemos que a la inversión le ha costado recuperarse".

Desde KPMG, Niculqueo hizo una recapitulación de los acontecimientos que vivió este mercado: con los retiros, muchas familias decidieron comprar una segunda vivienda como inversión, bajo el supuesto de que el arriendo cubriría el dividendo. Pero esta demanda fue coyuntural, y se produjo una sobreexposición financiera de los hogares, hoy enfrentados a dividendos que superan con creces los ingresos por arriendo, y propiedades que no pueden vender al valor original en UF.

"Las inmobiliarias interpretaron este fenómeno como un cambio estructural en la demanda. Asumieron que el mercado había escalado hacia segmentos de mayor poder adquisitivo y comenzaron a construir en función de esa nueva segmentación. Pero esa segmentación era ficticia. El resultado fue un desajuste entre oferta y demanda: se construyó para un estrato socioeconómico que no tenía respaldo en ingresos permanentes, lo que hoy se traduce en un elevado stock de viviendas sin vender en el segmento alto y una ausencia de oferta en los segmentos más bajos", diagnosticó.