

# Retiro fondos previsionales

## Cuantificación preliminar



Economics & Financial Research Chile

Julio, 2020



# Principales conclusiones

---

- El Congreso se encuentra en plena discusión del **proyecto de modificación constitucional para que los afiliados retiren parte de sus ahorros previsionales obligatorios. Aún en etapa intermedia y sometido a un eventual veto presidencial, la probabilidad de que esta iniciativa vea la luz es alta.** Si bien también se encuentra en discusión el retiro de fondos previsionales no obligatorios, vemos menos probabilidad que dicho proyecto cuente con los votos necesarios dada su percepción de regresividad por parte importante del Congreso.
- **El proyecto contempla retiro máximo de 10% del fondo, no siendo inferior a \$1 millón o menos si el afiliado no tiene suficientes fondos, y no superior a \$4,3 millones.** Plazo de entrega al afiliado de **10 días** al contado o en no más de 5 mensualidades, lo que ciertamente genera **presión sobre el precio de activos subyacentes.** Se crearía fondo de reintegro para minimizar daño en pensión con contribución del afiliado y del fisco. Estos aspectos podrían ser modificados, pero velando por una entrega rápida de los recursos.
- **Existen hipótesis para esperar distinta intensidad de retiro dependiendo del estrato etario y la situación económica del afiliado.** Por un lado, personas de edad más avanzada podrían ver menor costo financiero alternativo de realizar un retiro respecto a personas con pocos años de cotización. Sin embargo, personas jóvenes también podrían ser aquellas con mayor pérdida de trabajo y consecuente *stress* financiero. De ahí entonces, que construimos diversos escenarios posibles.

# Principales conclusiones

---

- **Utilizamos y cruzamos información de la Superintendencia de AFPs y de la encuesta de empleo del INE** para distinguir los trabajadores más afectados durante la pandemia, distinguiendo por su rango de edad, de manera de evaluar los fondos de las AFPs que serían más drenados. En cualquier caso, es muy probable que un porcentaje muy alto (cercano al 100%) de afiliados haga uso de la modificación transitoria del DL 3.500 y retire el monto máximo al que tenga acceso.
- El universo de afiliados alcanza cerca de 11 millones de personas (cotizantes ascienden a 5,7 millones). Considerando diversos escenarios, **el monto total mínimo de retiro del sistema de AFPs lo estimamos en US\$ 3.300 millones y el máximo en US\$ 16.800 millones** si el proyecto no tiene indicaciones restrictivas para los afiliados. Restricciones podrían bajar esos montos de manera no simétrica.
- Estimamos que cerca de un 40% de los fondos se retirarían de los Fondos riesgosos (A y B), un 35% del Fondo balanceado (C) y un 25% de los Fondos conservadores (D y E).
- Como consecuencia, estimamos impactos relevantes sobre el tipo de cambio, bolsa local y tasas de interés que afectarían negativamente el saldo restante administrado. Posible reacción de política monetaria para contener efecto sobre tasas se acentuaría.
- El retiro mínimo (máximo) representa 1,2% (6,2%) del PIB que iría eminentemente a consumo, entregando un soporte "mayúsculo" al consumo privado, particularmente de bienes no durables. Aquello continuaría acentuando (y probablemente de manera muy intensa) la fuerte recuperación que hemos observado en nuestro "*Tracking Report*" de ventas supermercados, *e-commerce* y tiendas de *retail*.

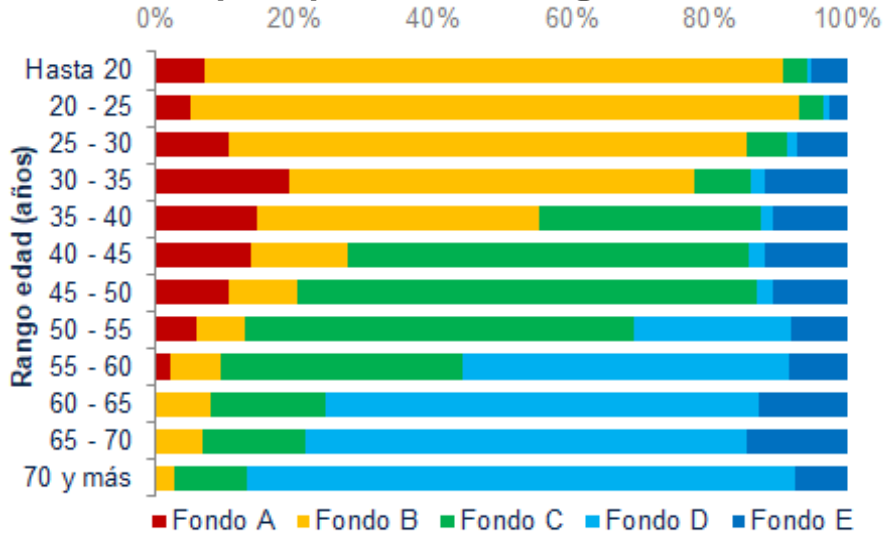
## Detalles del Proyecto de Ley (Boletín 13627-07)

---

- El actual proyecto de ley propone que los afiliados al sistema de pensiones puedan retirar hasta el 10% de los fondos que tienen su cuenta de capitalización individual en las AFP.
- Este 10% tiene un tope máximo que asciende a 150 UF (cerca de \$4,3 millones) y, en el caso de ser menor a 35 UF (en torno a \$1 millón), se permite retirar este último monto. Si un afiliado tiene menos de 35 UF acumulados en la totalidad de su cuenta, el proyecto de ley propone que pueda retirar todos sus ahorros. La AFP tiene un plazo de entrega de los fondos de 10 días al contado o en no más de 5 mensualidades.
- El proyecto también establece un fondo de compensación, llamado Fondo Colectivo Solidario de Pensiones, con el objetivo de reintegrar en el futuro los ahorros retirados, el cual sería financiado con aportes del Estado y del empleador. Se establece que los detalles de este fondo los definirá el Presidente de la República mediante el envío de un proyecto de ley.
- Aún si el proyecto recibe votación favorable en la Cámara de Diputados, es muy probable que tenga sustantivas indicaciones que limiten los afiliados que puedan retirar recursos.

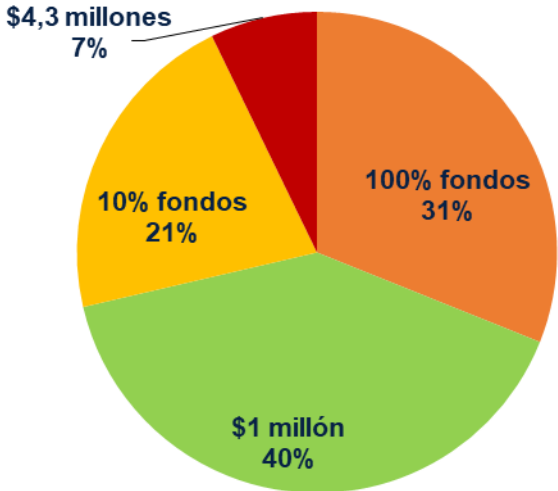
# Escenario 1: Todos los afiliados retiran el máximo posible

Preferencia por tipo de fondo según edad (%)



- Bajo este escenario, asumimos que todos los afiliados del sistema de pensiones retiran el máximo posible de sus cuentas obligatorias individuales.
- Según cifras de la Superintendencia de Pensiones, los afiliados más jóvenes efectivamente prefieren mantener sus recursos en fondos más riesgosos (A y B), los mayores de 45 y menores de 60 años se mantienen en el fondo balanceado (C) y los adultos mayores convergen a fondos conservadores (D y E).
- Dada la estructura etaria de los afiliados y los saldos promedio que mantienen en sus cuentas individuales, **el 31% de los afiliados retiraría el total de sus fondos, 40% retiraría el mínimo (\$1 millón), 21% retiraría el 10% de sus fondos y el 7% retiraría el máximo de \$4,3 millones.**
- Así, bajo este escenario estimamos que el proyecto de ley implicaría un retiro de recursos del sistema por cerca de USD 16.800 millones.
- Considerando el tipo de fondo en que los afiliados mantienen sus recursos, lo que varía según el rango de edad, estimamos que se retirarían cerca de USD 1.600 millones del fondo A, USD 4.800 mill. del B, USD 6.000 mill. del C, USD 2.700 mill. del D y USD 1.700 mill. del E.

Retiro estimado de fondos (% de los afiliados)



Fuente: Superintendencia de Pensiones, INE, Scotiabank Economics

# Escenario 2: Sólo retiran los trabajadores desempleados

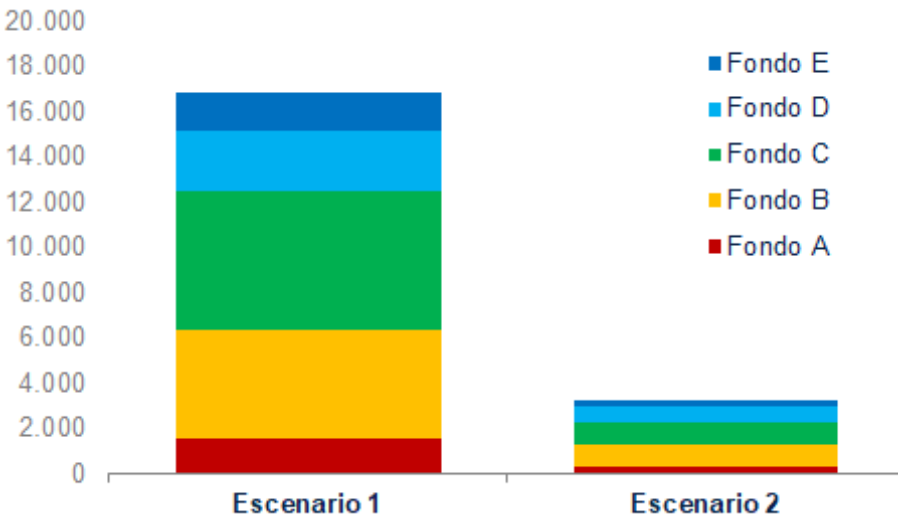
Trabajadores sin empleo a mayo-20 (personas)



- Bajo este escenario alternativo sometido a eventuales indicaciones en el Congreso, asumimos que los beneficiarios serían sólo aquellos trabajadores que se encuentran desempleados al día de hoy.

- Según cifras del INE, 1,5 millones de trabajadores perdieron el empleo entre abril y mayo de este año. Esto, sumado a los cerca de 800 mil desempleados reportados en el mes de marzo, nos lleva a estimar cerca de 2,3 millones de trabajadores sin empleo, los que serían los potenciales beneficiarios bajo este escenario.

Retiro estimado bajo ambos escenarios (mill. USD)



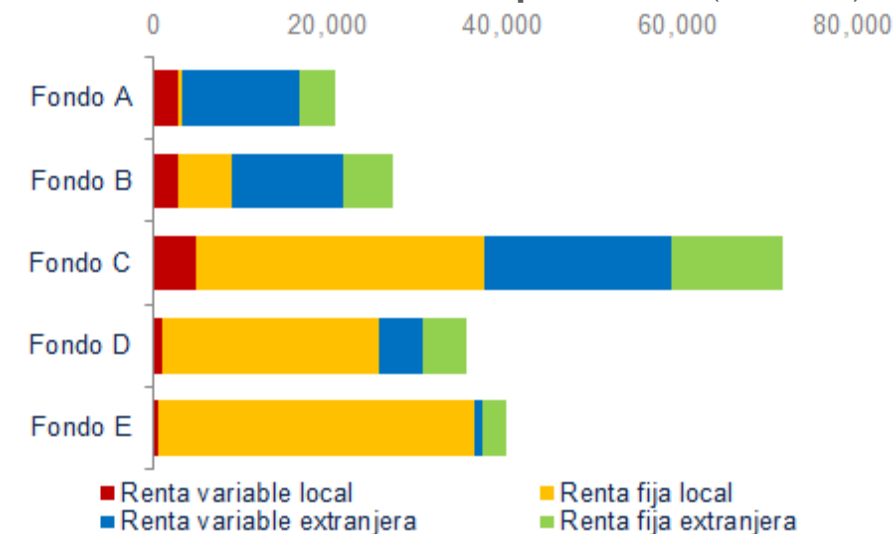
- Dada la estructura etaria de los desempleados y los saldos promedio de los afiliados, **estimamos que el proyecto de ley implicaría un retiro de recursos del sistema de USD 3.300 millones bajo este escenario.**

- Considerando el tipo de fondo en que los posibles beneficiarios mantienen sus recursos, lo que varía según el rango de edad, estimamos que se retirarían USD 270 millones del fondo A, USD 1.000 mill. del B, USD 1.000 mill. del C, USD 700 mill. del D y USD 330 mill. del E.

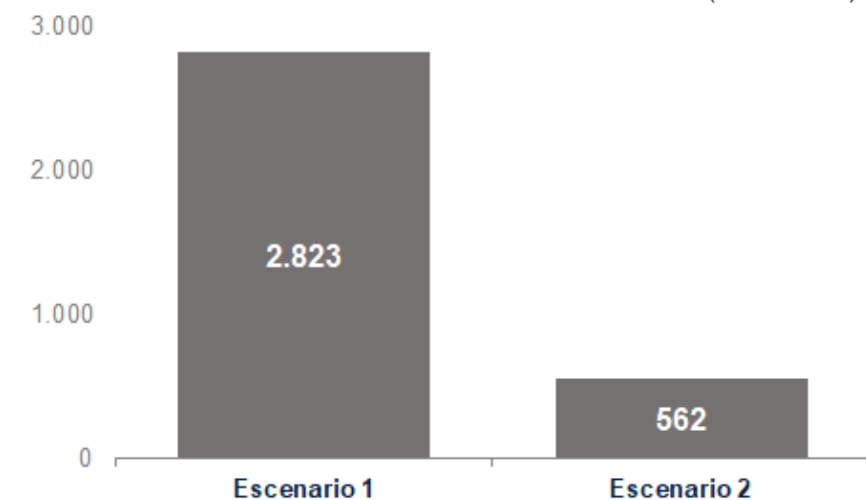
Fuente: Superintendencia de Pensiones, INE, Scotiabank Economics

# Impacto en mercado financiero

## Portafolio de los Fondos de pensiones (mill. USD)



## Venta estimada de Bonos de Tesorería (mill. USD)

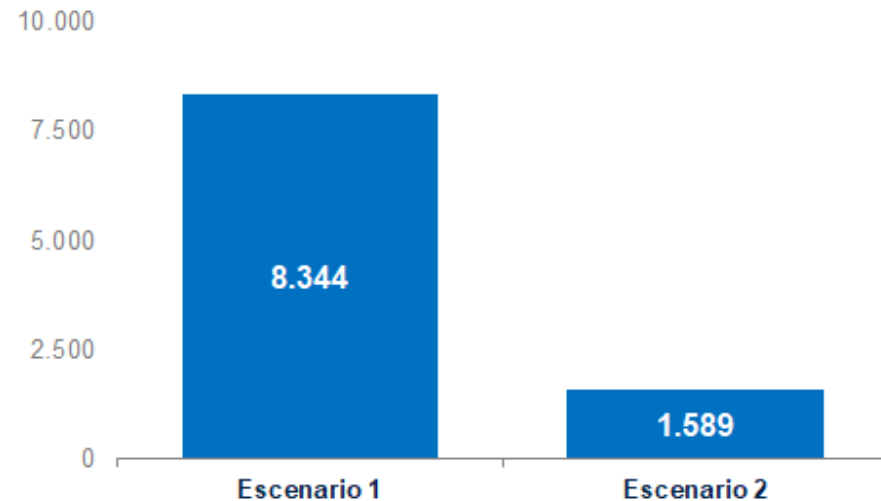


Fuente: Superintendencia Pensiones, Scotiabank Economics

- Si bien es esperable un efecto real positivo sobre la demanda de los hogares, al aumentar su ingreso disponible que iría principalmente a consumo privado, también hay impactos financieros importantes que es necesario destacar.
- En primer lugar, es esperable un flujo de venta de instrumentos de renta fija soberana local por parte de las AFP. A mayo de este año, un 51% de los fondos del sistema se encuentran invertidos en renta fija local, especialmente bonos de Tesorería (20%; USD 40.000 millones). Esto, sumado a que las AFP son los principales tenedores de bonos soberanos en moneda local (70% del total), y dado el plazo de 10 días considerado en el proyecto de ley para entregar los recursos, se generaría un flujo de venta de estos instrumentos, presionando al alza las tasas de interés locales.
- Considerando los dos escenarios descritos anteriormente, estimamos un flujo de venta de bonos de Tesorería en moneda local de entre USD 562 mill. y USD 2.823 millones.
- Este análisis asume que las AFP liquidan activos sin modificar su portafolio de inversiones (en término de participaciones de activos), lo que podría variar en base a las estrategias de inversión de cada AFP, permitiendo limitar la liquidación de algunos activos.

# Impacto en mercado financiero (continuación)

## Liquidación de dólares estimada (mill. USD)



- En segundo lugar, también es esperable un flujo vendedor de dólares spot y desarme de coberturas cambiarias en el mercado local producto de la liquidación de las inversiones en el exterior, especialmente de los fondos más riesgosos (A y B). Actualmente, 42,8% de los fondos del sistema se encuentra invertido en activos externos, principalmente en RV (27%).
- Considerando los dos escenarios descritos anteriormente, estimamos una liquidación de dólares en el mercado local de entre USD 1.589 mill. y USD 8.344 millones, mitigado por aprox. 10% de compra forward.

## Retiros (venta) estimados por tipo activo (mill. USD)

Tipo de activo	Escenario 1	Escenario 2
Renta variable local	1.204	228
Renta fija local	7.293	1.459
Bonos Tesorería	2.823	562
Renta variable extranjera	5.487	1.039
Renta fija extranjera	2.857	551
<b>Total</b>	<b>16.841</b>	<b>3.276</b>

- En resumen, dada la estructura etaria de los afiliados y el portafolio de inversiones de las AFP, estimamos que el mayor flujo de venta se daría en bonos soberanos locales y en renta variable extranjera.
- Dada la alta participación de las AFP y el acotado tamaño del mercado accionario local, prevemos que las AFP privilegiarían liquidar acciones en el exterior y no de empresas locales. Con esto, el flujo vendedor lo observaríamos principalmente a través de liquidación de dólares en el mercado local y no con venta de acciones locales.

Fuente: Superintendencia Pensiones, Scotiabank Economics



## ECONOMICS & FINANCIAL RESEARCH

**Jorge Selaive | Economista Jefe**

jorge.selaive@scotiabank.cl

**Waldo Riveras**

waldo.riveras@scotiabank.cl

**Carlos Muñoz**

carlos.munoz@scotiabank.cl

## INFORMACIÓN IMPORTANTE

El único objetivo de este informe es entregar la opinión del editor acerca de la coyuntura económica y financiera, nacional e internacional. Por lo tanto, no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los valores (índices, acciones, bonos o cualquier otro instrumento de inversión) que se refieren en el mismo o cuyos precios puedan verse afectados por el comportamiento de las variables aludidas, así como tampoco respecto de los productos de inversión que ofrece Scotiabank Chile S.A. o sus filiales. Toda la información utilizada directa o indirectamente en este informe es obtenida de fuentes públicas que se estiman confiables, pero ello no garantiza que las cifras sean exactas ni completas ni definitivas y pueden ser sometidas a revisiones y actualizaciones periódicas por parte de sus emisores. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan, así como las opiniones que se derivan de ellas, han sido elaboradas por Scotiabank Chile S.A. con el fin de apoyar su gestión de inversiones, utilizando sus propios recursos analíticos y las mejores herramientas técnicas de que dispone. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan ni son los únicos elementos que se consideran en las decisiones de inversión de Scotiabank Chile S.A. o sus filiales. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Scotiabank Chile S.A. o sus filiales o cualquier sociedad o persona relacionada con ella pueden, en cualquier momento, tener una posición larga o corta en cualquiera de los valores aludidos directa o indirectamente y comprar o vender los mismos. Los usuarios deben considerar que este informe es sólo uno de los múltiples factores que deben tomar en cuenta para sus decisiones de inversión y que el resultado de cualquier operación financiera realizada con el apoyo de la información que aquí se presenta es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. El desempeño pasado de cualquier instrumento financiero o indicador económico, así como la exactitud de los anteriores pronósticos sobre los mismos, no necesariamente se repetirá en el futuro. Se deja expresa constancia que Scotiabank Chile S.A. no paga ni cobra suma alguna a los usuarios de este informe ni a los medios en que se publica ni a ninguna de sus personas relacionadas. Queda prohibido citar o reproducir, total o parcialmente, por cualquier medio, las opiniones, cifras o gráficos contenidos en este informe sin la expresa autorización de Scotiabank Chile S.A.