

## Chile | Efectos en el mercado de las modificaciones al sistema de pensiones

Waldo Rene Riveras

---

[Diario Pulso \(pulso.cl\)](#)

Recientemente conocimos las propuestas en las que trabaja el gobierno para reformar el sistema de pensiones. En BBVA Research estimamos que, en su conjunto, implicarían mayor inversión en el mercado de renta fija local, afectando las tasas de interés a la baja a través de una mayor demanda por instrumentos de renta fija.

Por el canal del aumento de 50% en el tope de renta imponible, de 74 UF a 111 UF, estimamos efectos más bien acotados. Si asumimos que los cotizantes que actualmente se encuentran en el tope estarían también en el nuevo tope, se adicionarían hasta US\$750 millones anuales al sistema. Actualmente las AFP invierten un 25% de los fondos en renta fija soberana local, por lo que, dependiendo de cómo se inviertan estos recursos, y tomando como ejemplo el bono soberano a 10 años, el efecto podría ser de hasta 3 puntos base.

Respecto al aumento de 5 puntos porcentuales (pp.) en las cotizaciones, los efectos podrían ser importantes. Dados los aportes actuales al sistema, que consideran un 10% de cotización individual, los 5 pp. adicionales implicarían recursos por un máximo de US\$5.000 millones. Si bien aún no hay claridad sobre el administrador ni la estrategia de inversión que tendrán estos recursos, podemos pensar un caso límite en que la totalidad se invierte en renta fija local, lo que reduciría la tasa de interés en hasta 22 puntos base.

Por último, los cambios regulatorios relacionados a las comisiones, podrían afectar la estrategia de portafolio de las AFP -principales inversionistas del mercado de renta fija local reduciendo los incentivos para invertir en activos riesgosos, pero también para enfrentar el riesgo cambiario. Aquello generaría presiones adicionales a la baja en las tasas de interés, que por ahora son difíciles de dimensionar.

Por ahora sólo es posible estimar efectos aproximados de las propuestas, pero aquello da cuenta del cuidado que se debe tener en el diseño e implementación de estas, evitando efectos indeseados. De hecho, una parte ya se habría reflejado en el precio de los activos luego del anuncio presidencial y el resto a medida que conozcamos el diseño final de las propuestas, por lo que se hace necesario tener claridad lo antes posible para reducir la incertidumbre y evitar volatilidad indeseada en el mercado local.

5 pp. adicionales implicarían recursos por un máximo de US\$5.000 millones. Si bien aún no hay claridad sobre el administrador ni la estrategia de inversión que tendrán estos recursos, podemos pensar un caso límite en que la totalidad se invierte en renta fija local, lo que reduciría la tasa de interés en hasta 22 puntos base. Por último, los cambios regulatorios relacionados a las comisiones, podrían afectar la estrategia de portafolio de las AFP -principales inversionistas del mercado de renta fija local reduciendo los incentivos para invertir en activos riesgosos, pero también para enfrentar el riesgo cambiario.

Aquello generaría presiones adicionales a la baja en las tasas de interés, que por ahora son difíciles de dimensionar. Por ahora sólo es posible estimar efectos aproximados de las propuestas, pero aquello da cuenta del cuidado que se debe tener en el diseño e implementación de estas, evitando efectos indeseados. De hecho, una parte ya se habría reflejado en el precio de los activos luego del anuncio presidencial y el resto a medida que conozcamos el diseño final de las propuestas, por lo que se hace necesario tener claridad lo antes posible para reducir la incertidumbre y evitar volatilidad indeseada en el mercado local.

---

RECIENTEMENTE conocimos las propuestas en las que trabaja el gobierno para reformar el sistema de pensiones. En BBVA Research estimamos que, en su conjunto, implicarían mayor inversión en el mercado de renta fija local, afectando las tasas de interés a la baja a través de una mayor demanda por instrumentos de renta fija. Por el canal del aumento de 50% en el tope de renta imponible, de 74 UF a 111 UF, estimamos efectos más bien acotados. Si asumimos que los cotizantes que actualmente se encuentran en el tope estarían también en el

nuevo tope, se adicionarían hasta US\$750 millones anuales al sistema. Actualmente las AFP invierten un 25% de los fondos en renta fija soberana local, por lo que, dependiendo de cómo se inviertan estos recursos, y tomando como ejemplo el bono soberano a 10 años, el efecto podría ser de hasta 3 puntos base. Respecto al aumento de 5 puntos porcentuales (pp.) en las cotizaciones, los efectos podrían ser importantes. Dados los aportes actuales al sistema, que consideran un 10% de cotización individual, los