

# Proyecto para permitir el retiro de ahorros de los fondos de pensiones

11 de abril de 2022

Mario Marcel C. | Ministro de Hacienda

# Introducción

- Los retiros surgieron como una respuesta de emergencia para que las personas pudieran sobrellevar los duros momentos de la pandemia en contexto en que las ayudas del Gobierno de turno estaban siendo tardías y muy insuficientes.
- Pero, efectuar retiros tiene costos importantes.
  - Socava los ahorros de las y los trabajadores para financiar sus pensiones.
  - Obliga a liquidaciones repentinas y masivas de activos, deteriorando el valor de los fondos y debilitando el mercado de capitales local.
  - Tiene un alto costo fiscal, restando recursos para ayudar a quienes más lo necesitan.
  - Presiona los precios al alza, contribuyendo al aumento de la inflación.
  - Tensiona la política monetaria, obligando al Banco Central a elevar la TPM.
  - Profundiza una visión de la seguridad social basada en la propiedad individual.
- Estos costos aumentan a medida que los retiros se van reiterando y se aplican en contextos económicos distintos
- Análisis de retiros en tres niveles: (a) como medida aislada; (b) como medida reiterada; (c) en contextos cambiantes

# Los retiros como medida aislada

# Los retiros reducen los fondos disponibles para el financiamiento de futuras pensiones

- En el marco de los primeros tres retiros, al 1 de abril de 2022, se han cursado más de 28 millones de operaciones de pago, por un total de US\$ 51.769 millones (aproximadamente un 24% del total ahorrado en pensiones futuras).
- Más de 4 millones de personas retiraron el total de su saldo producto de los primeros tres retiros. Si a esto se incluye un cuarto retiro, serán más de 5,8 millones de afiliados y pensionados que podrían quedar sin saldo, lo que representa cerca del 46% del total de afiliados y pensionados del sistema previsional.

## Situación primeros tres retiros

Retiro	Operaciones	Monto retirado (US\$ millones)
1er retiro	10.953.867	19.778
2do retiro	9.122.750	16.918
3er retiro	8.140.340	15.073
<b>Total</b>	<b>28.216.957</b>	<b>51.769</b>

## Afiliados y pensionados que han agotado saldo en los primeros tres retiros

Tipo de afiliado (2)	N° (1)	Saldo cero a febrero 2022 (2)	%	Promedio (\$) de quienes tienen saldo positivo
Afiliados activos	3.866.035	1.798.407	47%	168.287
Pensionados RP	124.118	106.067	85%	454.057
Pensionados RV	55.465	43.030	78%	107.958
Otros	22.222	5.036	23%	469.934
<b>Total</b>	<b>4.067.840</b>	<b>1.952.540</b>	<b>48%</b>	<b>174.637</b>

**Nota:** (1) La base de los retiros es con cierre al 25 de febrero de 2022. (2) Los saldos y el tipo de afiliado son con cierre al 28 de febrero de 2022. Del total de personas que se quedaron sin saldo producto de los 3 retiros, 2,1 millones han seguido cotizando. **Fuente:** Superintendencia de Pensiones.

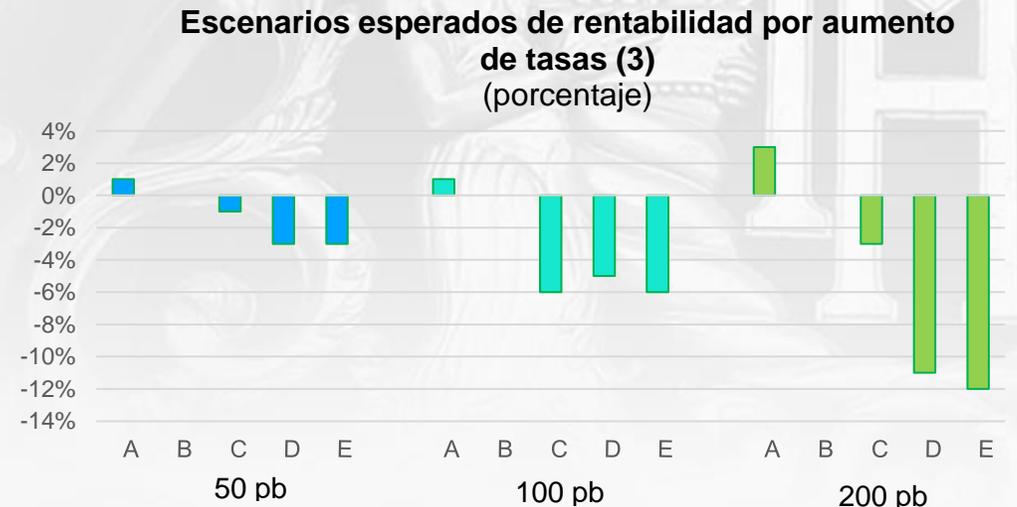
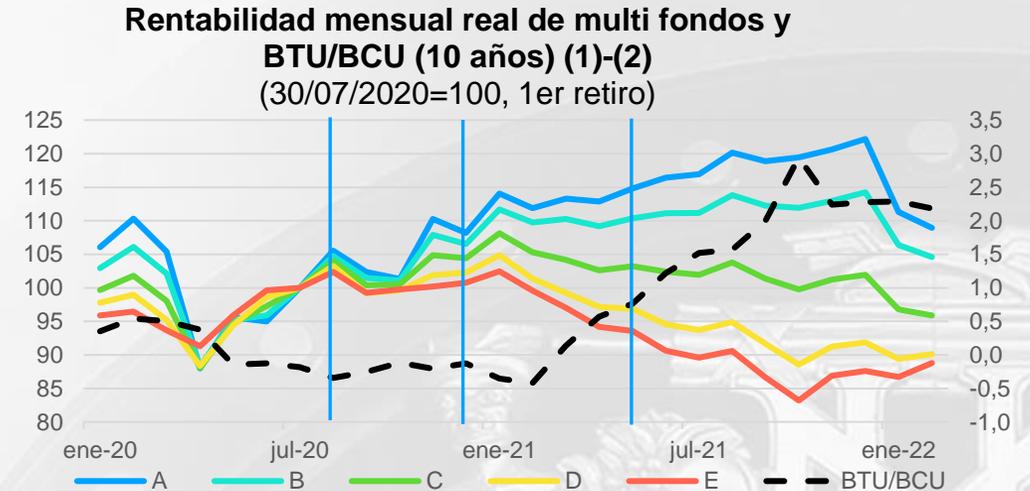
# Los retiros reducen los fondos disponibles para el financiamiento de futuras pensiones

- Las pensiones ya son bajas. De aprobarse un cuarto retiro, asumiendo que los afiliados continúan cotizando en el sistema y considerando todos los retiros, la pensión autofinanciada promedio de una mujer podría caer 37% y de un hombre 29%. Esto perjudicaría a todos los afiliados y profundizaría la brecha de género.
- Es decir, si la pensión autofinanciada esperada era de \$200.000, considerando los cuatro retiros de fondos, sería de \$134.600 aproximadamente.

	Disminución Saldo a la edad de pensión (%)		Tiempo de cotización adicional para lograr mismo saldo antes del retiro (años)	
	Promedio	Mediana	Promedio	Mediana
<b>Primer retiro</b>				
Hombre	-11,5	-7,6	2,9	2,0
Mujer	-18,9	-9,9	3,7	2,0
<b>Total</b>	<b>-14,9</b>	<b>-8,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>
<b>Segundo retiro</b>				
Hombre	-17,8	-13,7	4,3	3,0
Mujer	-26,4	-17,7	5,1	4,0
<b>Total</b>	<b>-21,8</b>	<b>-15,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>
<b>Tercer retiro</b>				
Hombre	-24,3	-19,6	5,7	5,0
Mujer	-33,4	-25,0	6,4	5,0
<b>Total</b>	<b>-28,5</b>	<b>-21,7</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>
<b>Cuarto (quinto) retiro</b>				
Hombre	-28,7	-24,7	6,6	6,0
Mujer	-37,4	-30,3	7,1	6,0
<b>Total</b>	<b>-32,7</b>	<b>-26,9</b>	<b>6,8</b>	<b>6,0</b>

# Los retiros obligan a liquidaciones masivas y abruptas de los activos, reduciendo el valor de los fondos de pensiones

- Los retiros han impactado el valor de los fondos de pensiones, especialmente aquellos con mayor proporción en instrumentos de renta fija. Cálculos previos señalaban que, ante un escenario de alza de tasas, el fondo E podría llegar a perder hasta 12% de su valor.
- Esto también afectaría a aquellas personas que deciden no realizar su retiro.
- Pero en el caso de una persona que retira, que estaba por jubilar en el fondo E con una pensión de \$200.000, a la caída por retiro de ahorros a \$134.600, se suma la disminución del valor del fondo, **con lo que recibiría una pensión de \$118.448.**

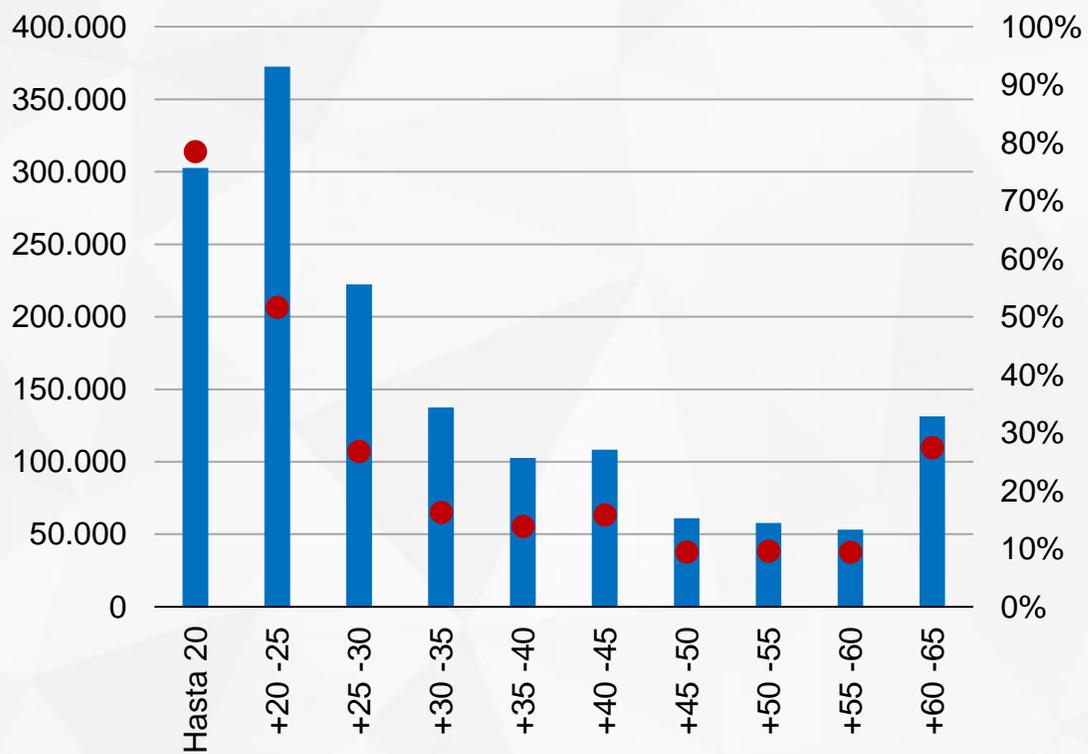


# Y no beneficia a aquellos que han quedado más rezagados en la recuperación (jóvenes y mujeres)

## Hombres que no tienen fondos para realizar retiros, según tramo de edad

(Número de personas y porcentaje de cada grupo)

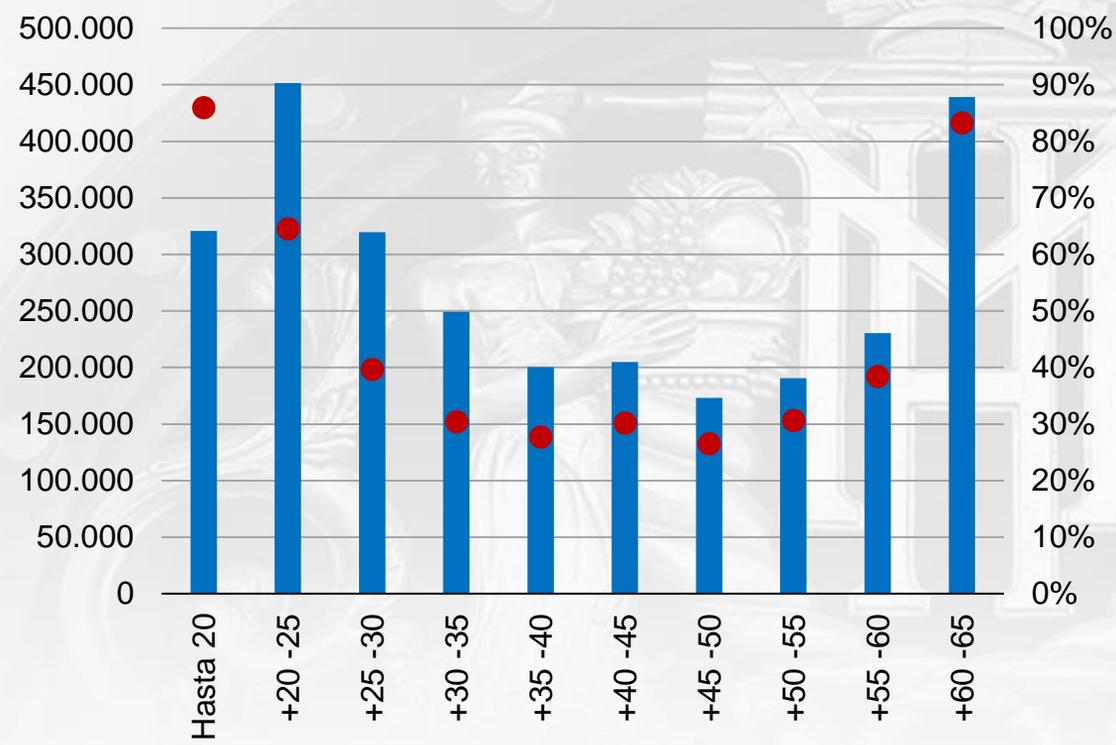
■ No reciben (N°) ● No reciben (%)



## Mujeres que no tienen fondos para realizar retiros, según tramo de edad

(Número de personas y porcentaje de cada grupo)

■ No reciben (N°) ● No reciben (%)



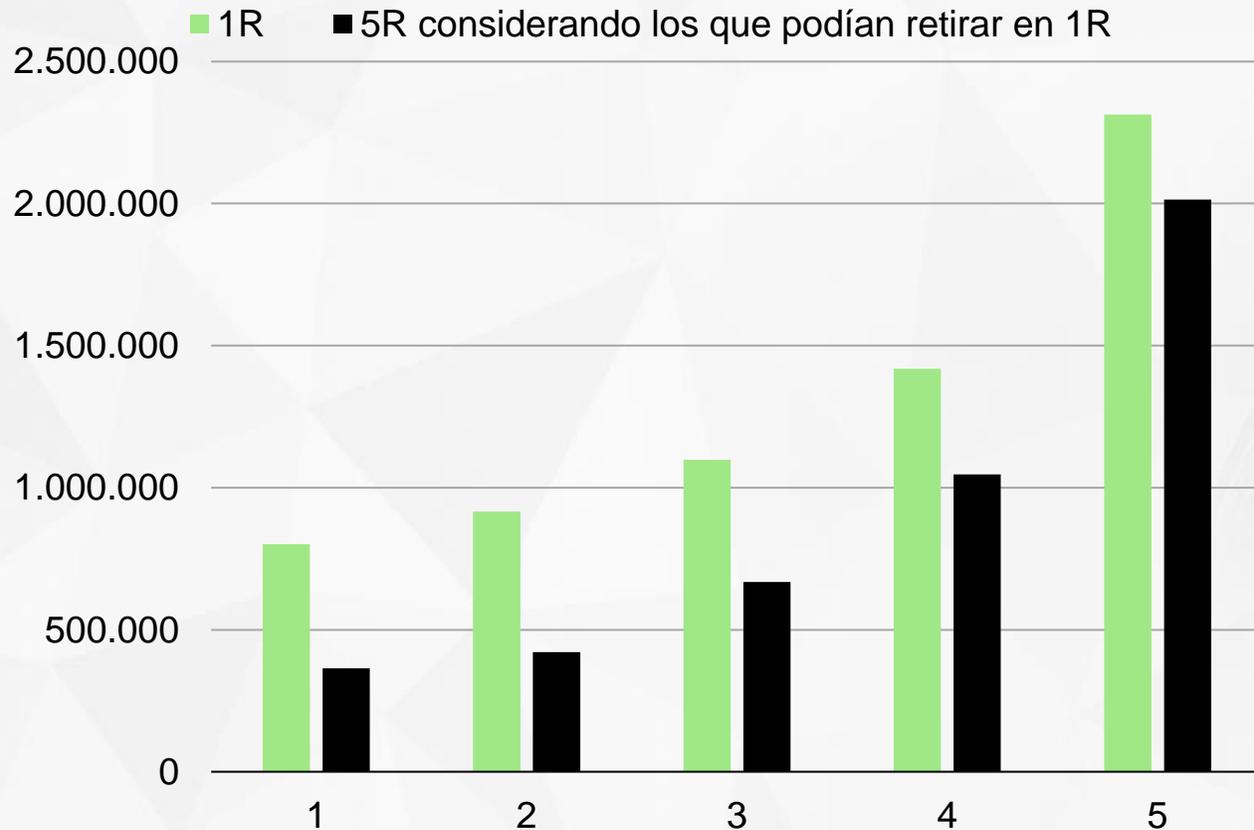
Nota: Las personas que no tienen fondo para realizar retiros, se calcula como el diferencial de la población según tramo de edad, menos el número de afiliados con saldos iguales o mayores a \$50.000.

Fuente: INE y Superintendencia de Pensiones.

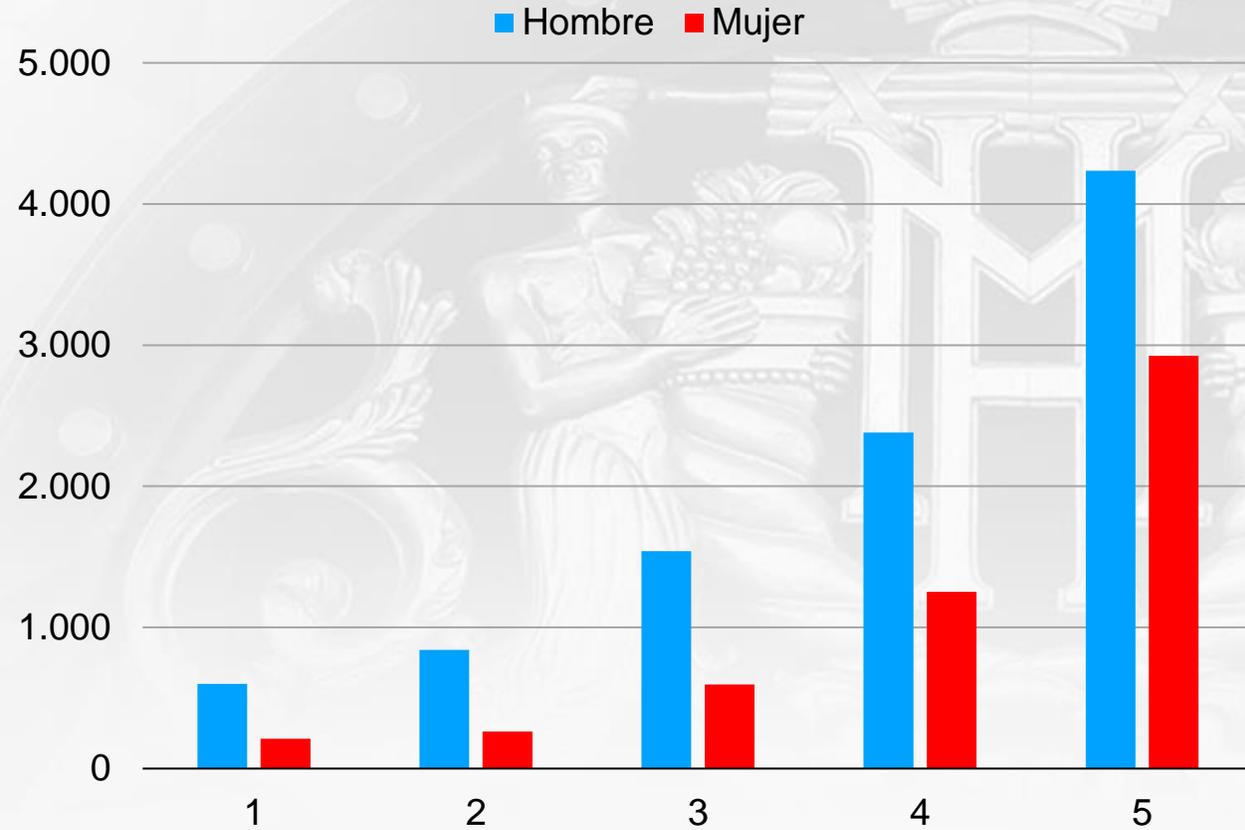
# Los retiros como medida reiterada

# Las repeticiones de retiros se van concentrando en grupos de mayores saldos en sus cuentas individuales y mayores ingresos.

**Retiro promedio por afiliado 5R, según quintil**  
(en pesos de 2022)



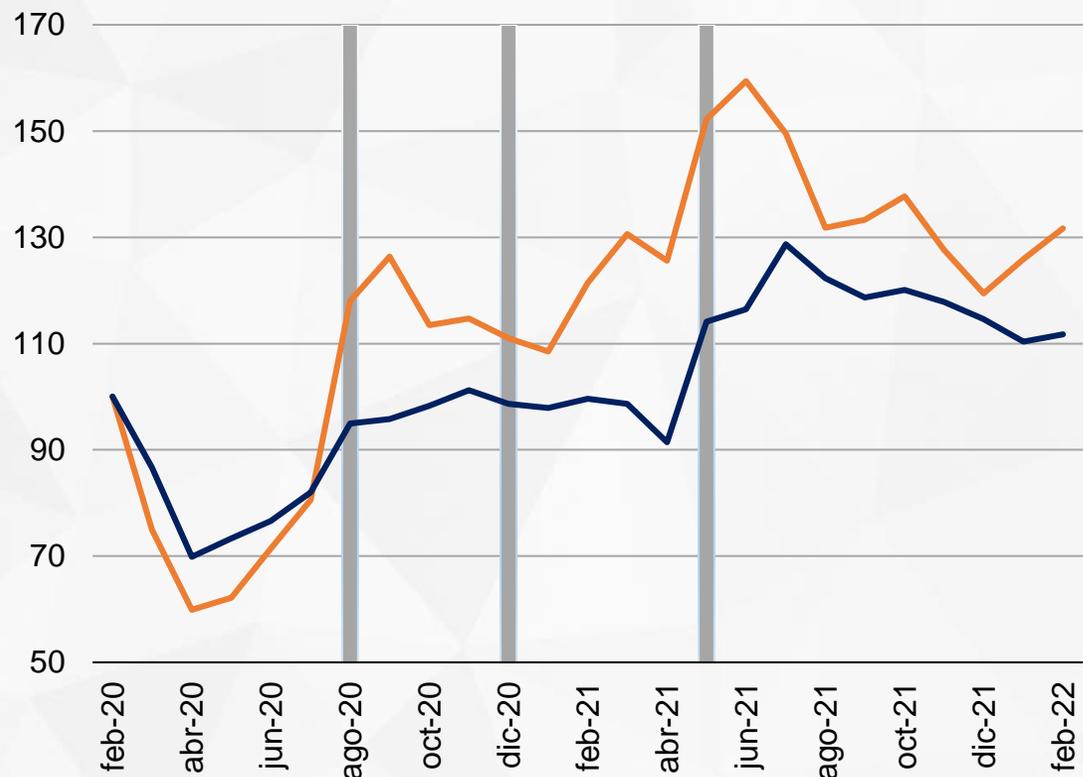
**Retiro de fondos 5R, según quintil**  
(en millones de dólares)



# Los sucesivos retiros se destinan crecientemente a consumo durable y a usos de menor necesidad

**Indicadores de comercio**  
(índice desestacionalizado, feb-2020=100)

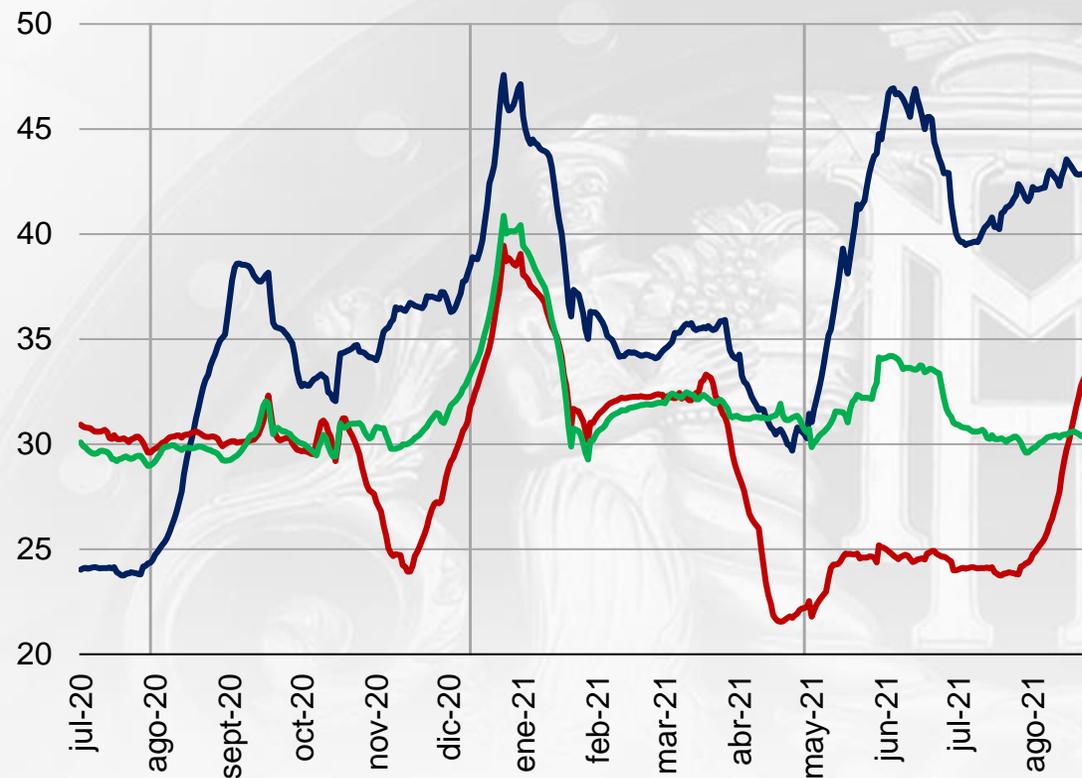
— Durable — No Durable



Fuente: Cámara Nacional de Comercio.

**Ventas minoristas con boleta electrónica**  
(miles de millones de pesos, prom. móvil de 28 días)

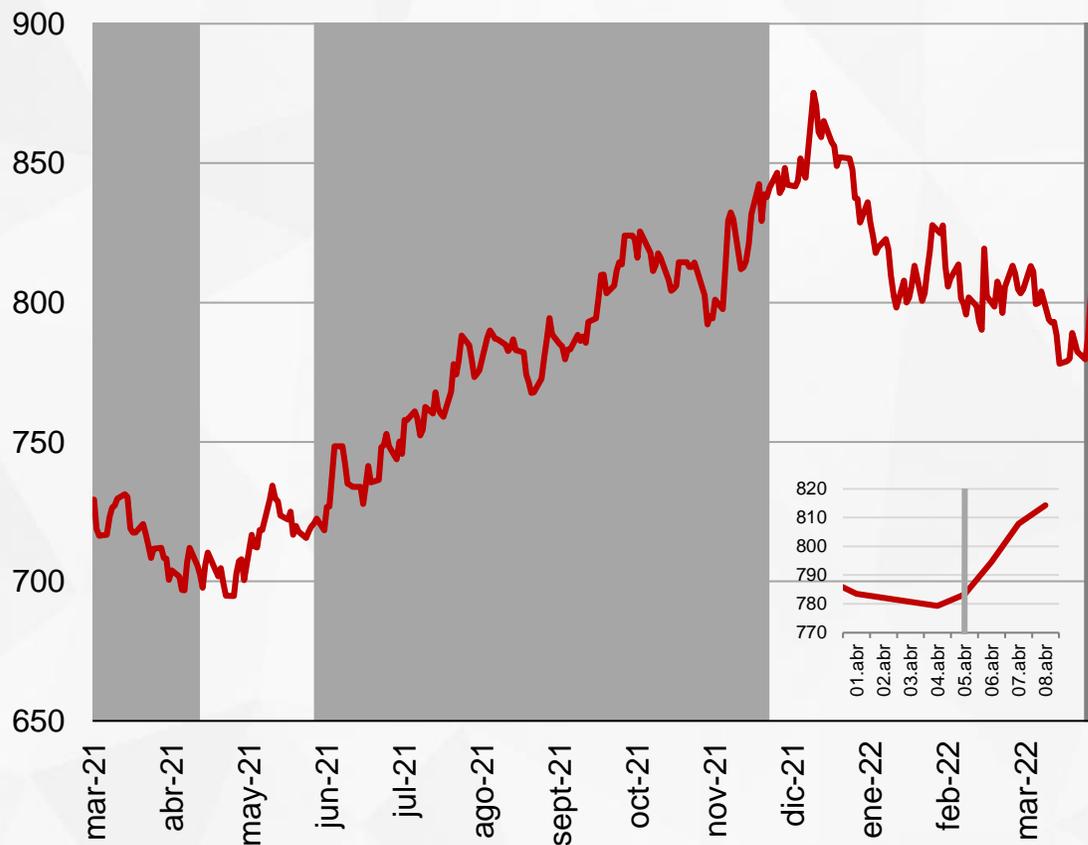
— Año en curso — Año previo — 2 años antes



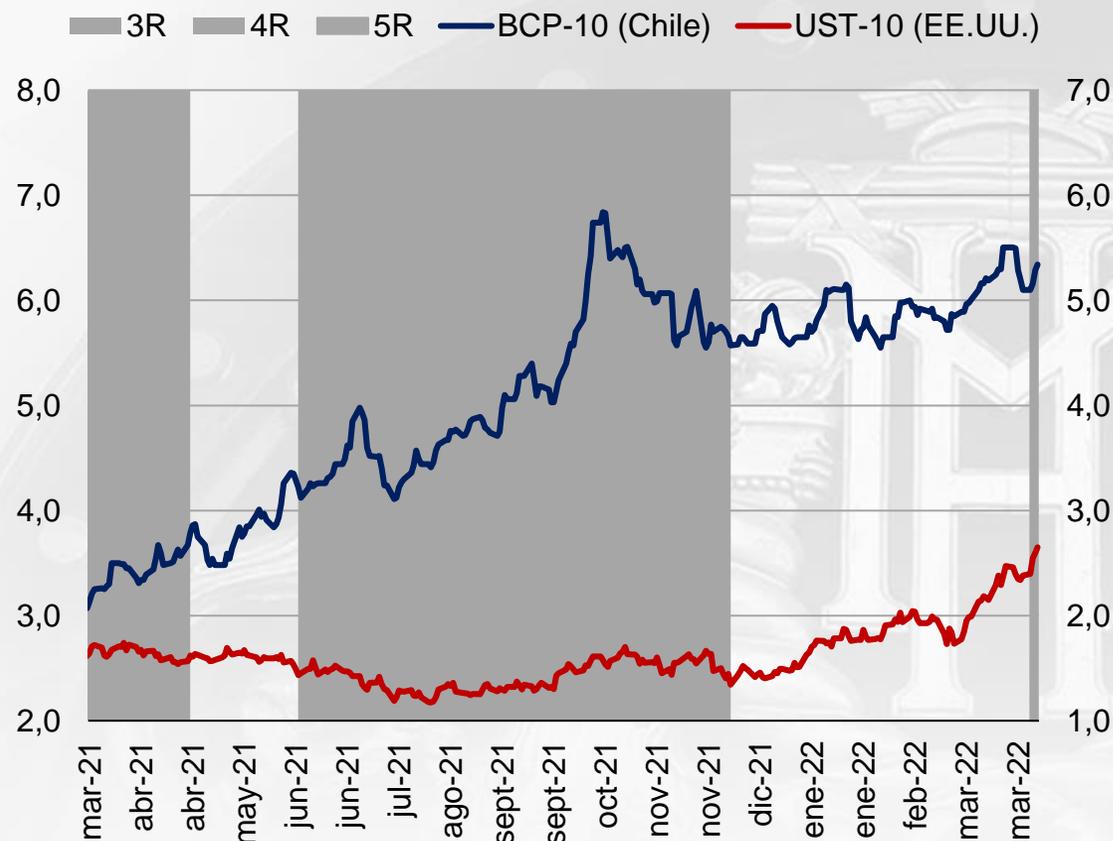
Fuente: Banco Central de Chile.

# Los sucesivos retiros adelantan las respuestas adversas del mercado

**Tipo de Cambio**  
(pesos por dólar)



**Tasa de interés de bonos a 10 años**  
(en porcentaje)

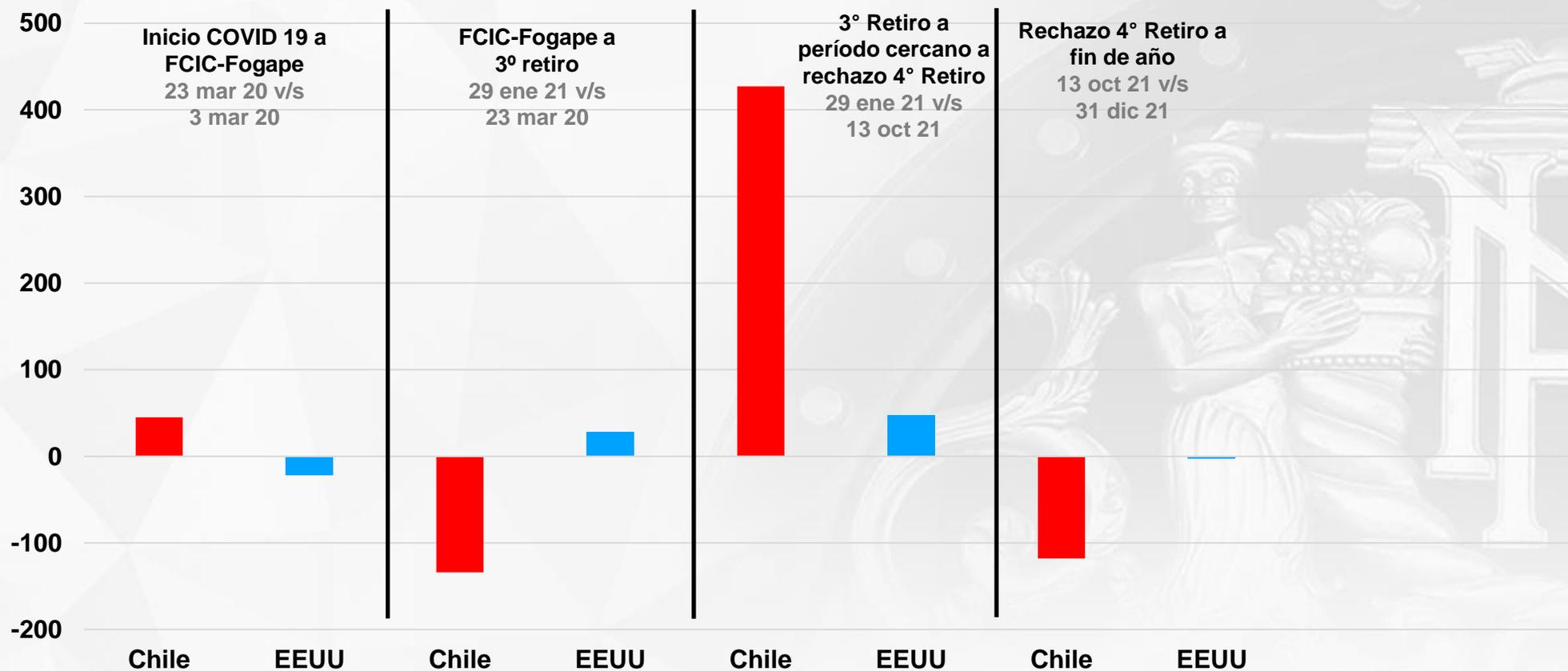


Fechas Retiros AFP: 3R10%: proyecto entra el 16.03.21, se promulga ley el 27.04.21; 4R10%: proyecto entra el 10.06.21. Se rechaza por ambas cámaras el 03.12.21; 5R10%: se comienza la discusión el 05.04.22

Fuente: Bloomberg y Banco Central de Chile.

# Los factores locales han explicado el incremento de las tasas de interés de largo plazo

Variación de la tasa de interés a 10 años en pesos  
(puntos base)



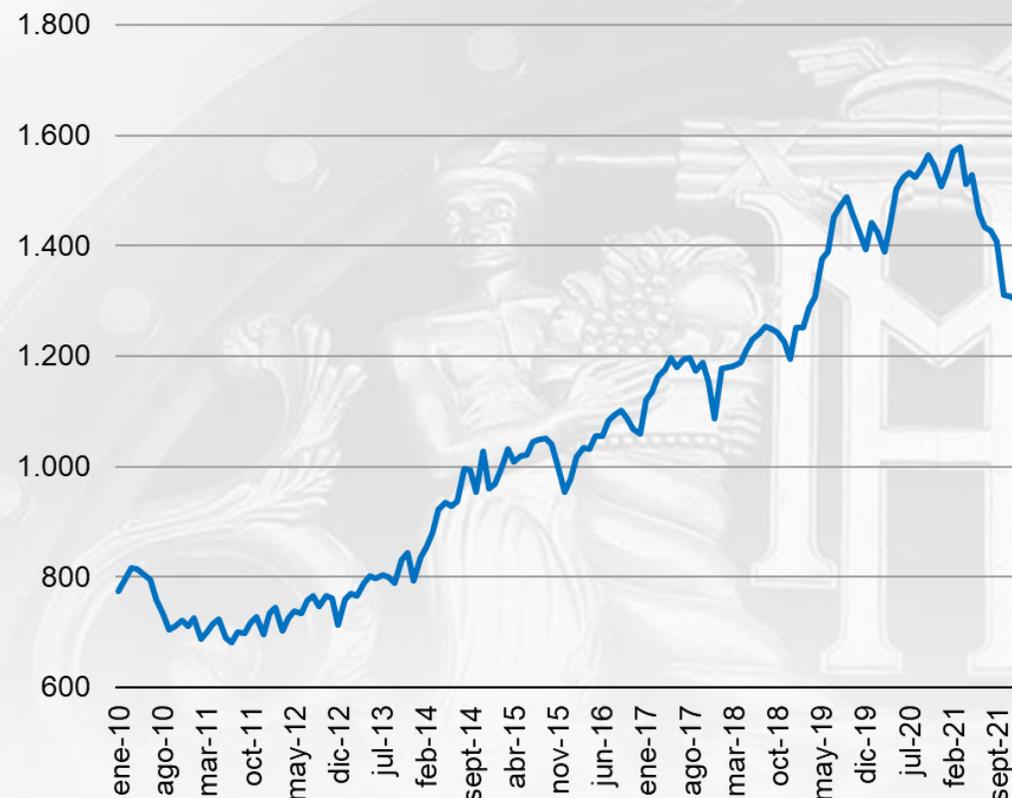
Fuente: Bloomberg y Banco Central de Chile.

# Los retiros han destruido una porción relevante del mercado de capitales local, dificultando el acceso a financiamiento de pequeñas empresas y hogares

**Activos totales Sistema de Pensiones**  
(% PIB)



**Inversiones en instrumentos nacionales y derivados - CMF**  
(UF millones)

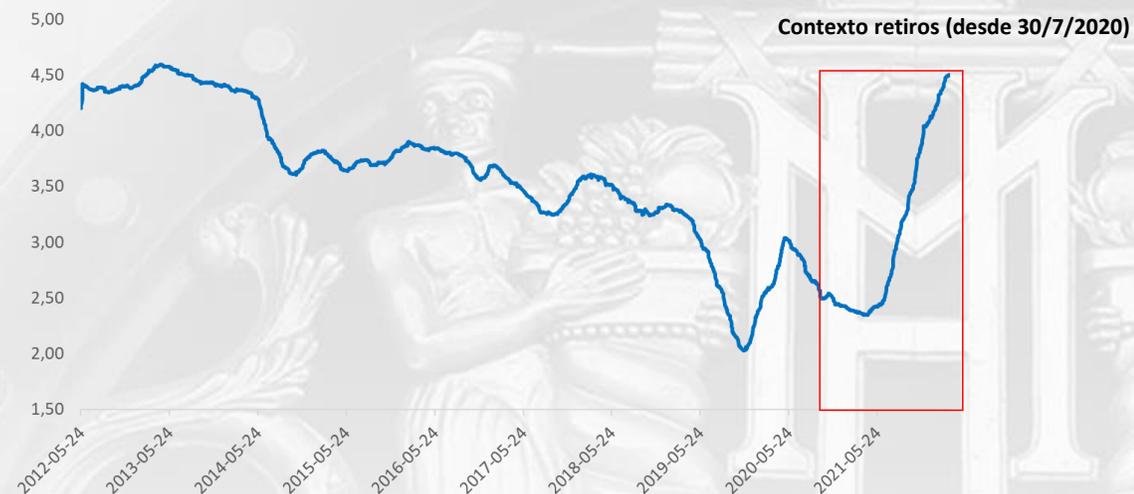


**Nota:** líneas verdes corresponden a los retiros de AFP  
**Fuente:** SAFP, CMF.

## Se están generando problemas en el financiamiento de largo plazo, lo que afecta directamente las tasas de los créditos hipotecarios

- En el marco de los primeros tres retiros, se han producido alzas considerables de las tasas de los créditos hipotecarios y se han acortado los plazos de financiamiento. Aprobar un cuarto retiro, solo acentuaría este problema, dificultando aún más el acceso a la vivienda.
- De aprobarse otro retiro, la tasa para créditos hipotecarios superaría 5%, un retroceso de aproximadamente 15 años. Adicionalmente, el BCCh estimó un retroceso de 20 años en los periodos de pago de los créditos.

**Tasas de interés créditos hipotecarios para la vivienda**  
(porcentaje, promedio ponderado)



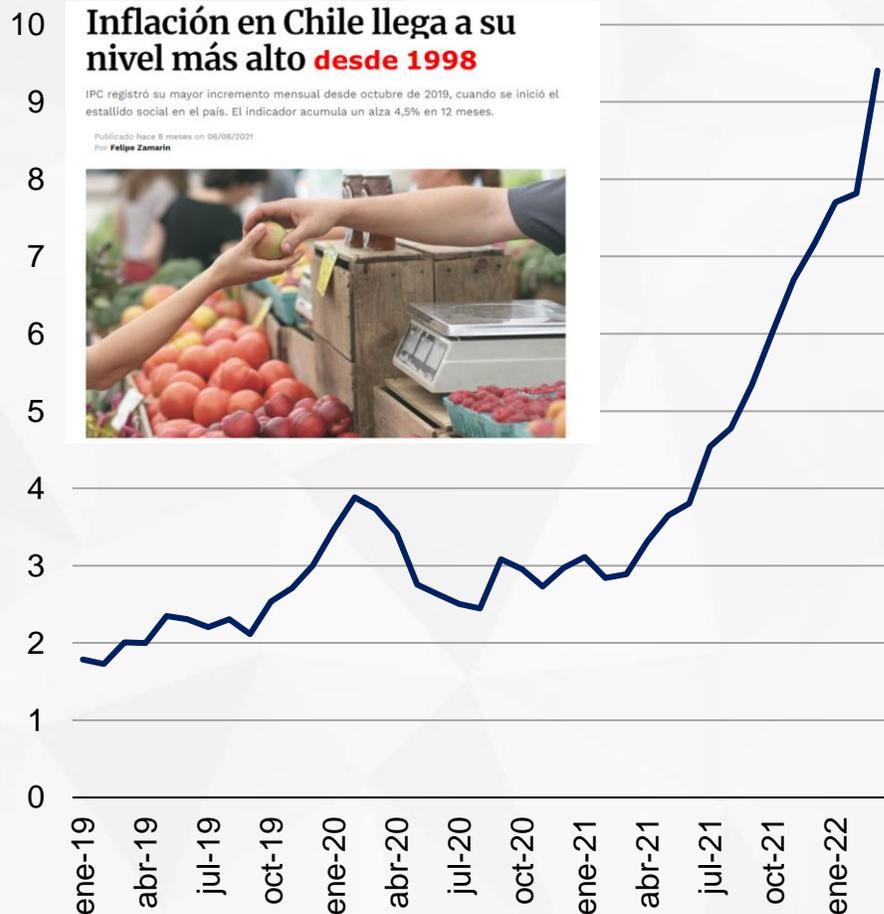
Sumando aumentos de tasas de interés, de la UF (inflación) y el acortamiento de los plazos del crédito, un dividendo hipotecario por un nuevo crédito podría aumentar más de 60%.



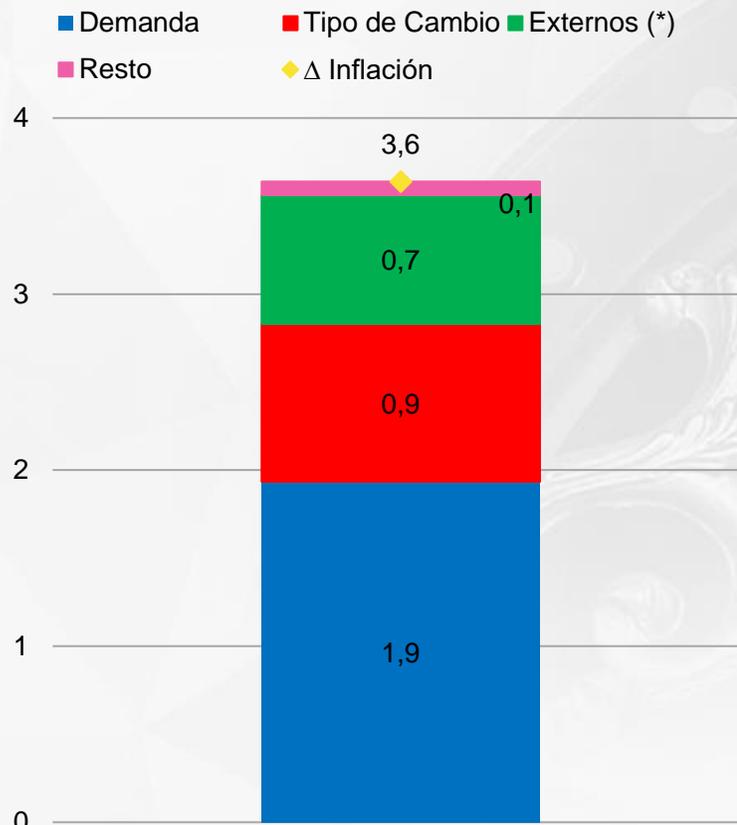
- El dividendo de un crédito de UF2.000 aumentaría en \$249.731 por efecto de un nuevo retiro de los fondos de pensiones.

# La acumulación de retiros ha contribuido a aumentar la inflación, con lo que el beneficio aparente del retiro solo son costos para las personas que se pretende ayudar

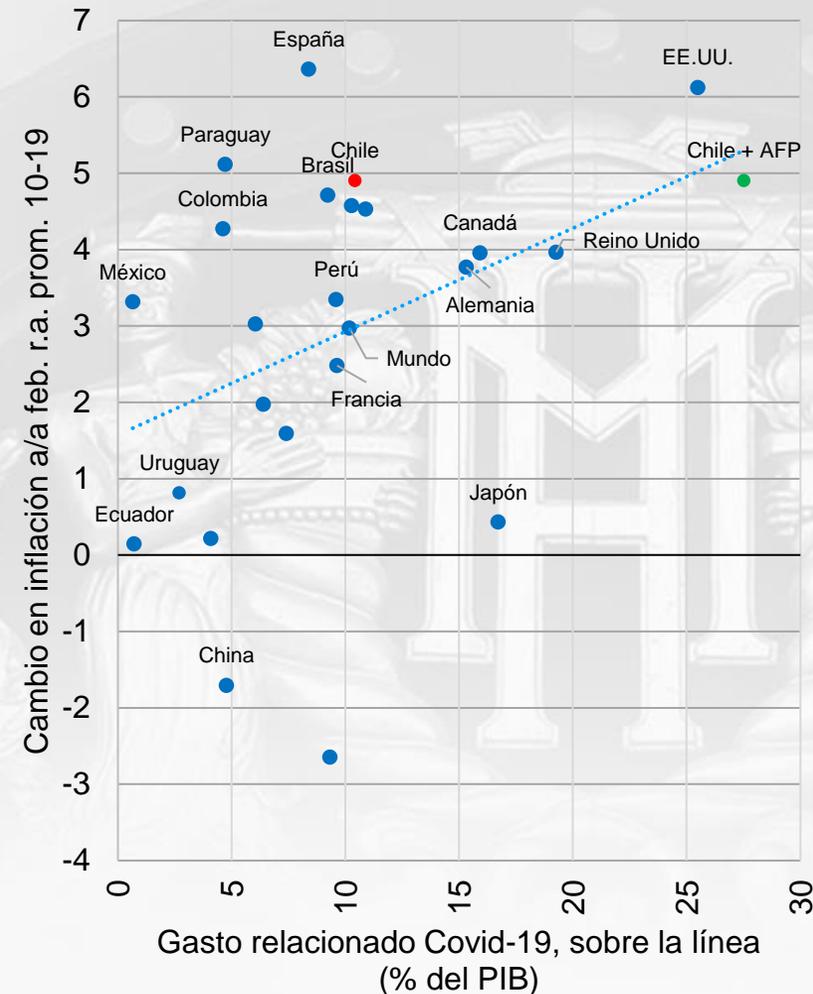
**Evolución de la Inflación**  
(variación anual, %)



**Cambio en inflación anual del 4T 2021 con respecto al mismo trimestre del año anterior – Banco Central**  
(datos trimestrales, pp)



**Cambio en inflación vs gasto relacionado a COVID-19\***  
(%)



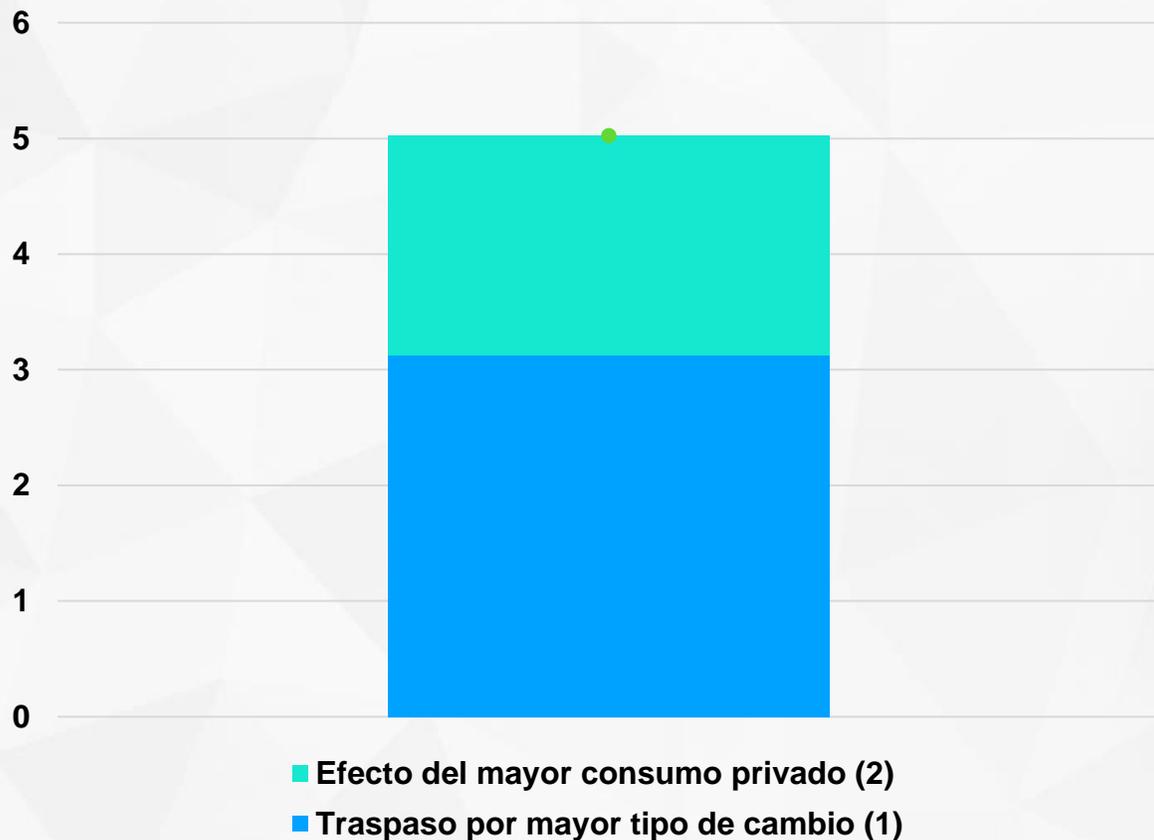
# Los retiros en contextos cambiantes

## El entorno económico y social ha cambiado drásticamente en comparación con la situación que se enfrentaba para el primer retiro

		Primer Retiro	Segundo Retiro	Tercer Retiro + anticipo RV	Cuarto Retiro	Actual
Nivel IMACEC vs pre-pandemia		-12,7%	-1,7%	-1,1%	7,6%	6,2%
Situación laboral	Tasa de ocupación	45,0%	50,8%	51,1%	53,0%	54,7%
	Empleo asalariado formal AFP (vs pre-pandemia, miles)	-422	-71	44	183	349
	Tasa de desocupación	13,1%	10,3%	10,2%	8,1%	7,5%
	Salarios	2,8%	4,0%	5,8%	6,0%	7,7%
Inflación		2,5%	3,0%	3,3%	6,0%	9,4%

# Los retiros tienen efectos más adversos en una economía recalentada vs una economía en recesión. La inflación podría llegar a 16% anual producto de un nuevo retiro

### Mayor inflación por causa de un nuevo retiro

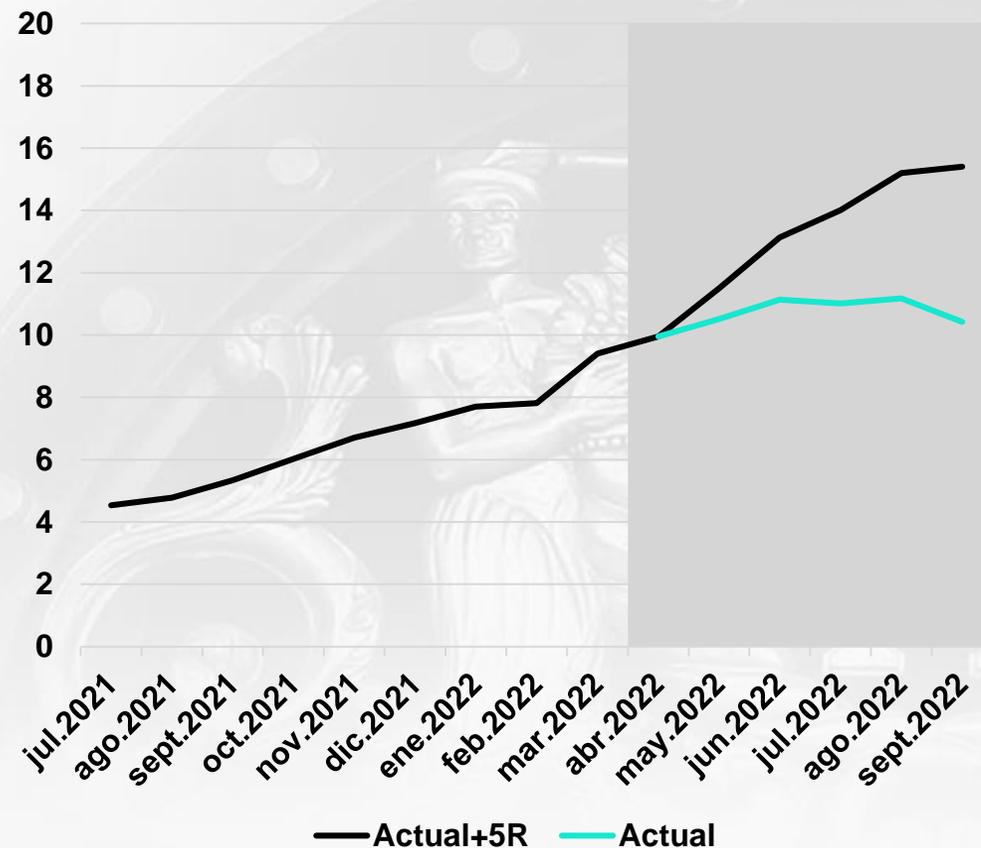


(1) Se proyecta un tipo de cambio de 900 pesos por dólar. Se considera coeficiente de traspaso de García et al. (2018).

(2) Dado el cierre de brechas, se considera que el adicional de consumo privado se traspasa a inflación.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Bloomberg

### Proyección de inflación con 5R y contrafactual



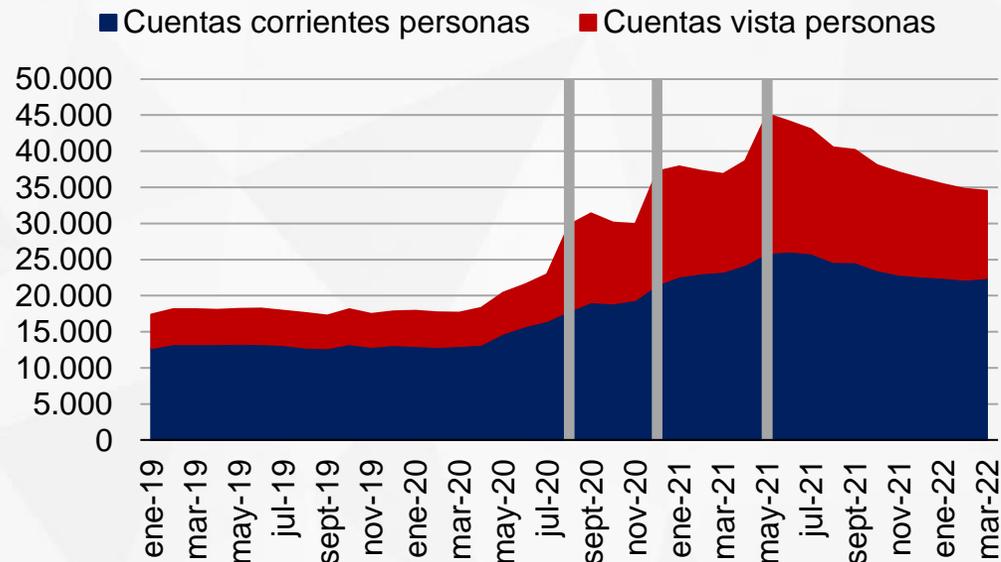
Nota: Actual sin retiro considera proyección en base a seguros de inflación

# Nuevos retiros quitan poder adquisitivo a los retiros previos y erosiona el poder adquisitivo de los trabajadores

- Debido a una mayor inflación adicional a causa del nuevo retiro los saldos de cuentas bancarias perdían poder adquisitivo por cerca de USD1700 millones.

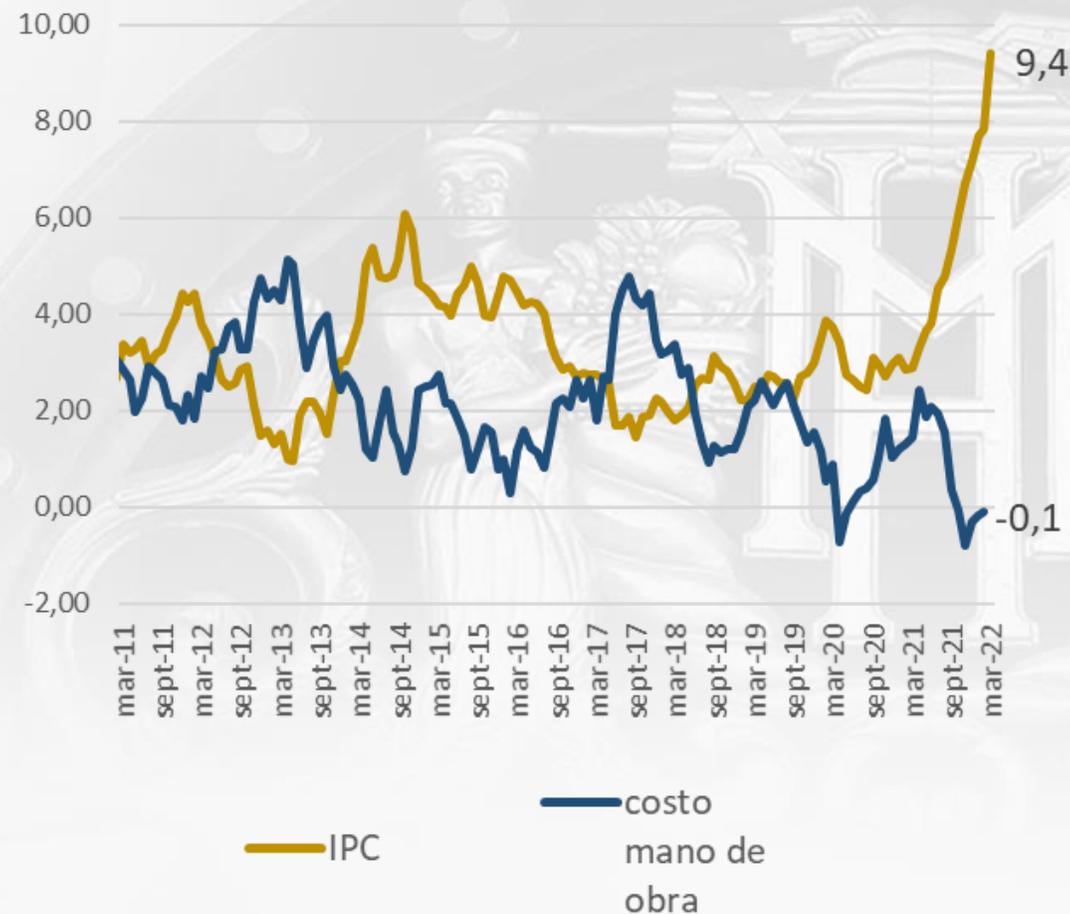
## Saldos en cuentas corrientes y cuentas vistas de personas

(Millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Chile e INE.

## Inflación y Remuneraciones (variación anual, porcentaje)



# La medida tiene costos fiscales bien relevantes, lo que dificulta la posibilidad de implementar políticas que sí tienen efectos más permanentes sobre el bienestar de las personas

## Efecto de una sólo vez

- Menor recaudación de Ingreso Global Complementario por USD640mn.
- Parcialmente compensado por mayor recaudación de IVA por USD540mn.
- Gasto tributario por beneficio APV USD990mn.
- Aumento de SIS tendría un costo fiscal de USD60mn.

## Efecto permanente (todos los años)

- Una mayor tasa de interés haría que eventualmente todos los años se termine pagando aproximadamente USD2500mn más de intereses de la deuda pública.
- Esto equivale a subir la carga en casi 0,8% del PIB

Este monto equivale a llevar la PGU a \$250.000

# Los retiros debilitan los planes más ambiciosos de una reforma previsional, al instalar una visión individualista del sistema

## Situación actual de las pensiones

- El monto promedio de pensiones autofinanciadas de vejez es de 9,13 UF. **\$289.895**
- La mediana de pensiones autofinanciada de vejez, es de 5,66 UF. **\$179.716**

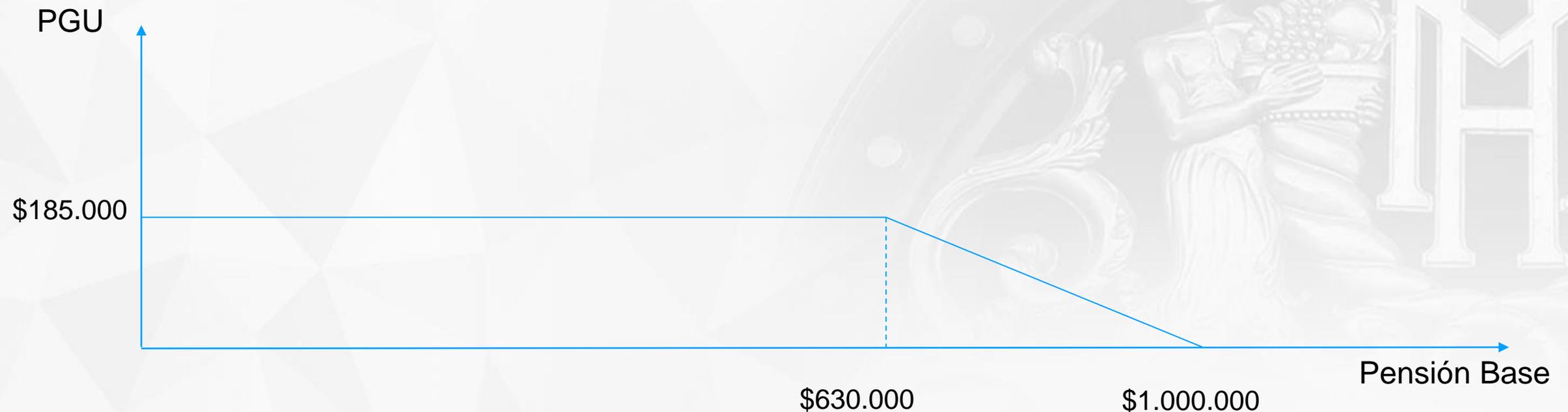
En el caso de las mujeres, el promedio de pensiones autofinanciadas corresponde a 7,3 UF (**\$231.789**) y la mediana a 5,66 UF (**\$179.716**).

- En este retiro ya no existe el Pilar Solidario (sustituido por PGU), que a través del Aporte Previsional Solidario (APS) suavizaba la caída de la pensión final de 1.060.913 personas hoy, más los que ingresarán en el futuro, porque el aporte del Estado aumentaba en proporción a lo que disminuía la pensión autofinanciada.
- Nuevos retiros de fondos, disminuyen el impacto del aumento del monto final de las pensiones que buscaba la PGU aprobada en la ley N°21.419 y cuyos nuevos beneficiarios (500 mil) deben ingresar a partir de agosto 2022.

Es decir, **si la pensión autofinanciada esperada era de \$200.000 + \$185.000 (PGU) = \$385.000, post retiros sería de \$303.448 aproximadamente (\*)**.

## El efecto del retiro sobre la pensión futura es absorbida en la totalidad por el afiliado

- Con la implementación de la PGU, al ser entregada independientemente del monto de la pensión para un grupo importante de la población, el efecto del retiro de fondo es absorbido en totalidad por el afiliado.



## La industria de AFP no es perjudicada por los retiros

- Indirectamente, los retiros aumentan las utilidades de la industria. Dado el retiro de **US\$ 51.769 millones** por parte de los afiliados, las AFP han podido liberar **US\$501 millones** del encaje, lo que constituye un aumento de sus utilidades.
- Las AFP han aprovechado los retiros para lanzar campañas por diversos medios de comunicación, para influir en el debate público y en las reformas que el sistema necesita. Esto es particularmente grave de cara a una reforma previsional que pretende incorporar mayores grados de solidaridad en el sistema con cargo a las cotizaciones adicionales de los empleadores.

MERCOLES 4 DE ABRIL DE 2022 / DIARIO FINANCIERO

### FINANZAS Y MERCADOS

#### AFP Habitat y Cuprum: “Los afiliados quieren que sus ahorros vayan a sus cuentas individuales”

Ayer, ambas gestoras llamaron al mundo político a mantener el esquema de capitalización individual, la elección sobre quién administra los recursos y la herencia.

POR DANIEL VEZARRA G.

Ayer fue un día movido para los siete AFP del sistema. Habitat y Cuprum llevaron a cabo sus respectivas cuentas públicas vía streaming, en la que sus máximos ejecutivos aprovecharon la ocasión para comentar la coyuntura previsional, sobre todo, lo que dice relación con la reforma que llevará adelante el gobierno de Gabriel Boric.

Incluso, los dos ejecutivos recordaron los resultados de encuestas que favorecen la visión de la industria.

En el caso de AFP Habitat, su gerente general, Alejandro Bezanilla, dijo que “nosotros no nos hemos negado a una reforma, todo lo contrario, creemos que muy necesario hacerla. Pero, que sea una reforma centrada en la necesidad de las personas de preocuparse por mejorar las cuentas - algunas en las AFP - indican que los afiliados quieren cotizaciones, presentes y van a sus cuentas de decapitalización individual.”

“Así lo vienen demostrando las encuestas desde el año pasado. Los afiliados mayoritariamente quieren su dinero en su cuenta de decapitalización individual y que al menos la opción de elegir quién administre sus fondos”, detalló, por ejemplo, el gerente de AFP Capital, Sergio Soto.

En el caso de AFP Cuprum, su gerente general, Juan Carlos Rodríguez, dijo que “los afiliados quieren su dinero en su cuenta de decapitalización individual y que al menos la opción de elegir quién administre sus fondos”, detalló, por ejemplo, el gerente de AFP Capital, Sergio Soto.

de Derechos de la Convención a iniciativas explícitamente los y que habían portante número el caso de “Con”

siendo n que r reformado para ones de manera romoveremos y te esos cambios

que un ro stó

AFP Capital  
Una empresa SURG

3er Retiro del 10%  
elige y ahorra  
en Cuenta 2  
[retiro.afpcapital.cl](http://retiro.afpcapital.cl)

TUS AHORROS  
SON TUS AHORROS

HABITAT

TU 10%

Y TU 90% TAMBIÉN

HABITAT

## Conclusiones

- Tenemos la obligación frente a la ciudadanía de evaluar el impacto de medidas y políticas públicas, considerando tanto sus beneficios como costos, directos e indirectos. Esta medida tiene costos catastróficos para la población que más queremos ayudar.
  - Quienes pueden acceder al “beneficio” son quienes más recursos tienen
  - Ya ha generado un alza importante de la inflación, la que afecta especialmente a las 6 millones de personas que no podrían acceder a un nuevo retiro.
  - El fuerte aumento de las tasas de interés de largo plazo destruye el sueño de la casa propia de muchas familias.
  - Daña el programa de reformas estructurales del gobierno, que más que ofrecer una ayuda por una vez, está orientado a generar condiciones permanentes de mejor salud, pensiones y calidad de vida.
- Un nuevo retiro solo alimentará un círculo vicioso de más inflación, mayores tasas de interés, caída de valor de los fondos, y dará el golpe de gracia a la población que más queremos ayudar.

Ministerio de Hacienda



# Proyecto para permitir el retiro de ahorros de los fondos de pensiones

11 de abril de 2022

Mario Marcel C. | Ministro de Hacienda