

Los ajustes de las AFP

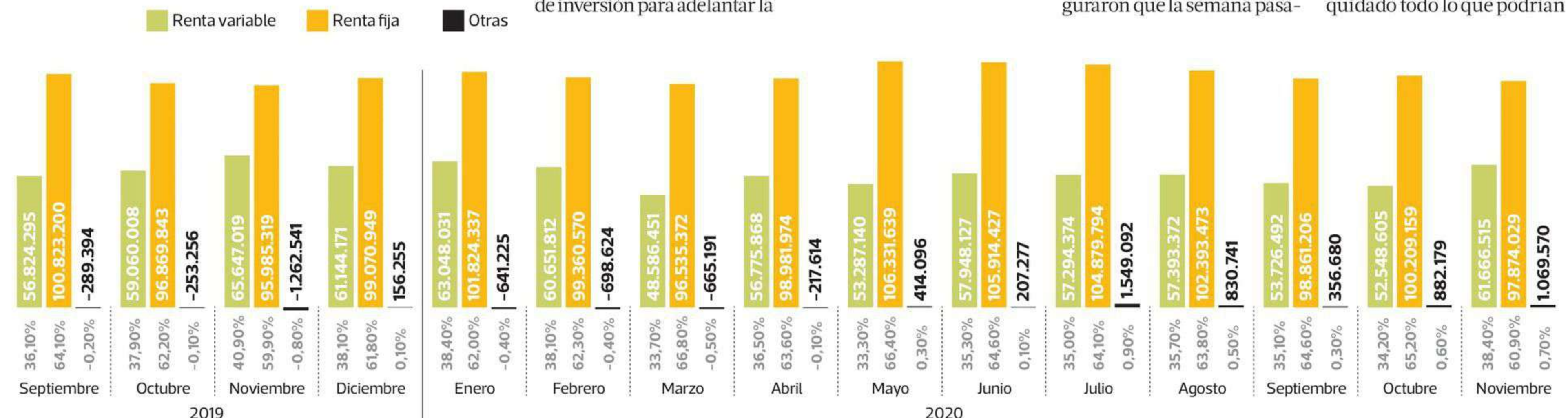
En sus carteras de inversión en medio de los retiros de fondos

MOVIMIENTOS EN LAS CARTERAS DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES DESDE SEP. DE 2019

Composición de las inversiones En MMS



Composición de las inversiones por clase de activo En MMS



En noviembre las administradoras movieron las primeras palancas para obtener liquidez para pagarle a sus afiliados el segundo retiro de pensiones, efectuando una fuerte venta de activos de renta fija local.

JUAN MANUEL VILLAGRÁN

Más de 5,1 millones de afiliados del sistema de pensiones local se han agolpado estos días a pedirle a las administradoras de fondos de pensiones (AFP) su segundo retiro parcial en medio de la pandemia del coronavirus.

Si el primer retiro de fondos significó, de acuerdo con la Superintendencia de Pensiones, un retiro de US\$18.500 millones del sistema, esta segunda ventana de solicitud de dineros implicaría según estimaciones del regulador “menos de US\$16 mil millones”. Fuentes del mercado aterrizan esas proyecciones y creen que serán entre US\$10 mil millones y US\$13 mil millones. En total, el sistema de pensiones al cierre de noviembre manejaba \$160,6 billones, el equivalente a unos US\$209 mil millones.

Estos retiros implican que las AFP tienen que vender posiciones de inversión, de manera de poder obtener la liquidez para pagar en tiempo y forma a sus afiliados. Como el ruido de esta medida de devolución de fondos se estaba dando hace semanas en el debate, las administradoras de pensiones en noviembre realizaron bruscos movimientos en sus carteras de inversión para adelantar la



● **¿Por qué está cambiando el portafolio de las AFP? Si bien el portafolio de las inversiones siempre varía mes a mes, ahora las AFP están haciendo movimientos de venta extraordinarios para obtener la liquidez necesaria para pagar los retiros anticipados.**

● **¿Cuáles son los principales movimientos? El último mes vendieron fuertemente activos locales, con acento en renta fija. Es por esto, que aumentaron su exposición a activos internacionales -como de EEUU y China- momentáneamente.**

● **¿Cambiará la tendencia de inversiones en 2021? En el mercado local estiman que tras el cierre de año, las AFP se volcarán a vender activos extranjeros, que son más líquidos. De todos modos, la tendencia que ven para 2021 es un boom de renta variable.**

disponibilidad de dineros solicitados por sus afiliados.

Desde junio, y pese al primer rescate de fondos, la exposición de Chile dentro de las inversiones de las AFP se mantuvo estable en torno al 55% de la cartera total, mientras el otro 45% se destinaba a inversiones en el extranjero. Sin embargo, en noviembre las administradoras mostraron una fuerte venta de activos locales, que al cierre de mes pasaron a significar un 51,3% de la cartera (ver infografía), \$2,6 billones menos que en octubre.

Y si ya está identificado que vendieron posiciones locales en el último mes, también se puede apreciar en las estadísticas mensuales de la Superintendencia de Pensiones que la fuga se dio en renta fija, dado que desde mayo esta clase de activo representó en torno al 65% de las inversiones de las AFP, pero en noviembre pasó a significar 60,9% (ver infografía).

Pero se cree que las AFP no obtuvieron toda la liquidez para pagar el segundo retiro en noviembre, dado que los fuertes movimientos de sus inversiones se han seguido sintiendo en el mercado en estos días. Así, operadores de mesas de dinero locales aseguraron que la semana pasa-



da las AFP le vendieron al Banco Central bonos bancarios.

Otros grandes compradores de renta fija local en el último mes han sido fondos de inversión norteamericanos y compañías de seguros.

Desde AFP Capital indican que “es importante destacar que los activos internacionales son muy líquidos, no tienen restricciones de venta, y en cuanto a los activos locales como la renta fija, el Banco Central implementó en julio el programa REPO que ayudó a que las administradoras contaran con liquidez suficiente para efectuar los pagos, por lo que tampoco hubo dificultades desde ese punto de vista”.

En tanto, un operador de mesa de dinero del mercado local comenta que las AFP “hicieron buena parte de la caja para pagar los rescates en noviembre, pero no han liquidado todo lo que podrían



vender, porque el mercado ha estado en alza estas últimas semanas, por lo que han querido mantener algunas posiciones clave hasta el cierre del año, de manera de tratar de obtener mejor rentabilidad que la competencia” y vaticina que “después de fin de año, creo que se vendrá una ola de venta de activos -a prorrata de todas las clases de activos- por parte de las AFP para poder pagarles a los más de 5,1 millones de personas”.

Con este panorama, agentes del mercado consultados estiman que lo más afectado localmente será el dólar, pues prevén que si llegan al país unos US\$3 mil millones o US\$4 mil millones provenientes de ventas de las AFP en el extranjero, eso moverá el tipo de cambio hacia la baja.

LOS MOVIMIENTOS QUE VIVEN. Un gestor de fondos de inversiones piensa que las AFP “vendieron mucha renta fija local en noviembre, pero creo que ahora se volcarán a vender activos internacionales, dado que su exposición tocó piso y juntarán liquidez vendiendo fondos mutuos de afuera o posiciones en *Exchange Traded Funds* (ETF)”.

En tanto Gastón Angélico, socio de la distribuidora y administradora de fondos Excel Capital, ha percibido que actualmente las AFP “han invertido más recientemente en renta fija de deuda emer-

gente, *high yield* y en fondos de acciones de China y de Europa”. De todo modos, el reciente informe de exposición de inversiones de las AFP en el extranjero que elabora Excel Capital, revela que en noviembre se registró un salto mensual de 14,56% en las posiciones de las AFP en el extranjero, donde los principales flujos de compra se concentraron en activos de EEUU y Canadá, que agruparon inversiones por US\$1.042 millones, seguidos por compras de posiciones en China por US\$837 millones y de mercados emergentes asiáticos distintos a China por US\$744 millones.

Angélico reflexiona que si las AFP vendieran grandes bloques de activos nacionales

Dólar caería luego que las AFP vendan posiciones en el extranjero para hacer liquidez.

CIFRAS

51,3%

de las inversiones de las AFP estaban en Chile en noviembre. En octubre era un 55,4%.

14,5%

subieron las inversiones en el extranjero de las AFP en noviembre versus octubre. EEUU y Asia fueron las principales apuestas.

60,9%

de las inversiones de las AFP estaban en renta fija en noviembre. En octubre era 65,2%

US\$18.500 mills.

sacaron los afiliados en primer retiro. El mercado cree que ahora retirarán entre US\$10 mil millones a US\$13 mil millones.

“sería como pegarse un tiro en el pie, porque eso generaría un alza en las tasas de interés, lo que afectaría al resto de la cartera”. Además, piensa que si enajenaran masivamente activos locales, lo tendrían que hacer a precios más bajos, por lo que la posición remanente que tendrían en esos activos también se valorizaría a la baja.

Un gestor de fondos local prevé que en 2021 vendrá una recuperación fuerte de los mercados globales, con tasas de interés que seguirán siendo bajas, lo que desalentará la renta fija y empujará fuertemente al apetito por riesgo en renta variable, específicamente de Asia y Europa, locaciones donde se espera una recuperación económica más explosiva que la de Norteamérica.

En tanto, un director de una AFP analiza que “para aspirar a rentabilidades con promedios mejores que lo que presentan los fondos en el mundo, se necesita ir por riesgo con activos alternativos, y eso ocurrirá en el futuro. Una vez que ello ocurra, se verán mayores diferencias en las rentabilidades entre las AFP, dependiendo de cuánto apuesten por estos activos y en qué subtipos lo hagan, por ejemplo en EEUU o Europa, en alguna industria en particular, en tecnología o farmacéuticas, etcétera”. Por lo anterior, destaca que será muy relevante tener equipos de inversión de alto nivel. ●

PUNTO DE VISTA

Una recuperación económica parcial... a nublado



—por LUIS FELIPE CÉSPEDES—

El Banco Central (BC) presentó la semana pasada su Informe de Política Monetaria (Ipom). El ente emisor revisó a la baja su proyección de crecimiento para el presente año, desde un -5% estimado en septiembre pasado a un -6%. Sin embargo, para el año 2021, el BC espera una recuperación del ritmo de crecimiento a un 6%, por sobre el 4,5% esperado previamente. El BC estima que esta trayectoria de crecimiento permitiría cerrar la brecha producto, la diferencia entre el nivel de PIB (Producto Interno Bruto) efectivo y su nivel potencial, hacia la segunda mitad del 2022.

A simple vista, parecería que la economía se encuentra en una trayectoria que permitiría recuperar completamente lo perdido en materia de nivel de actividad económica. Desafortunadamente, esta sería una lectura incorrecta. En su presentación en el Senado, el presidente del BC señaló que “...respecto de lo que se proyectaba en septiembre de 2019, la combinación de la crisis social y la crisis del Covid-19 habrán hecho perder casi 10 por ciento del nivel de PIB hacia el año 2022.” Es decir, el BC espera una pérdida permanente en el nivel del PIB respecto de la trayectoria esperada en septiembre de 2019 equivalente a 26.000 millones de dólares por año.

Las consecuencias de una pérdida permanente de PIB de esa magnitud son significativas. Desde la perspectiva fiscal implica una pérdida de recaudación estructural de más de 5.000 millones de dólares por año. Un punto de referencia respecto de la pérdida en recaudación, la reforma de pensiones presentada por la administración pasada consideraba un gasto público adicional de cerca de 1.500 millones de dólares al año en régimen.

Una recuperación económica parcial, con efectos permanentes en el nivel de actividad económica como los estimados por el BC, implica también una fuerte pérdida en materia de empleo y salarios para las familias. El BC advierte en el Ipom que la tasa de participación femenina ha disminuido significativamente y que la recuperación del empleo se ha concentrado en ocupaciones no asalariadas o asalariadas informales. Si a esto le sumamos las tendencias en materia de automatización que podrían intensificarse en el futuro, el escenario se torna particularmente complejo.

Y los menores niveles de ventas, asociados a un menor nivel de actividad económica permanente, empeoran los indicadores financieros de las empresas y por lo tanto reducen su capacidad de recuperación y crecimiento, especialmente en el caso de las Pymes.

Es indudable que parte de la pérdida per-

manente en el nivel de actividad señalada por el BC se asocia a una caída significativa en la inversión. El crecimiento promedio anual esperado para la inversión para el trienio 2020-2022 era 4% en septiembre de 2019. Hoy es de -0,6%. Y parte de la pérdida se debiese explicar por una caída en la productividad. Una señal de alerta en esta dimensión es que las estimaciones del Comité del PIB Tendencial del Ministerio de Hacienda indican una baja no solo en el nivel de la productividad, sino que también en su crecimiento esperado.

En un contexto como el antes descrito, el aumento en el precio del cobre ha sido una noticia muy positiva. Un mayor precio del cobre mejora la situación fiscal y la de aquellos sectores ligados a la actividad minera. Pero no nos olvidemos que el gran impulso del súper ciclo del precio del cobre pasado se dio por su efecto en la inversión minera. El súper ciclo del precio del cobre gatilló una fuerte inversión minera de reposición de producción que tuvo un efecto amplificador muy significativo sobre el resto de la economía. Hoy no se vislumbra un ciclo similar en materia de inversión minera por lo que el impacto del mayor precio del cobre en la actividad económica sería menor.

¿Qué podemos hacer en este contexto? En el cortísimo plazo se debe trabajar arduamente en contener posibles rebrotes y en evitar mayores pérdidas de capacidad productiva. El saber que eventualmente contaremos con una vacuna para enfrentar la pandemia le da al gobierno un mayor espacio de acción.

Del análisis del BC se desprende que los instrumentos que ha planteado el gobierno en materia de recuperación económica no serán suficientes para recuperarnos completamente. Y el cuadro será aún más complejo si en el Congreso siguen avanzando proyectos que no respetan el marco institucional y/o no consideran sus efectos en el crecimiento y en la creación de empleos.

En este escenario se requiere un esfuerzo por parte de todos los actores políticos. Es posible construir una agenda con iniciativas que permitan potenciar la productividad, el emprendimiento y la innovación, acelerar el desarrollo sustentable y potenciar el capital humano. El hecho de que estemos entrando en un proceso de discusión constitucional no implica que no podamos ir construyendo acuerdos. La propia discusión constitucional se vería beneficiada en un escenario de menores nubarrones para el crecimiento en el horizonte.

Universidad de Chile