

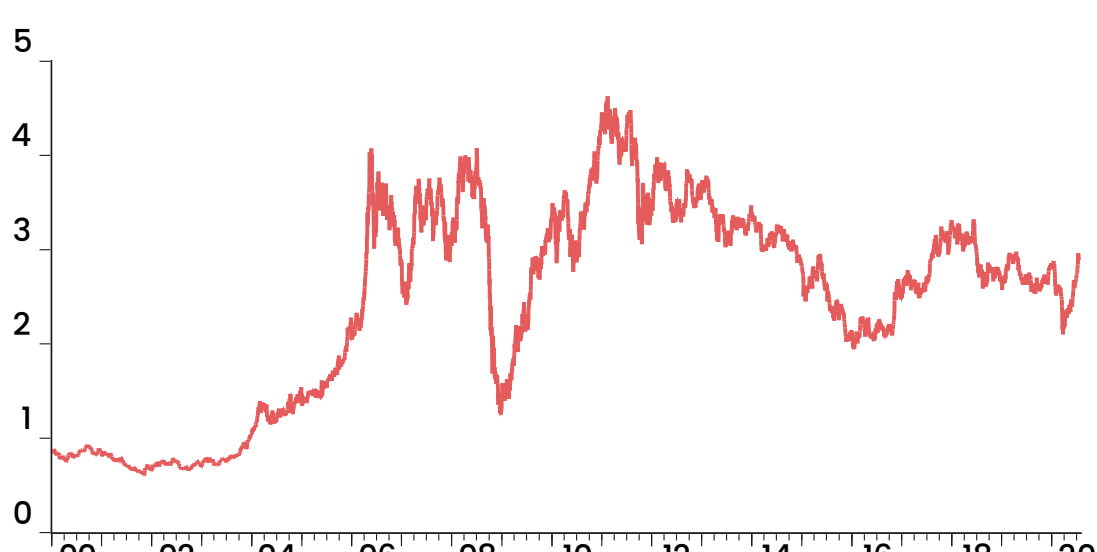
# ECONOMÍA GLOBAL RETIRO DE FONDOS DE LAS AFP: EFECTO EN ACTIVOS LOCALES

22 de julio, 2020.

En la última semana lo más destacable ha sido la recuperación de la actividad a nivel global, en particular en **China, dónde el dato del segundo trimestre sorprendió al mercado ubicándose por sobre el 3% de crecimiento** respecto a igual período del año anterior, luego de caer casi 7% en el primer trimestre. El impacto que esto tiene sobre los precios de commodities, en particular el cobre, ya acumula cerca de un 20% de incremento en los últimos 2 meses y, por lo tanto, es un panorama a nivel global bastante más favorable para los mercados emergentes y para Chile en particular.

La expectativa de una reapertura exitosa, que evita los escenarios más catastróficos, apoya la recuperación de precios de materias primas, que ya superan niveles de comienzos de año. Parte del efecto proviene de las dudas sobre la oferta en Chile y Perú.

Precio del cobre (USD/libra)

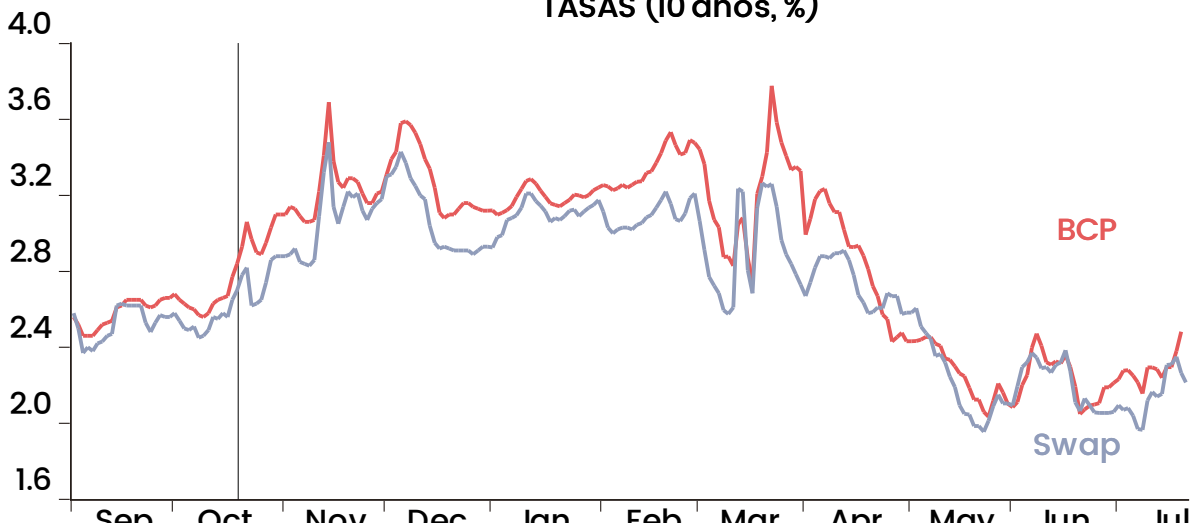


Fuente: Bloomberg, Estudios Security.

En el plano local, hemos visto cierta incertidumbre, cierto desacople en el comportamiento de los precios de activos locales versus el extranjero. En particular, **la bolsa ha estado anotando caídas del orden del 2%-3%** en los últimos días, el **tipo de cambio se ha mantenido relativamente estable en torno a los \$790**, a pesar del rally del precio del cobre, y **las tasas de interés han tenido cierta presión al alza**, en particular en los tramos más largos para las tasas base.

Los factores locales y la eventual presión sobre la renta fija han llevado al alza las tasas base. A mediano plazo la contención vendrá de: i) posibles indicaciones al proyecto (que lo limiten), y ii) aprobación para que el BC compre deuda soberana (mercado secundario).

TASAS (10 años, %)

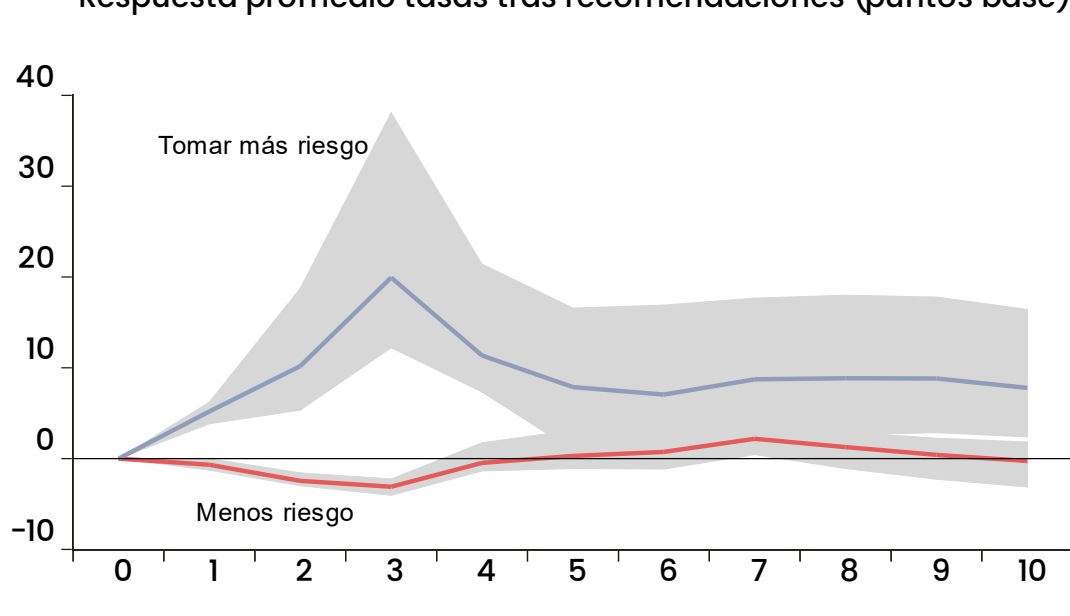


Fuente: Estudios Security.

Creemos que parte de este comportamiento, tiene que ver con los posibles efectos que puede tener el retiro de fondos de las AFP, proyecto que actualmente se discute en el congreso, y que estimamos tendrá un impacto, al menos **en tasas de interés, del orden de 30-40 puntos base**, lo que está más o menos en línea con lo que se ha visto en las últimas semanas como comportamiento de estos activos. También, se asocia **con los ajustes en las valorizaciones bursátiles del orden del 2%-3%**, más menos en línea con lo que ya se ha visto en el mercado local, y **con un efecto más ambiguo en tipo de cambio**, por un lado a la baja si es que estos flujos de ventas de activos en el exterior se liquidan en el mercado local y, por otro lado, por la posible presión sobre las primas por riesgo que pueda tener el fisco ante la presión que también genera el retiro sobre las cuentas fiscales.

Desde 2018, las recomendaciones han subido las tasas en la renta fija en 10-30 puntos base. Por otro lado, las recomendaciones de menor toma de riesgo (desde fondo A al E) tienen menor impacto

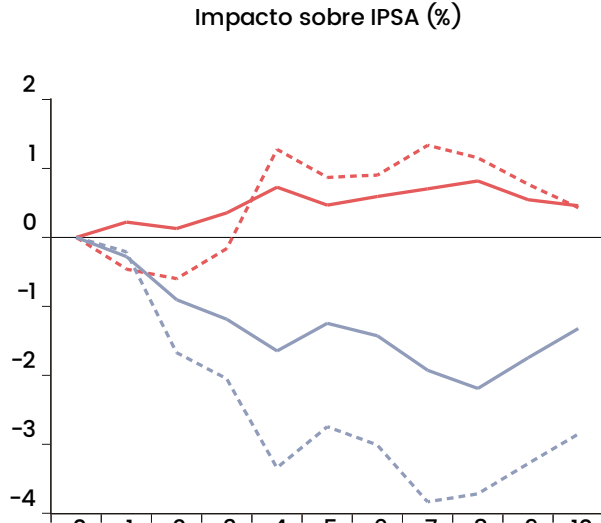
Respuesta promedio tasas tras recomendaciones (puntos base)



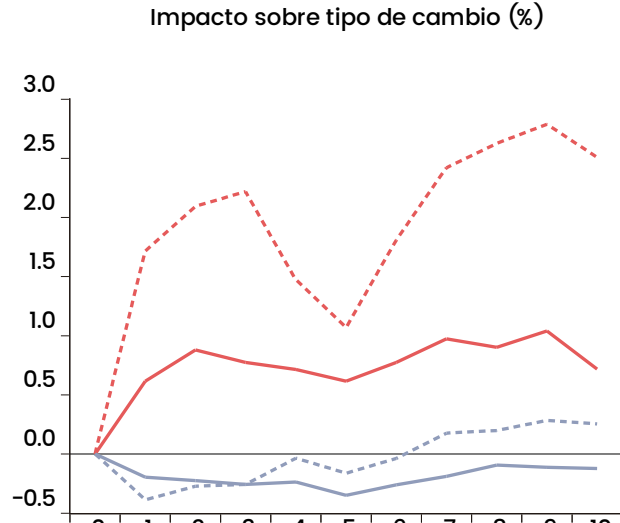
Fuente: Estudios Security.

En bolsa local, se aprecian efectos asimétricos, más marcado cuando se recomienda menor toma de riesgo. En tipo de cambio, ha sido más fuerte el impacto de compras de USD para tomar más riesgo (hacia fondo A), mientras es menos claro el impacto cuando se liquidan USD.

Impacto sobre IPSA (%)



Impacto sobre tipo de cambio (%)



Fuente: Estudios Security.

Los cambios que hemos visto en el mercado están en línea con estas estimaciones, que se basan en cuáles han sido los efectos sobre los distintos activos cuando se han producido traspasos importantes de fondos de una categoría a otra, con la salvedad que en esta oportunidad sería una **venta de todas las clases de activos para hacer frente a los retiros del 10%**. Si esto deja espacio para ajustes adicionales, creemos que va a depender muchísimo de cuál es la visión más estructural de la recuperación económica para Chile en el 2021, más que para el efecto de los flujos asociados a este proyecto sobre el mercado financiero, por lo tanto, de darse la reapertura gradual de la economía a partir de principios de agosto, que es lo que están discutiendo actualmente las autoridades sanitarias, debiera tener un peso importante la dinámica de valorización de los activos, sobre todo en el mercado bursátil, para el mediano plazo.

Por otro lado, hay un proyecto en discusión en el congreso sobre la capacidad del Banco Central de comprar deuda soberana en el mercado secundario y, de darse esa posibilidad, también atenuaría bastante los efectos sobre el mercado de renta fija local. Así es que, lo que hay que estar monitoreando es el nivel de reapertura de la economía, y este otro proyecto de ley que podría moderar los impactos que finalmente tenga una eventual aprobación y retiro del 10% de los fondos de pensiones por parte de los afiliados.