

Modifica la Carta Fundamental para permitir retiros de fondos previsionales

Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento
Cámara de Diputadas y Diputados

30 de julio de 2024

Ministro Mario Marcel Cullell

Ministerio de Hacienda

Contenido

- Contexto y consecuencias de los retiros efectivos de fondos de pensiones
- Los retiros en perspectiva y el estado actual de la economía chilena
- Nuevas propuestas de retiro ingresadas en la Cámara de Diputadas y Diputados
- Impactos estimados frente a un 7° retiro
- Síntesis de potenciales impactos de un nuevo retiro
- Conclusiones

Contexto y consecuencias de los retiros efectivos de fondos de pensiones

La crisis sanitaria y económica que produjo la pandemia del COVID-19, impulsó medidas sin precedentes vinculadas al sistema de pensiones chileno

En 2020, debido a la crisis sanitaria, la economía chilena experimentó una contracción de más del 6% como producto de las restricciones derivadas de la pandemia del Covid-19. La tasa de desempleo aumentó significativamente, alcanzando su máximo nivel en julio de 2020 (13,1%), lo que ocasionó una considerable reducción de los ingresos de los hogares.

En respuesta a ello, el Congreso legisló para autorizar un retiro de las cuentas de capitalización individual de los afiliados al sistema de AFP, que se planteó como una acción única y excepcional. No obstante, a los pocos meses se aprobaron dos retiros adicionales. Otras cuatro propuestas se han rechazado desde entonces

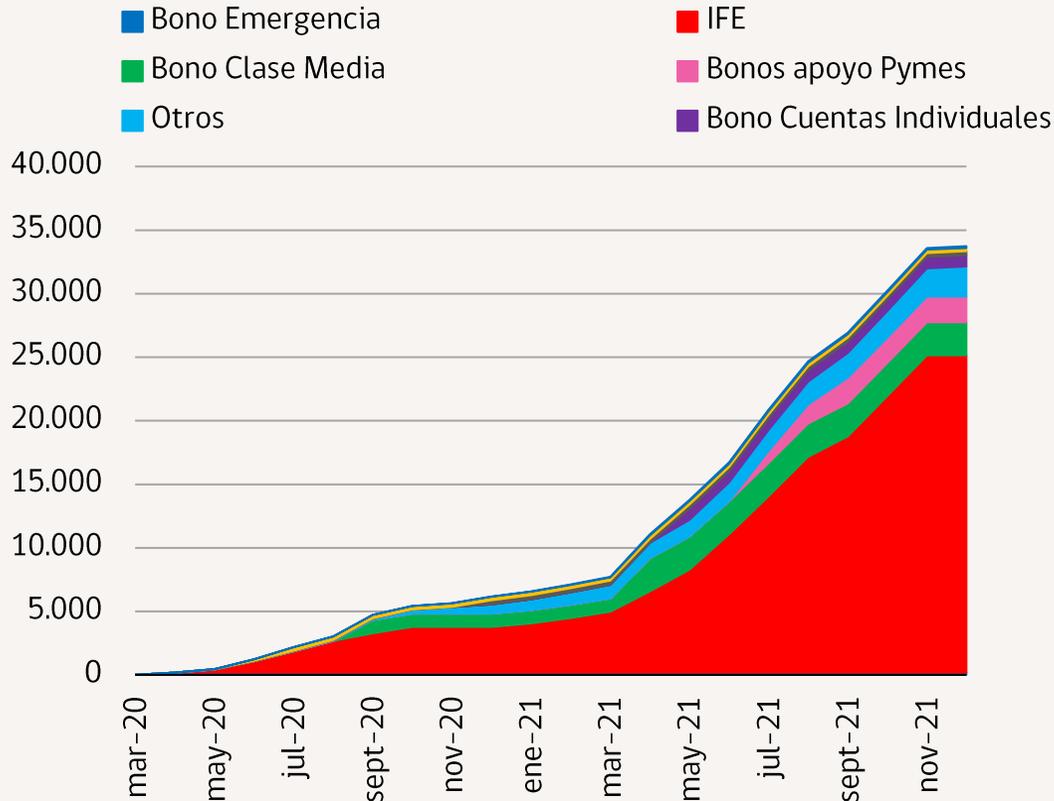
Características de los Retiros de Fondos Previsionales

	1er retiro	2do retiro	3er retiro
Elegibilidad	Universal (afiliados activos y pensionados Retiro Programado)	Universal (activos y pensionados Retiro Programado)	Universal (activos y pensionados Retiro Programado), pensionados de rentas vitalicias.
Montos autorizados	10% con máximo de 150 UF y mínimo de 35 UF (o saldo inferior disponible)	10% con máximo de 150 UF y mínimo de 35 UF (o saldo inferior disponible)	10% con máximo de 150 UF y mínimo de 35 UF (o saldo inferior disponible)
Descuentos	No. Salvo deudas alimentarias	No. Salvo deudas alimentarias.	No. Salvo deudas alimentarias.
Plazo pago	Hasta en 2 cuotas, pagaderas en 10 y 30 días hábiles.	Hasta en 2 cuotas, pagaderas en 10 y 20 días hábiles.	En una sola cuota, pagadera en 15 días hábiles.

Los retiros de fondos previsionales, junto con las masivas transferencias fiscales de 2021 inyectaron a la economía una liquidez equivalente a 35% del PIB

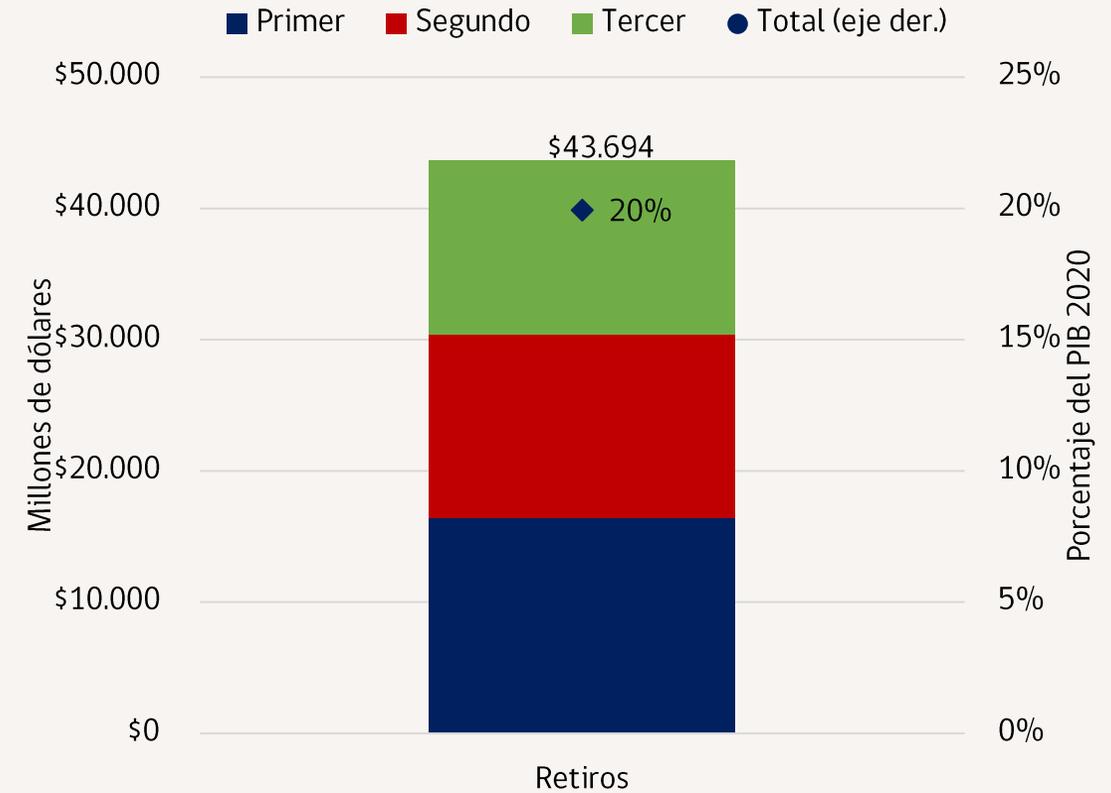
Medidas fiscales de ayuda directa (1)

(millones de dólares)



Retiro de los fondos de pensiones (2)

(millones de dólares y % del PIB 2020)

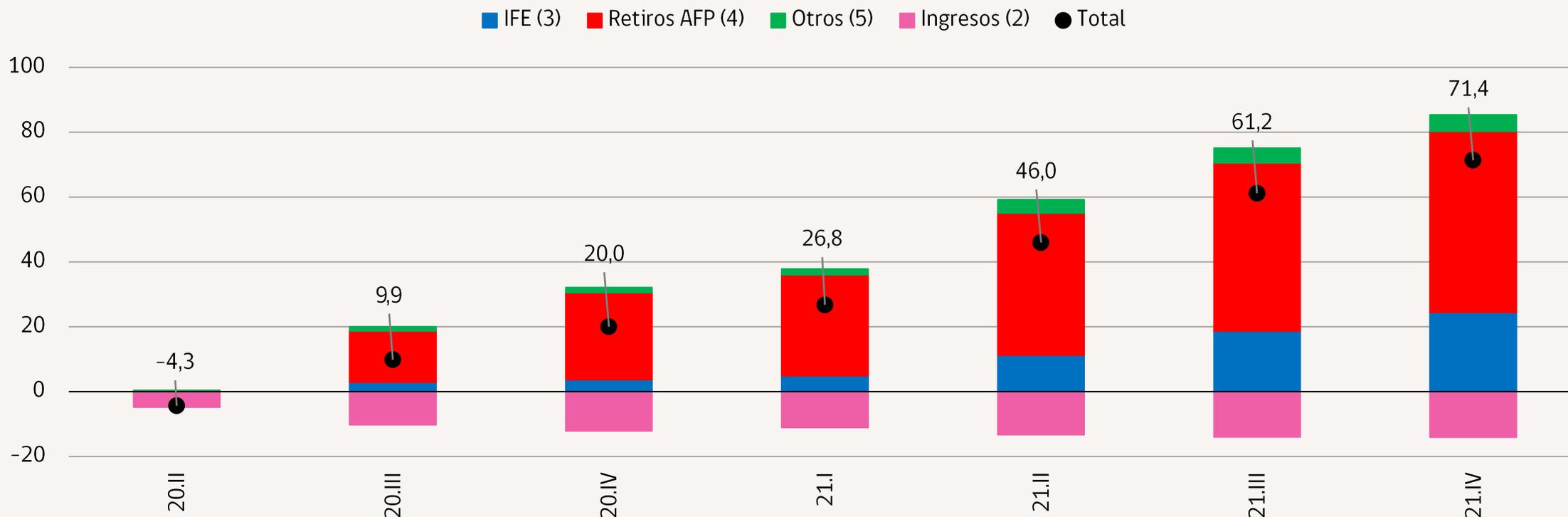


Nota: (1) Montos en dólares, actualizados al 25 de marzo de 2022, consideran un tipo de cambio de \$800 pesos por dólar. (2) Montos actualizado al 28 de junio de 2024 según último informe reportado por la Superintendencia de Pensiones del 07 de julio de 2024, utilizando un dólar a \$951 pesos por dólar.

Estas medidas fueron desproporcionadas y regresivas, excediendo significativamente la pérdida de ingresos de los hogares y generando grandes desbalances que afectaron a la economía nacional y a las personas

Acumulación de ingresos e inyecciones de liquidez a los hogares (1)

(miles de millones de dólares)



Notas: (1) Las estimaciones del aumento de liquidez de los hogares y medidas de apoyo del 21.III al 21.IV están basadas en proyecciones coherentes con el escenario central del IPoM de diciembre 2021. (2) Suma entre los ingresos del trabajo y otros ingresos (rentas de la producción y de la propiedad coherentes con CNSI hogares e IPSFL). Valores trimestrales son las diferencias respecto de los mismos trimestres del 2019. (3) El IFE ha crecido en montos y cobertura, desde más de 6 millones de beneficiarios promedio entre mayo 2020 y marzo 2021 hasta más de 16,5 millones en octubre 2021. Montos per cápita han aumentado desde \$US 70 en sus inicios hasta \$US 200 per cápita en octubre 2021. Para noviembre se agrega expansión de IFE Universal (\$US 3.200 millones). (4) Retiros de AFP corresponden a montos pagados según fichas estadísticas de la SP al 22-10-2021. Para 21.III y 21.IV se pondera diferencia entre montos totales estimados a retirar y lo efectivamente pagado al 22-10-2021. (5) Otros corresponde a Bono Covid-19, Bono Clase Media, Bono 3er Retiro de AFP, Uso Adicional Seguro de Cesantía e IFE Laboral.

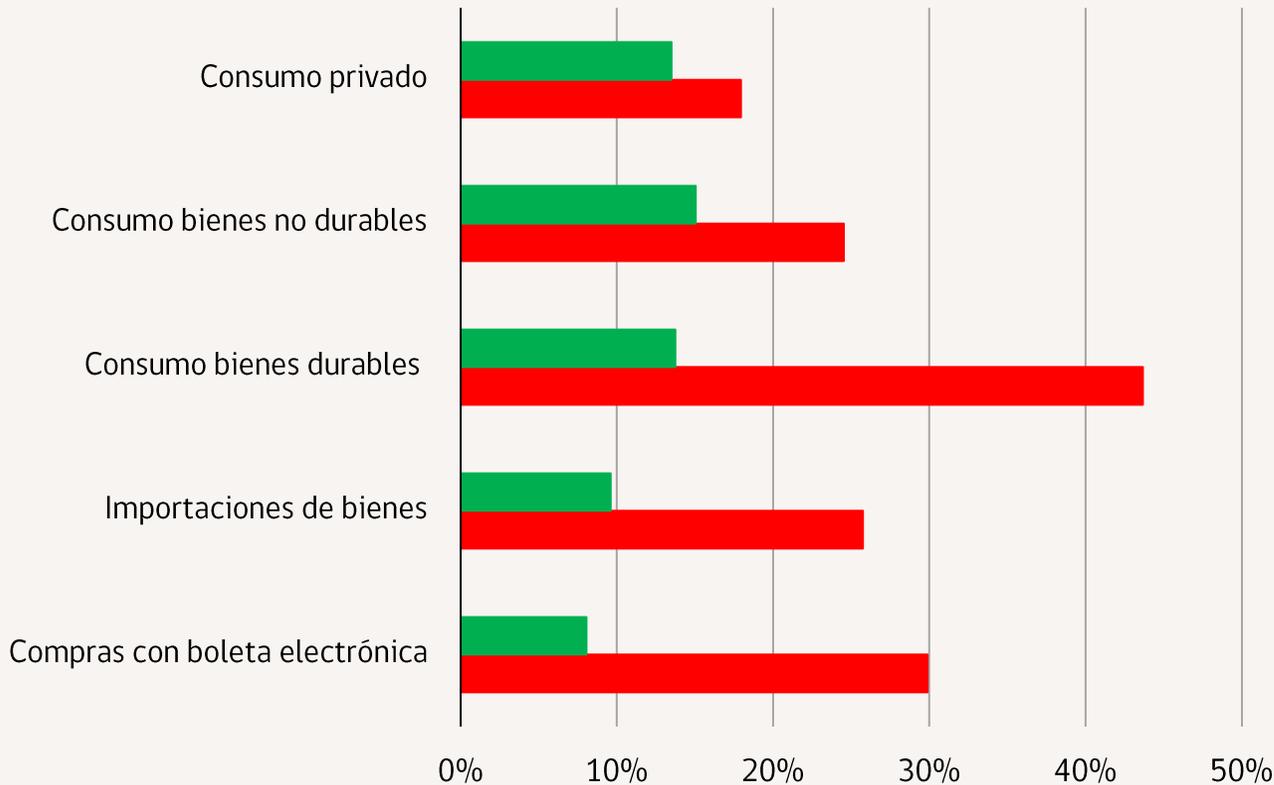
Fuentes: Ministerio de Hacienda, Superintendencia de Pensiones y Banco Central de Chile.

Como producto de estas medidas, el consumo privado se expandió significativamente por encima de su nivel previo a la pandemia. La mayor expansión correspondió al consumo de bienes durables

Nivel de consumo

(cambio % comparando con segundo semestre 2018, series desestacionalizadas o deflactadas)

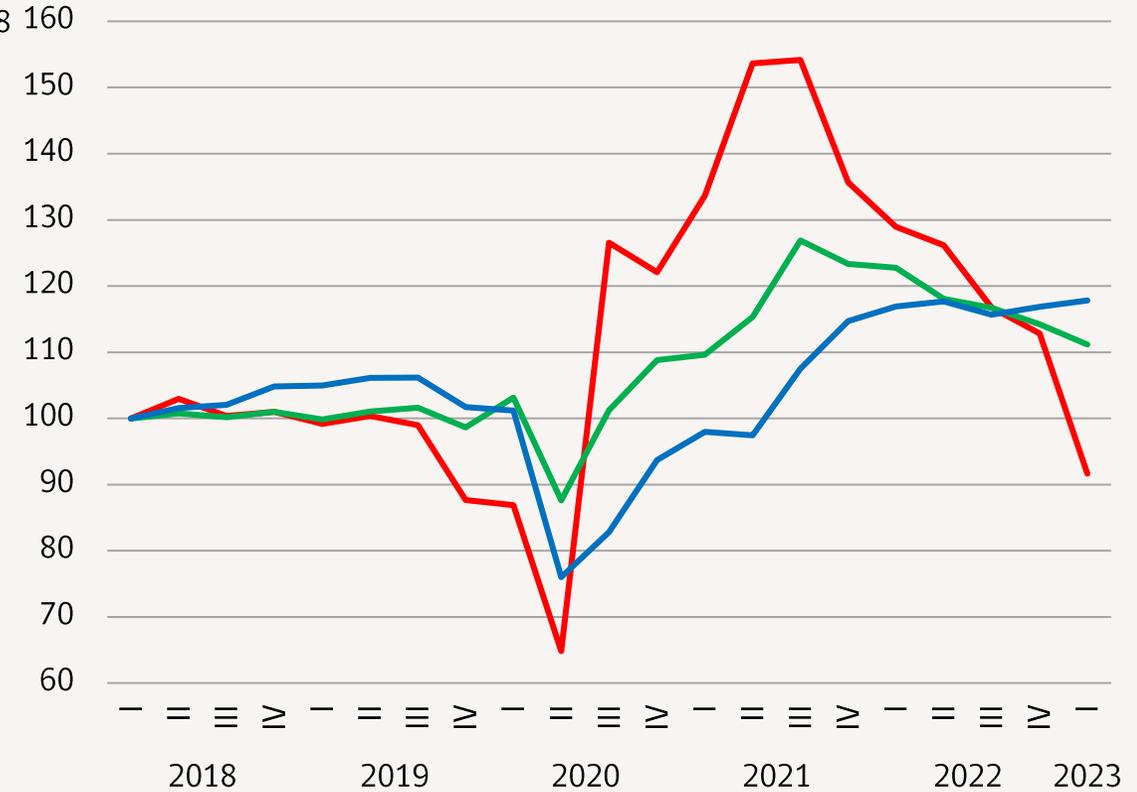
■ 2º Semestre 2022 vs. 2º Semestre 2018 ■ 2º Semestre 2021 vs. 2º Semestre 2018



Componentes del Consumo privado

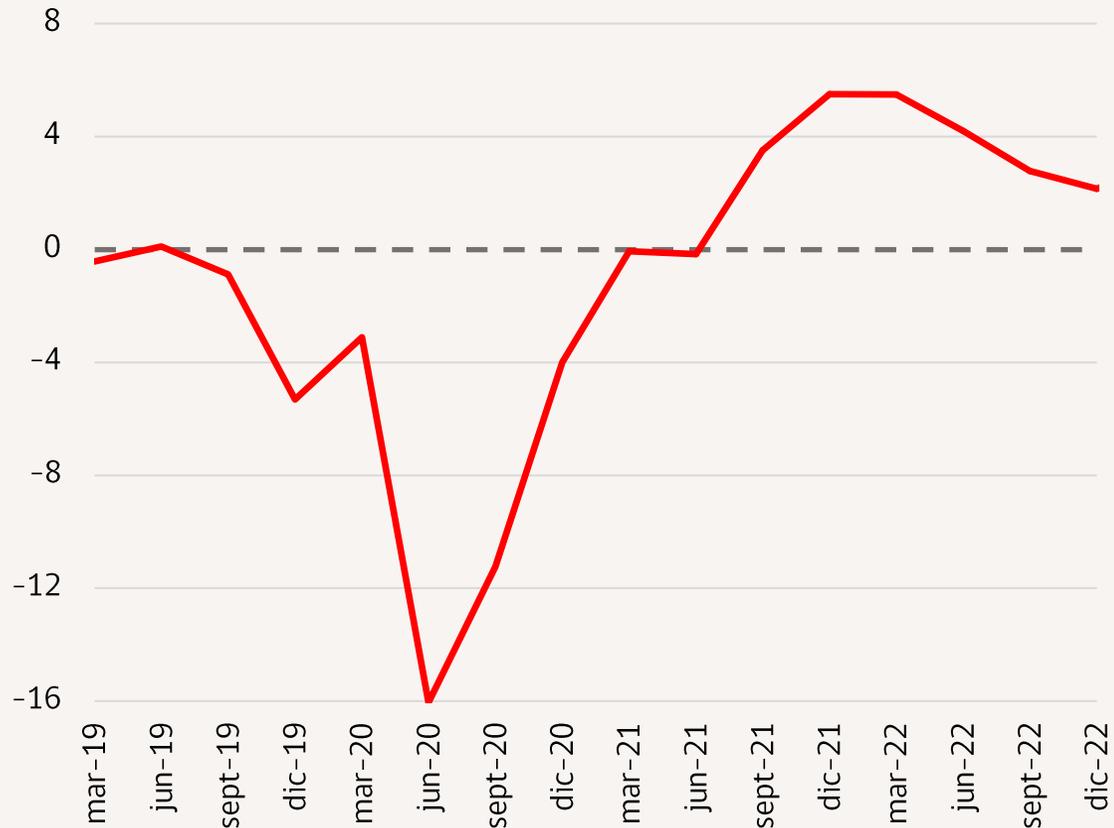
(índice 1T2018=100, desestacionalizado)

— Durables — No durables — Servicios

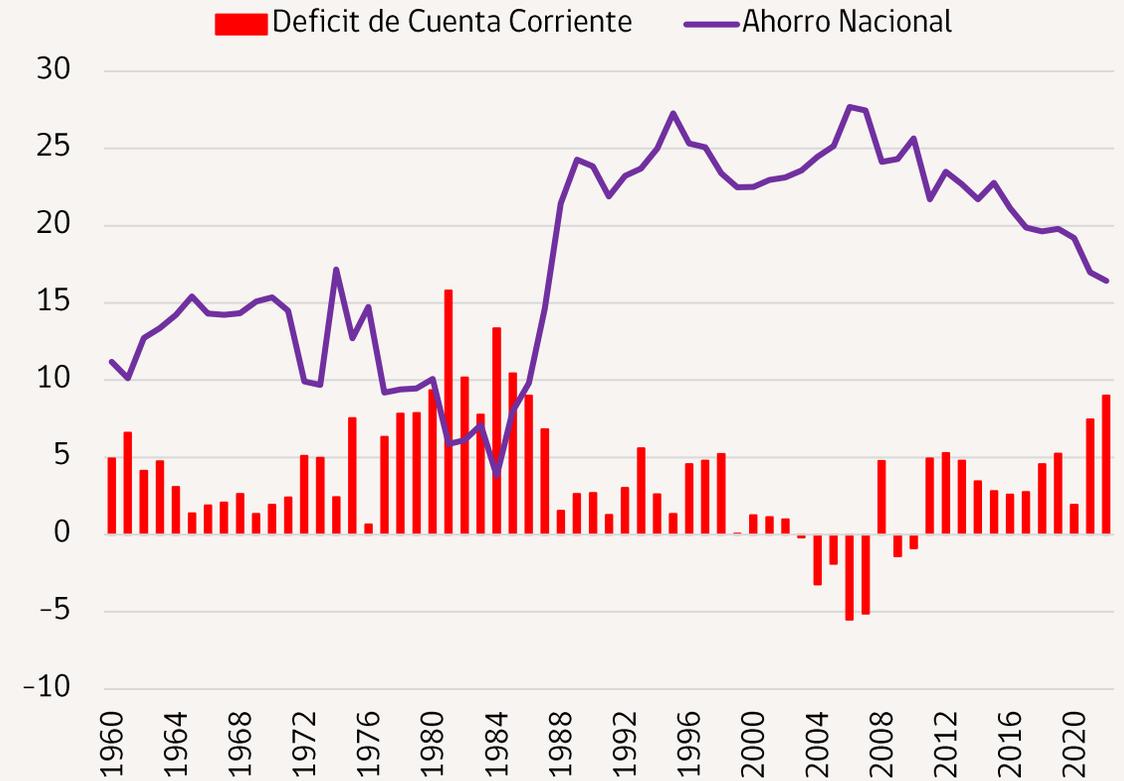


La actividad superó ampliamente su nivel potencial; el ahorro nacional se redujo y el déficit de cuenta corriente se amplió hasta niveles no vistos desde los años 80

Brecha de Producto (1)
(porcentaje)



Ahorro nacional y déficit de cuenta corriente
(% del PIB)



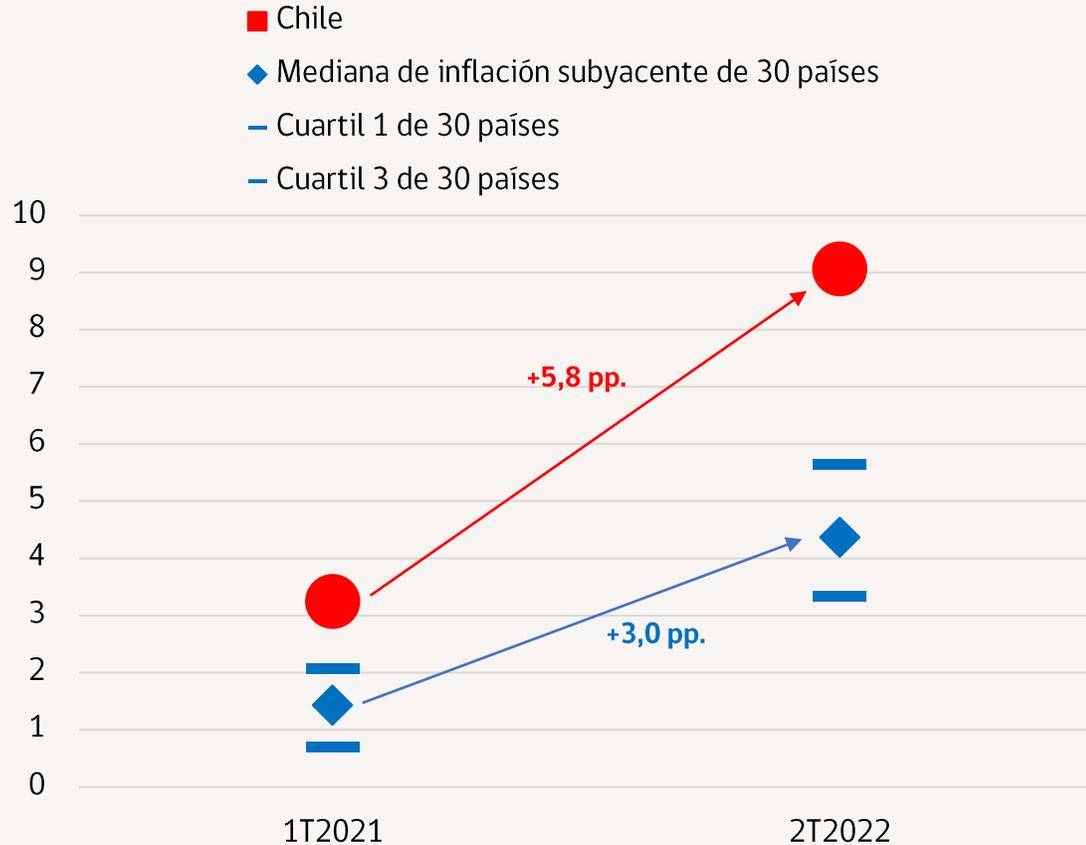
Nota: (1) Brecha de producto según el IPoM de marzo 2023. Mide la diferencia (en logaritmo) entre el nivel efectivo del PIB y el PIB potencial, entendido como el nivel de actividad coherente con la estabilidad de la inflación.

Fuente: Banco Central de Chile.

Las presiones de demanda provocaron que la inflación aumentara en Chile más que en los otros países del mundo

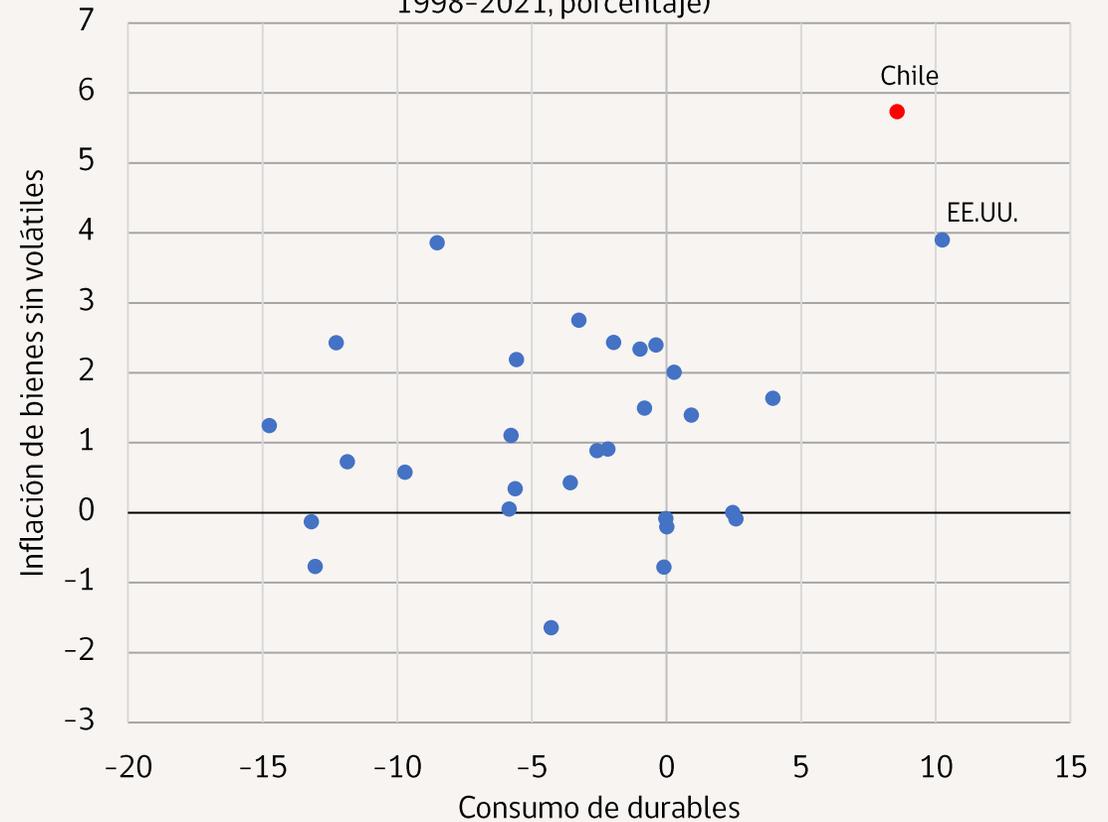
IPC subyacente (1)

(variación anual, %)



Inflación de bienes sin volátiles y consumo de durables (2)

(aumento promedio entre 2021 y 2019 respecto del promedio 1998-2021, porcentaje)



Notas: (1) Los trimestres corresponden a los promedios de las variaciones anuales de los meses de cada trimestre. La canasta de países considera 30 países. (2) Se utiliza la metodología y base de datos presentada en Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk (2021). El eje y muestra el desvío del crecimiento anual de los precios entre el tercer trimestre del 2019 y del 2021 respecto del crecimiento anual promedio entre 1998 y 2021. Para el consumo de bienes durables se utilizan cifras de la OCDE data library, DANE, Banco Central de Chile y Bloomberg

Fuente: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Bloomberg.

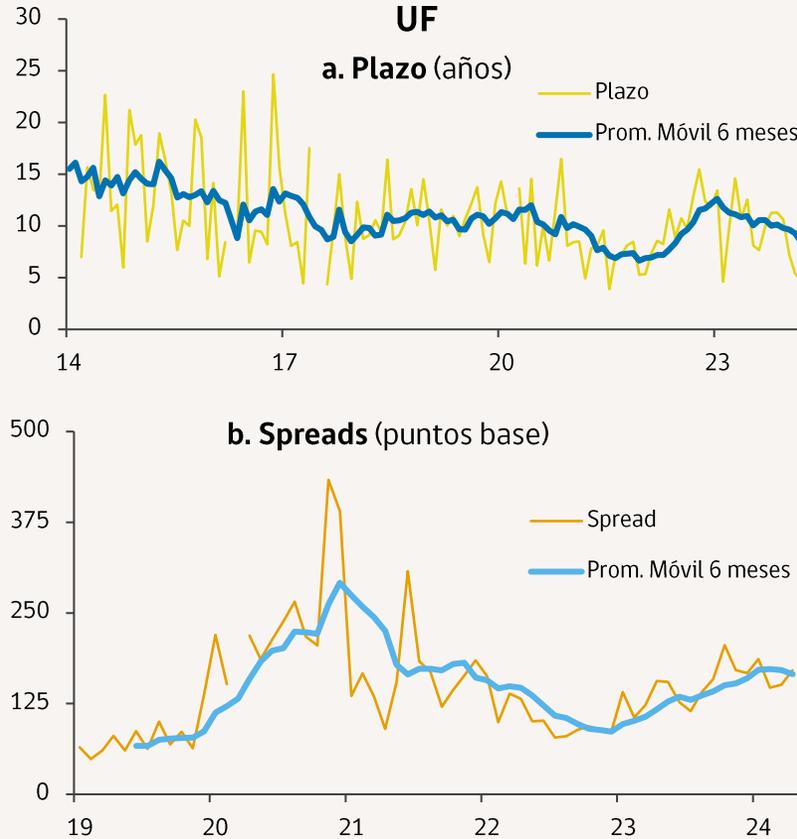
Los retiros redujeron la profundidad del mercado de capitales, dificultando aún más las condiciones para acceder a financiamiento de los hogares, el gobierno y las empresas. Estos efectos aún no se han revertido del todo

Activos de los Fondos de Pensiones
(porcentaje del PIB)

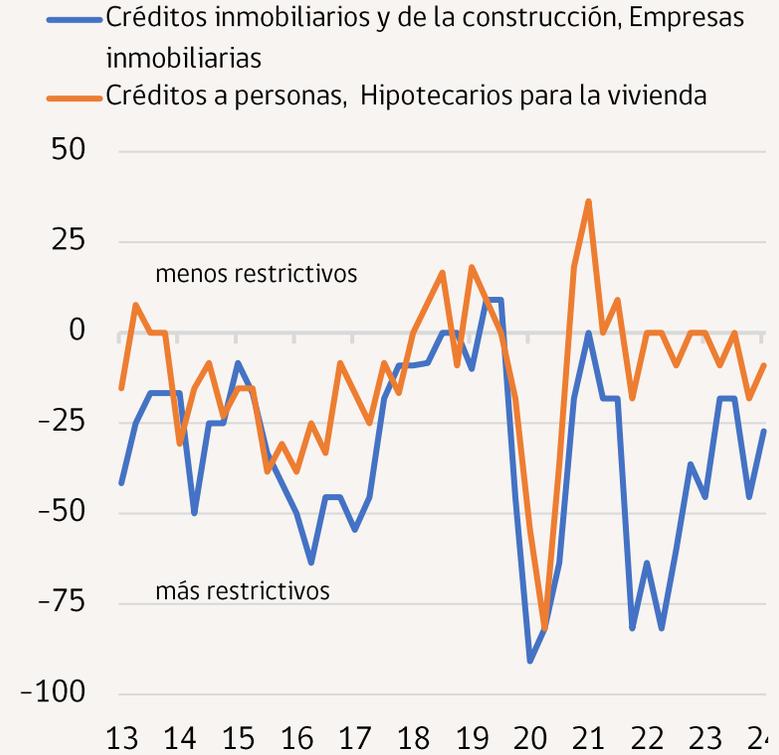


Nota: gráfico hasta 1T2024. Líneas grises representan los retiros de AFP

Emisiones Bancarias y Corporativas en UF



Estándares de aprobación de créditos (1)
(índice)



Nota: (1) Diferencia entre el porcentaje de encuestados que opinaron que los estándares de aprobación de créditos eran menos restrictivos en algún grado y el porcentaje de quienes consideraron que dichos estándares eran más restrictivos en algún grado. Respecto al trimestre anterior.

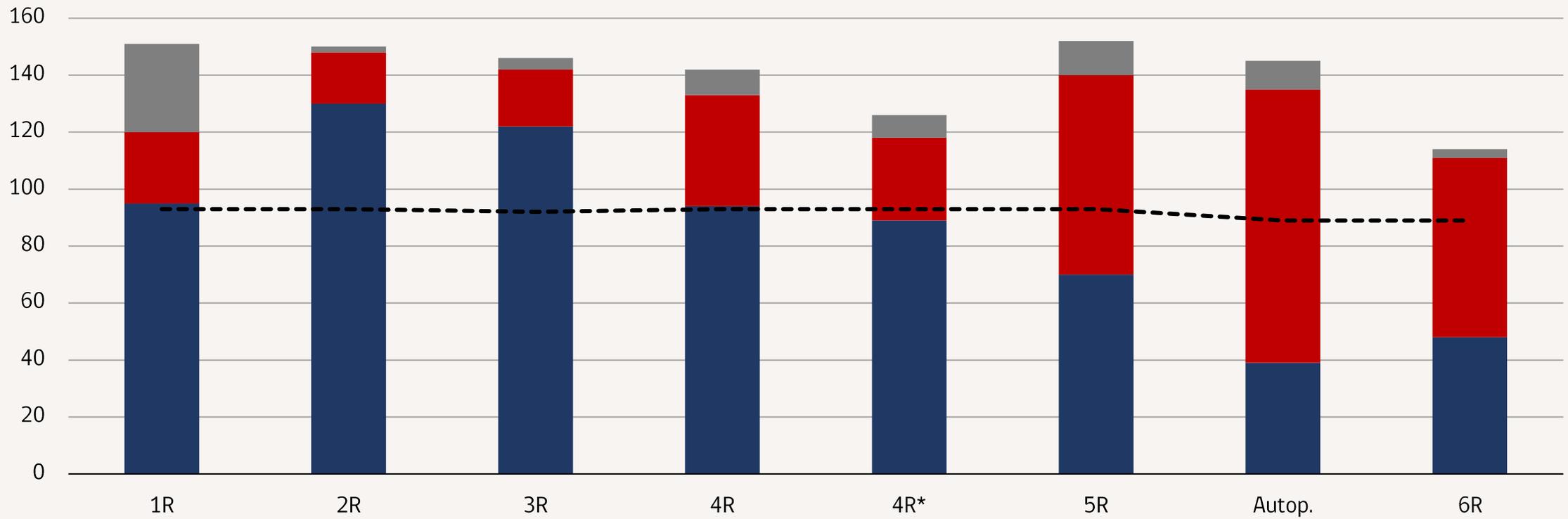
Fuente: Superintendencia de Pensiones y Banco Central de Chile en base a información de la Bolsa de Comercio de Santiago, DCV, y Riskamerica.

Luego de tres aprobaciones, el Congreso rechazó todas las propuestas subsiguientes de retiros: En el actual período la votación ha sido mayoritaria en contra de éstos

Retiro de Pensiones: Cámara de Diputados (1)

(número de votos)

■ A favor ■ En contra ■ Abstención



Nota: Línea punteada representa el umbral de votos requerido para la aprobación. (1) El cuarto retiro fue rechazado por el Senado, por lo que la Cámara de Diputados tuvo que votar nuevamente tras una propuesta de la Comisión Mixta.

Fuente: Página web de la Cámara de Diputados.

La derrota de nuevas propuestas de retiro de fondos, la evolución de la situación política y la consolidación fiscal contribuyeron a reducir la incertidumbre en la economía local

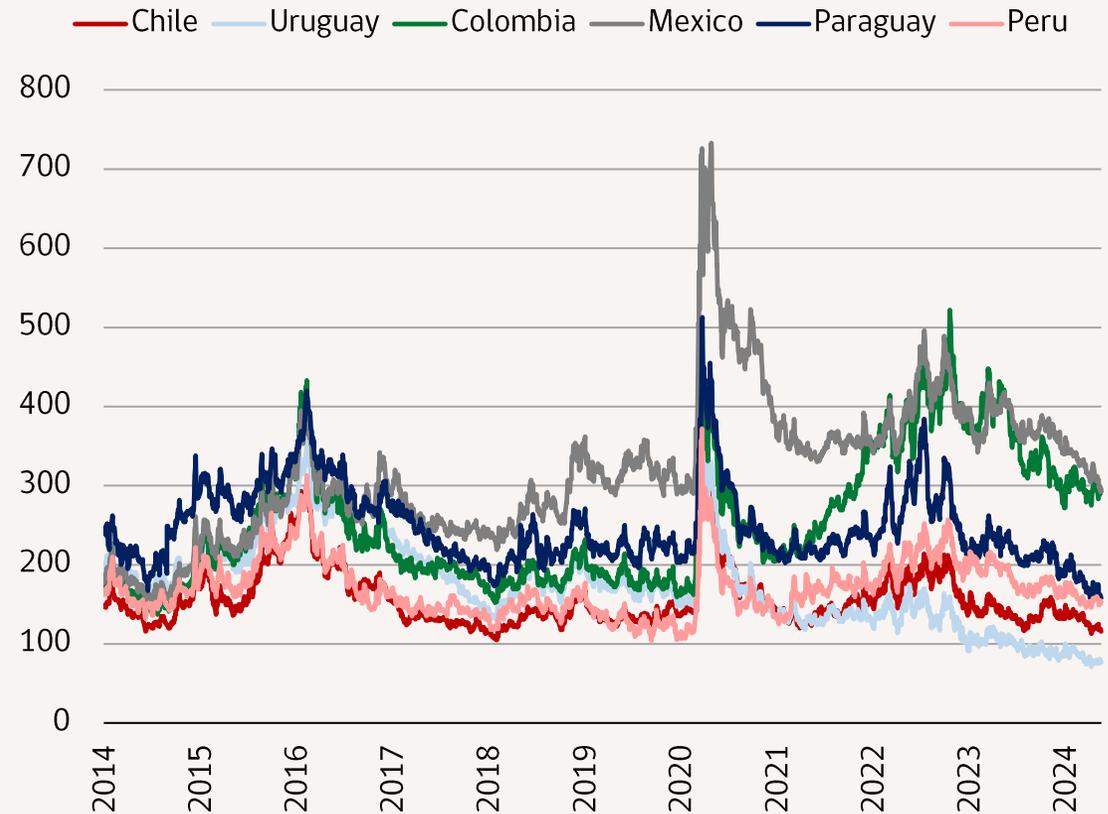
Chile: Índice de incertidumbre económica

(Índice)



EMBI Spread Soberanos

(puntos bases)



Fuente: Banco Central de Chile basado en Becerra y Sagner (2020).

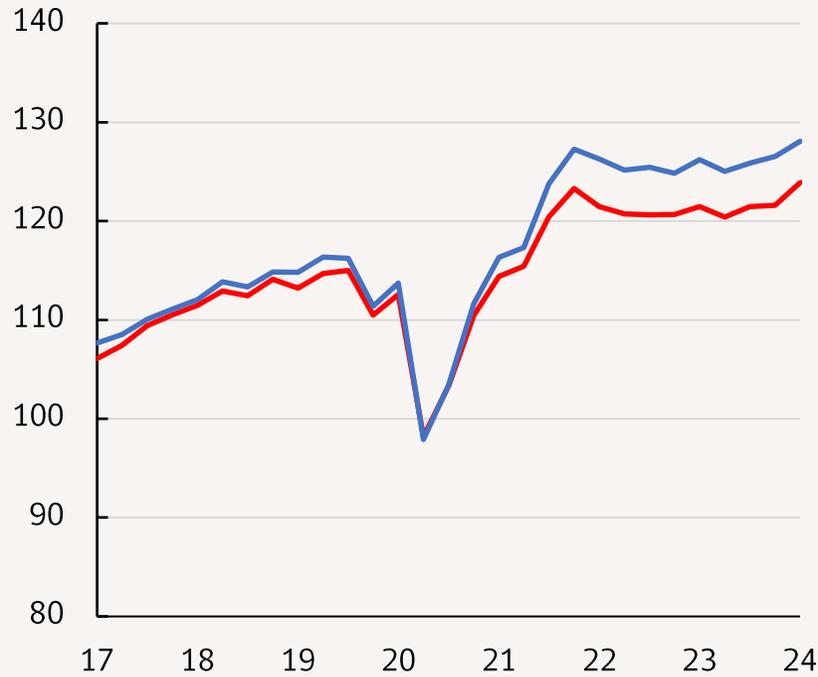
Los retiros en perspectiva y el estado actual de la economía chilena

Después de un importante ajuste, la actividad económica ha retomado su senda de crecimiento. A nivel sectorial se observan diferencias, con menor dinamismo en sector construcción. El consumo se estabiliza tras shock de liquidez

Producto Interno Bruto

(índice primer trimestre 2013 = 100, series reales desestacionalizadas)

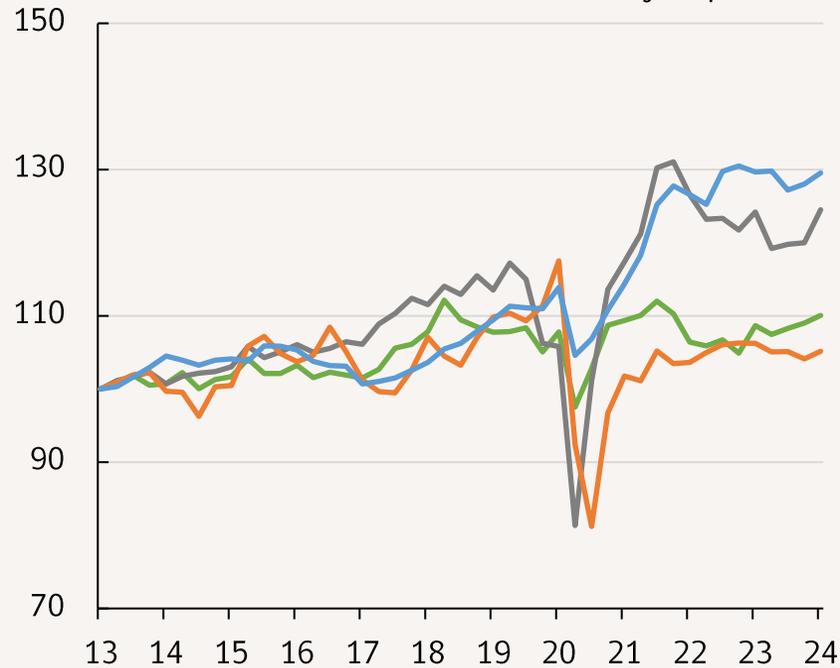
— PIB — PIB no minero



PIB Sectorial

(índice 1T2013=100, series reales desestacionalizadas)

— Industria — Comercio
— Construcción — Ss. fin. y emp.



Componentes del Consumo Privado

(índice 1T2018=100, desestacionalizado)

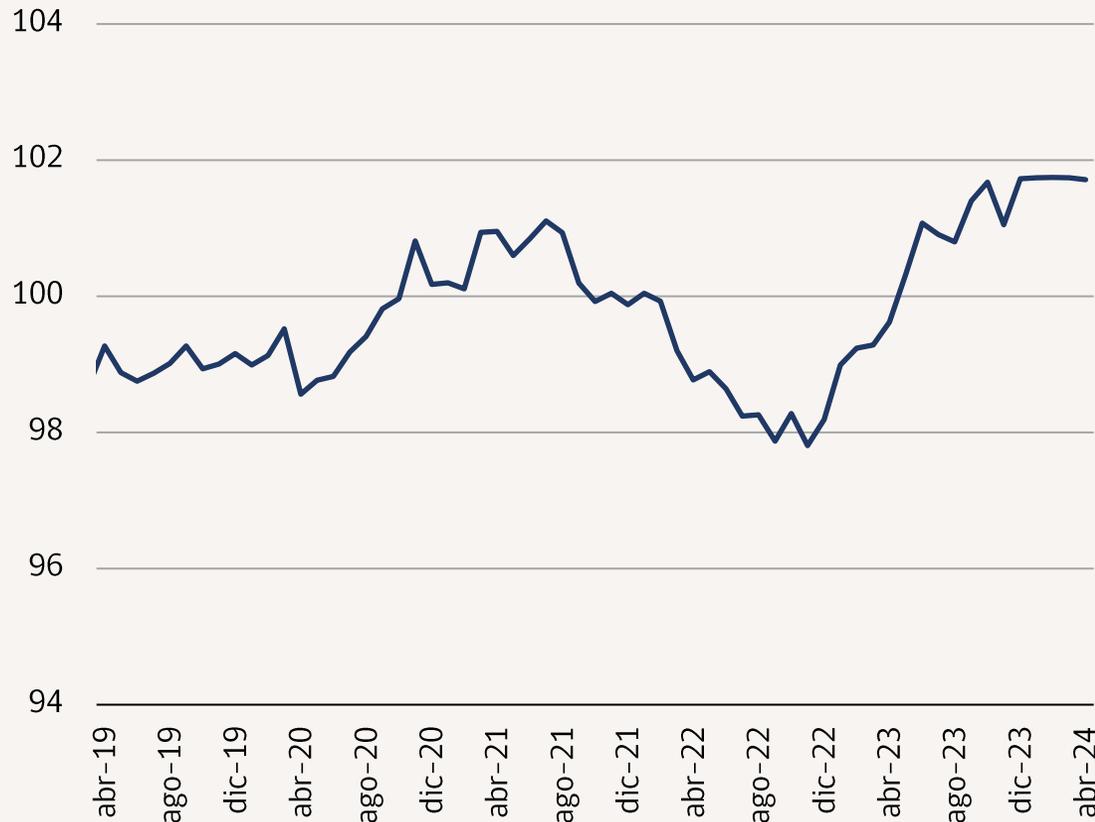
— Durables — No durables — Servicios



El consumo se sostiene sobre la base de la recuperación de los salarios reales, la caída de la inflación y el aumento del empleo

Salarios reales

(índice 2016=100, desestacionalizado)



Evolución total ocupados

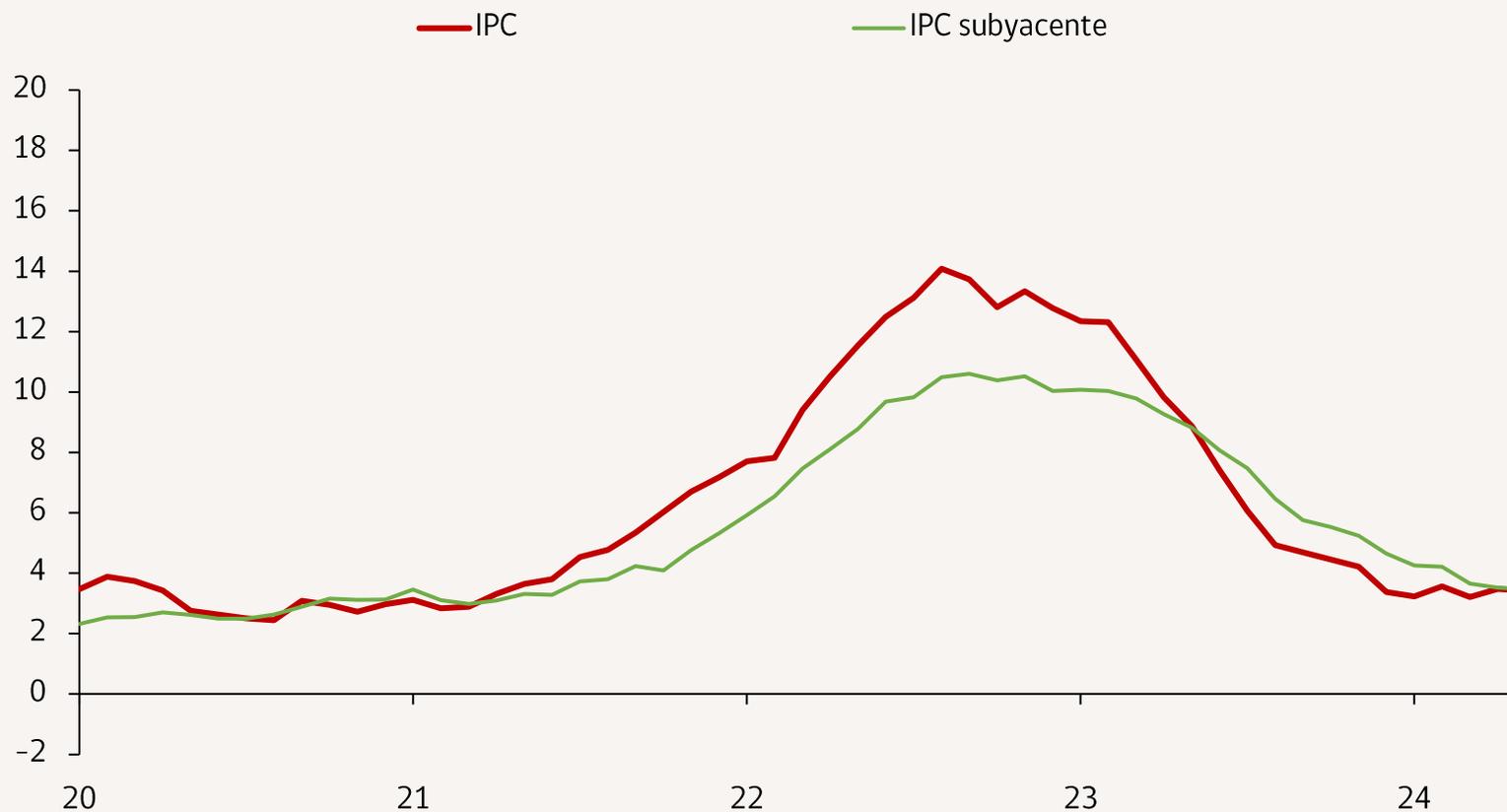
(en miles, desestacionalizado)



La inflación tras shocks de liquidez se desaceleró hasta ubicarse por debajo de 4%

Inflación total y subyacente (1)

(variación anual, porcentaje)



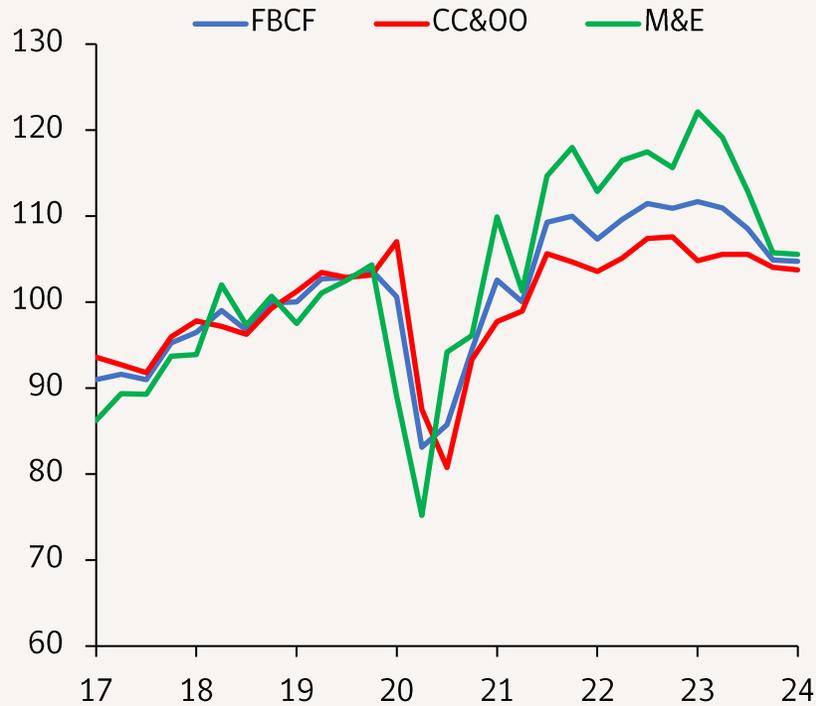
Nota: (1) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La inversión se ha mantenido débil en línea con el aumento del costo de financiamiento, influido por factores locales y externos. Se espera un importante repunte desde fines de 2024

Formación Bruta de capital fijo (FBCF)

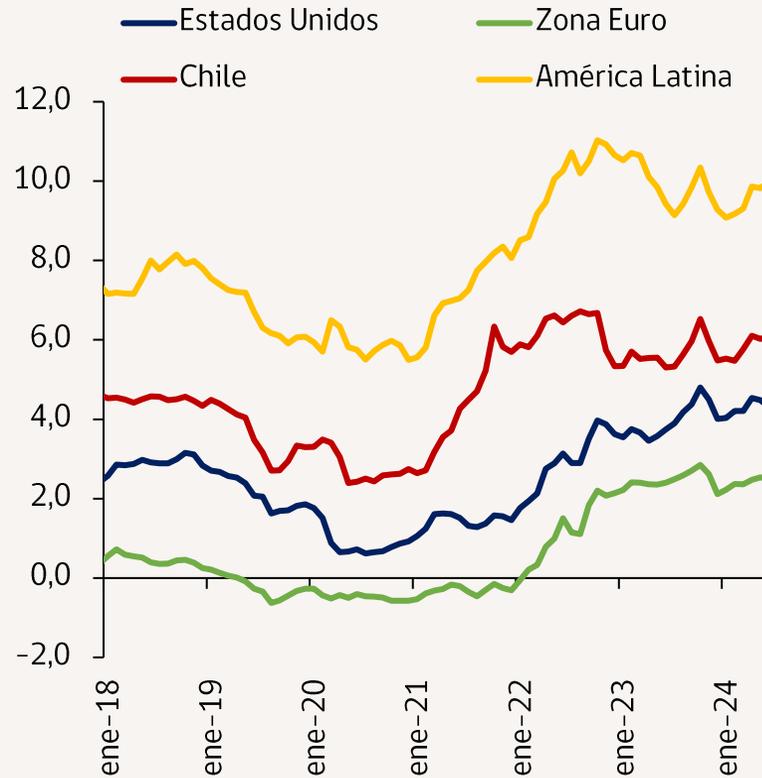
(Índice primer trimestre 2013 = 100, series reales desestacionalizadas)



Nota: Construcción y otras obras (CC&OO), Maquinaria y equipo (M&E)

Tasas de interés de los bonos a 10 años nominales (1)

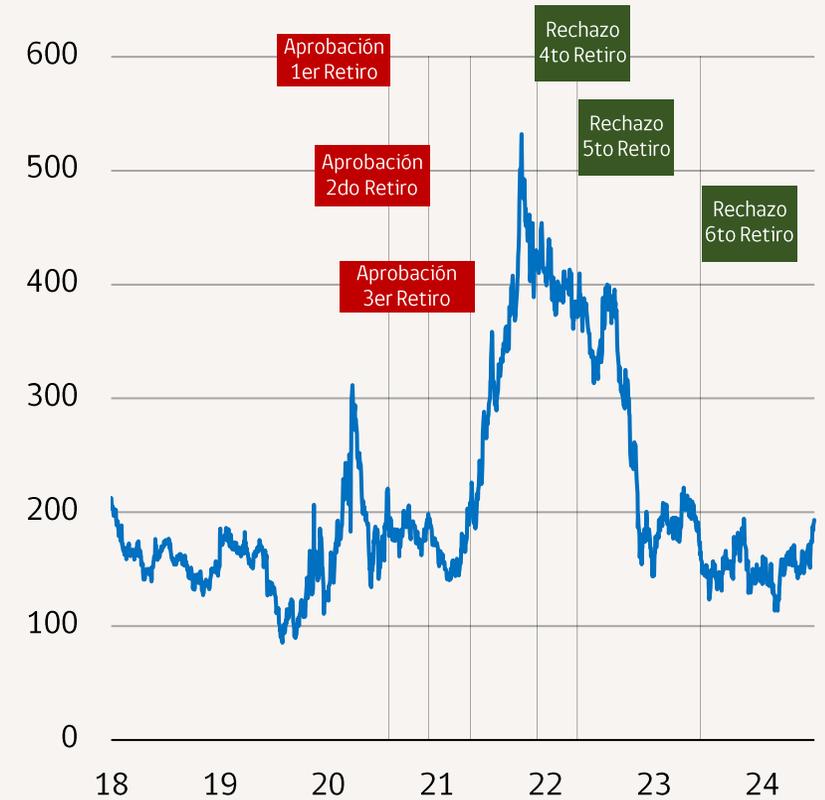
(porcentaje)



Nota: (1) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú.

Spreads BTP-UST 10 años

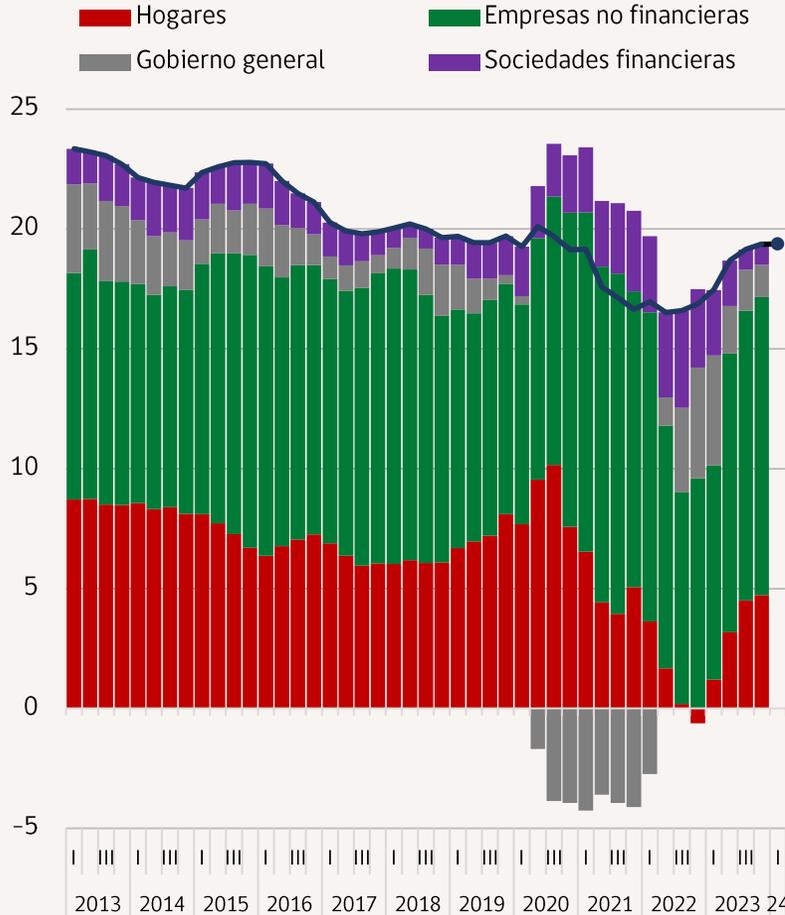
(puntos base)



El ahorro nacional está volviendo a los niveles de 2017-19. Las salidas masivas de capital local terminaron a finales de 2022, mientras que la inversión extranjera alcanzó en 2023 su nivel más alto en casi una década

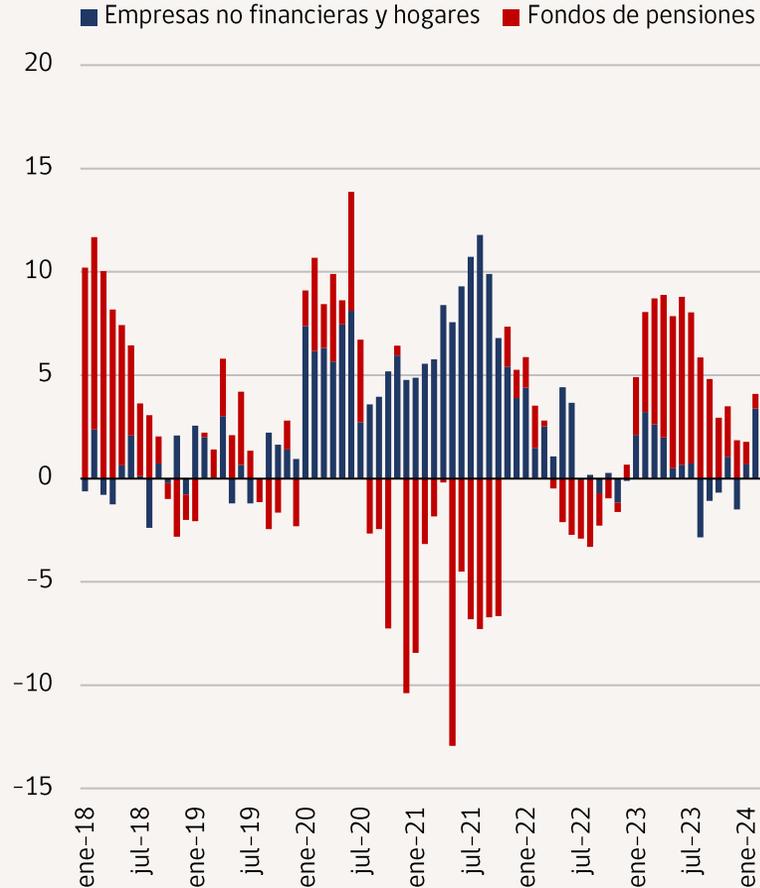
Ahorro bruto por sector institucional

(% del PIB, promedio móvil anual)



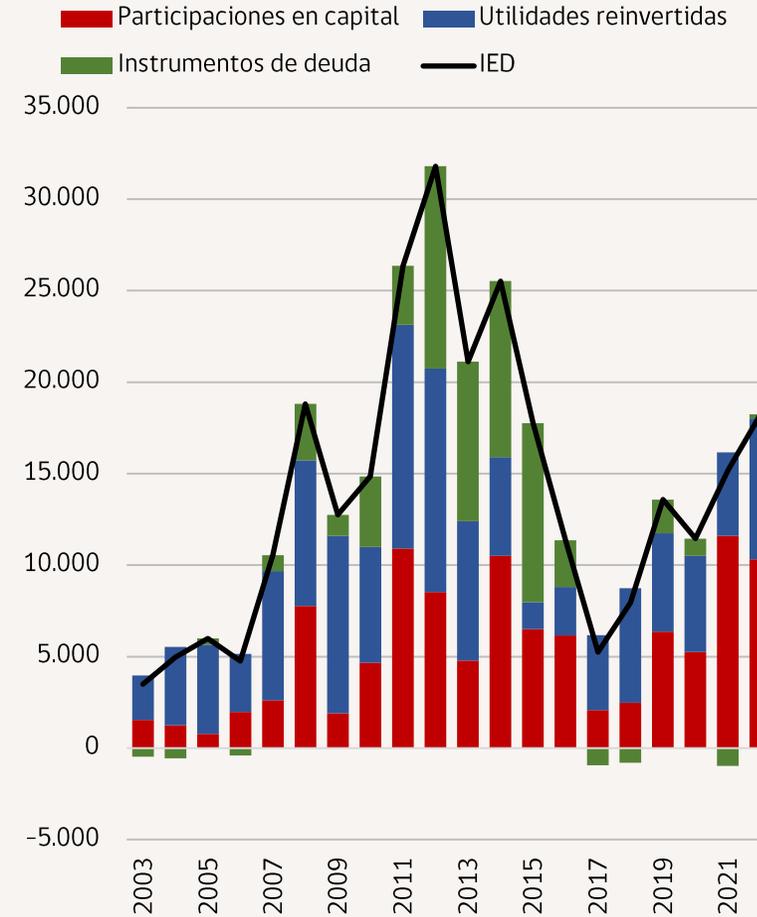
Activos líquidos extranjeros (1)

(miles de millones de dólares, suma móvil trimestral)



Inversión extranjera directa

(millones de dólares)



Nota: (1) Inversión de cartera y otra inversión. Flujos.

Fuente: Banco Central de Chile.

El escenario económico actual es más favorable, en todas sus dimensiones, al que imperaba al momento de las últimas tres votaciones de retiros de fondos previsionales

	5R	AP	6R	Situación actual
PIB (crec. acumulado vs 1T20)	7,9%	7,2%	7,0%	10,1%
Consumo total (var. anual)	13,9%	-5,8%	-4,6%	1,3%
Ocupados totales (versus prepandemia)	-194.674	-87.833	+57.558	+303.965
Inflación (var. anual)	9,4%	12,8%	7,6%	3,8%
Salarios reales (var. anual)	-1,4%	-1,7%	2,3%	1,9%

Nota: PIB serie desestacionalizada. Nivel de ocupados y tasa de desocupación desestacionalizado.

Fuente: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas.

La economía ha restablecido los equilibrios macroeconómicos y recuperado una senda de crecimiento. Esta mejoría se irá traspasando a las personas a través de más empleos, mejores remuneraciones y menor inflación

- No obstante, hay sectores que se mantienen rezagados como el sector construcción.
- Hacia adelante, para mantener los equilibrios macroeconómicos se requiere que las condiciones crediticias mejoren.
- En respaldo a esto se han implementado políticas de apoyo a empresas, principalmente focalizadas en sectores rezagados (FOGAES construcción y vivienda; FOGAPE Chile Apoya).
- La persistencia de las altas tasas de interés de largo plazo, influidas en parte por factores externos y la menor profundidad del mercado de capitales, las sitúa como uno de los elementos más relevantes del escenario actual.
- De este modo, resulta crucial avanzar en la recuperación de la profundidad del mercado de capitales local.

Nuevas propuestas de retiro ingresadas en la Cámara de Diputadas y Diputados

Proyectos de Ley Propuestos en la Cámara de Diputadas y Diputados (Periodo legislativo 2024)

Nº Boletín	Fecha Ingreso	Autor	Descripción (Pretende dar la posibilidad a todas personas obligadas a realizar cotizaciones previsionales obligatorias)
16715-07	19-03-2024	Enrique Lee	<ul style="list-style-type: none"> • Disponer de un 15% de los ahorros previsionales acumulados en sus cuentas de capitalización individual.
16796-07	24-04-2024	Enrique Lee	<ul style="list-style-type: none"> • Disponer de un 15% de los ahorros previsionales acumulados en sus cuentas de capitalización individual. • Disponer de los recursos previsionales para dar el pie o constituir el ahorro necesario para poder optar a la primera vivienda de una persona o grupo familiar, se podrá destinar hasta el 50% de los fondos previsionales a estos efectos.
16797-07	24-04-2024	Roberto Arroyo	<ul style="list-style-type: none"> • La afectación de una enfermedad catastrófica sobre uno de los integrantes del grupo familiar: Frente a enfermedad catastrófica del cónyuge, conviviente civil, y/o hijos, y luego de que operen los sistemas de salud y seguros respectivos, y existiendo tratamientos pendientes y/o saldos adeudados asociados a la enfermedad con alguna institución médica (hospitales, Clínicas, centros, laboratorios, etc.), el cotizante pueda solicitar destinar parte o el total de sus fondos a cubrir estos tratamientos y o montos adeudados. • La pérdida de la única vivienda familiar por haber caído en cesación de pagos producto de un prolongado período de cesantía: El grupo familiar de un cotizante cuente con un solo inmueble que use como casa habitación, y este en riesgo de perderse, producto de un eventual embargo, y encontrándose el cotizante en estado de cesantía, podrá en forma posterior a la presentación de la demanda ejecutiva correspondiente, solicitar los recursos necesarios para pagar el monto adeudado.

Proyectos de Ley Propuestos en la Cámara de Diputadas y Diputados (Periodo legislativo 2024)

N° Boletín	Fecha Ingreso	Autor	Descripción (Pretende dar la posibilidad a todas personas obligadas a realizar cotizaciones previsionales obligatorias)
16912-07	10-06-2024	Gaspar Rivas	<ul style="list-style-type: none"> Permitir que los cotizantes de las AFP puedan hacer un nuevo retiro del 10% de sus fondos previsionales.
16937-07	18-06-2024	Alejandro Bernales Viviana Delgado Luis Malla Cosme Mellado Sebastián Videla	<ul style="list-style-type: none"> Frente a enfermedades catastróficas, retirar de forma voluntaria y por única vez, la totalidad de los fondos acumulados en su cuenta de capitalización individual de cotizaciones obligatorias, ahorro previsional voluntario o cuenta 2. Si es menor de edad, la solicitud la podrán realizar los padres que lo tenga bajo su cuidado, en caso de discrepancia entre los padres resolverá la solicitud el Tribunal de Familia Competente, y a falta de los padres la solicitud la realizara cualquiera de los abuelos, ya sea paterno o materno o cualquier persona que lo tenga bajo su cuidado. Los retiros se considerarán intangibles para todo efecto legal, y no serán objeto de retención, descuento, compensación legal o contractual, embargo o cualquier forma de afectación judicial o administrativa. Los fondos retirados no constituirán renta o remuneración para ningún efecto legal y no estarán afectos a comisiones o descuento. El retiro se efectuará en un plazo máximo de quince días hábiles de presentada la solicitud.
16955-07	28-06-2024	René Alinco	<ul style="list-style-type: none"> El presente proyecto tiene como idea matriz modificar la Constitución Política para facultar a los afiliados de las AFP, Pensionados de Rentas Vitalicias y a Exonerados Políticos a retirar el 100% de los fondos previsionales de su propiedad.

Impactos estimados frente a un 7° retiro

Los ahorros destinados a pensiones se redujeron en un 25% como producto de los tres retiros aprobados. Si se agregase un nuevo retiro, los saldos se reducirían en un 11,1% adicional

Resultados de 1er, 2do y 3er retiro (al 28 de junio de 2024)(1)

Retiros	Fecha Inicio	Monto retirado (US\$ millones)
1er retiro	30 de julio de 2020	16.404
2do retiro	10 de diciembre de 2020	14.030
3er retiro	28 de abril de 2021	13.260
Total 1er, 2do y 3er retiro		43.664

Efectos de un nuevo retiro (al 31 de mayo de 2024)

Monto retirado (US\$ millones)	20.345
Monto retirado (% de los fondos de pensiones)	11,1%
Monto retirado (% del PIB 2020)	9,3%
Nº de personas que podrían retirar sus fondos	12.061.344
Retiro promedio	41,4 UF
Retiro promedio hombres	45,3 UF
Retiro promedio mujeres	36,4 UF
Retiro mediano	35,0 UF
Saldo promedio retirado	49%

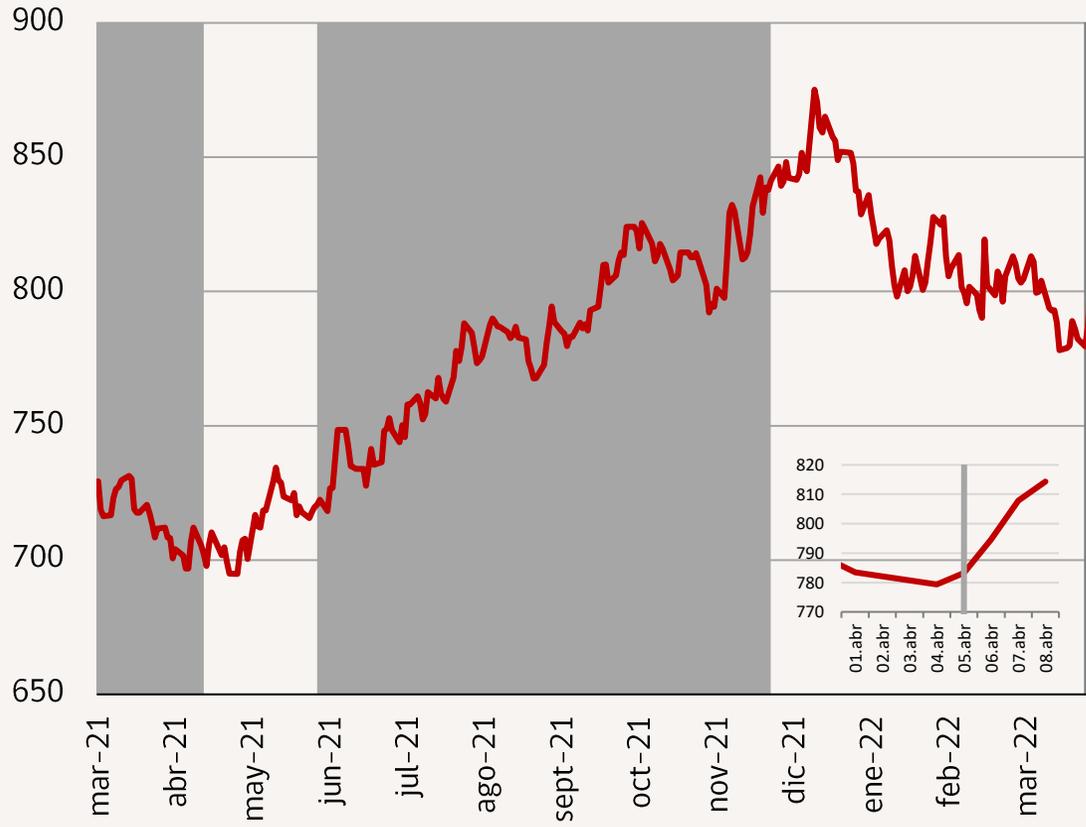
Con un nuevo retiro, la reducción de los activos de los fondos de pensiones representaría un **31,5% del PIB**, lo que ubicaría al stock de los fondos de pensiones en aproximadamente un **51% del PIB (2)**.

Nota: (1) Montos actualizado al 28 de junio de 2024 según último informe reportado por la Superintendencia de Pensiones del 07 de julio de 2024, utilizando un dólar a \$951 pesos por dólar. (2) Se considera para el cálculo el porcentaje del PIB de los activos de fondos de pensiones al primer trimestre de 2024 publicado en IEF del primer trimestre de 2024.

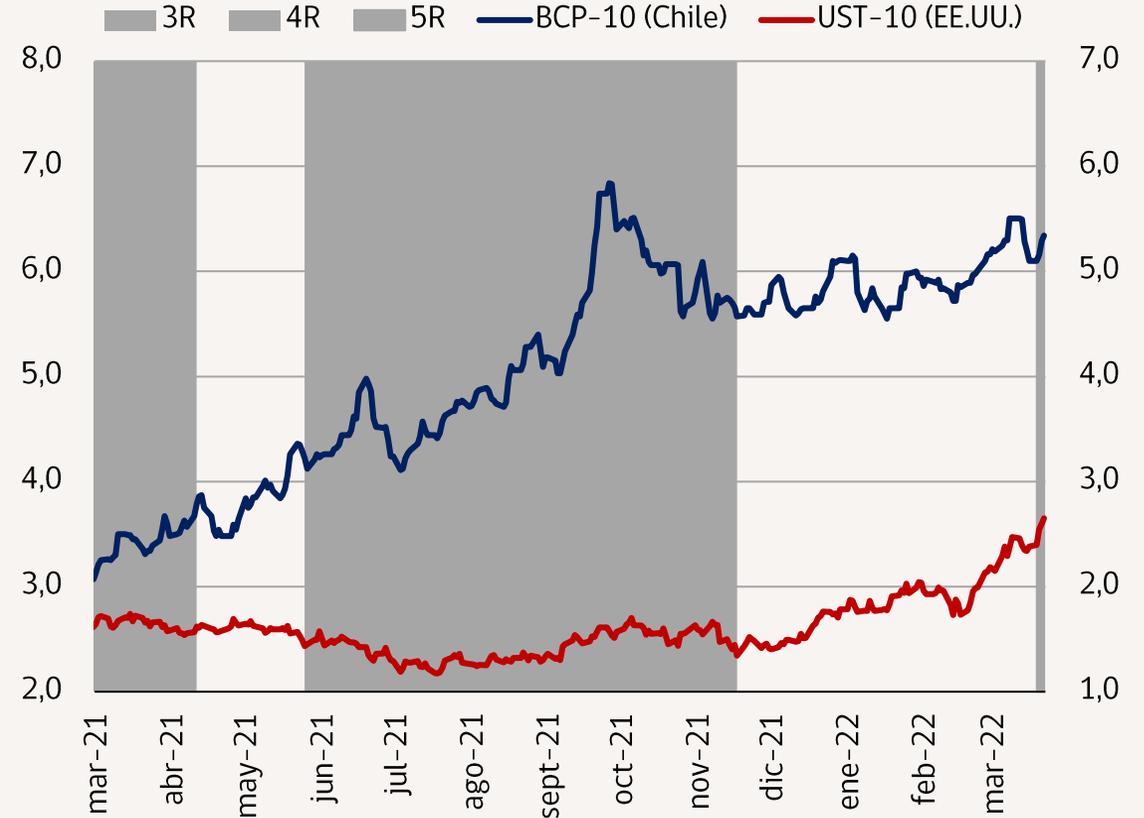
Fuente: Superintendencia de Pensiones

El impacto sobre el mercado de capitales de un retiro masivo de fondos no se agota en la liquidación directa de activos, sino en cómo afecta las percepciones de riesgo. Esto se refleja en la evolución de la respuesta a retiros anteriores

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.

En este contexto los efectos sobre las condiciones financieras y la inflación podrían exacerbarse de forma no lineal y persistente

- Es posible que el tipo de cambio supere ampliamente los 1.000 pesos, debido a los efectos no lineales del aumento de la percepción de riesgos en la economía.
- Con esto se podrían generar aumentos adicionales de inflación que podría elevarse por encima del anterior peak de 14%.
- Esto es válido para cualquier tamaño de retiro, pues el mercado lo evaluará como la reactivación de una dinámica que conducirá a nuevos retiros, incluido el retiro del 100% de los fondos.
- Por su parte, el efecto en tasas de interés de largo plazo podría superar los 200pbs. Esto, en un cálculo conservador, ya que la tasa de interés de largo plazo del Gobierno Central podría saltar de forma no lineal.

Los efectos a nivel individual serían aún más perniciosos, especialmente para las personas que ya no cuentan con fondos para retirar

- (a) Consumirse los ahorros no es una ayuda.
- (b) Genera alza importante de la inflación, afectando a los 19 millones de chilenos y residentes.
- (c) Un hogar que retira \$1 millón, pero tiene ingresos por 10 millones anuales, pierde por inflación todo lo que pudo retirar.
- (d) Los de ingresos más bajos e informales, que son los más afectados por los ciclos económicos, no solo no podrían retirar, sino que además se verían impactados por la mayor inflación.
 - Hogar que tiene ingresos por 10 millones anual, por impuesto inflacionario de 10%, estaría teniendo una pérdida de \$1 mill en el valor de su ingreso real.

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 50%



El dividendo de un crédito de UF2.000 aumentaría en **\$237.520** por efecto de un nuevo retiro de los fondos de pensiones. El aumento en carga financiera **afectaría en particular a los hogares de menores ingresos.**

Síntesis de potenciales impactos de un nuevo retiro

Un eventual nuevo retiro de los fondos de pensiones devolvería la economía a un escenario similar al que se vivió en las postrimerías de la crisis, echando por tierra todos los avances logrados hasta ahora

- Una **inyección de liquidez** de la potencial magnitud que se contempla conllevaría, en el corto plazo, un aumento insostenible del consumo y una severa disrupción de los mercados financieros, de magnitudes superiores a las de los retiros aprobados.
- El impacto del retiro en sí mismo sobre los mercados financieros superaría lo ocurrido en 2020 y 2021, debido a su impacto no lineal sobre las expectativas, que reaccionarían de manera similar que ante un retiro total.
- Para restablecer la estabilidad en la economía, se requeriría de una política monetaria tan restrictiva, que induciría de inmediato una recesión, con la correspondiente pérdida masiva de empleos.
- Las consecuencias sobre la economía familiar serían devastadoras, con efectos macroeconómicos que revertirían rápidamente cualquier mejora en el bienestar proveniente del acceso a los fondos y perjudicando especialmente a los hogares de menores ingresos.

El daño económico de un nuevo retiro excedería cualquier beneficio aparente en el corto plazo

- El análisis económico, basado en la evidencia de los tres primeros retiros permite anticipar los siguientes efectos:
 - a) Un regreso de la inflación a tasas de dos dígitos;
 - b) La paralización del mercado de renta fija, elevando el costo de financiamiento fiscal, para crédito comercial y crédito hipotecario;
 - c) Un aumento del tipo de cambio por encima de los \$1.000 por dólar, como producto del aumento del nivel de riesgo;
 - d) Una paralización de la inversión y caída del empleo;
 - e) Una caída de la actividad, revirtiendo todo lo avanzado desde mediados de 2023.
- Tomando en consideración estos efectos, es posible estimar que quienes efectuaran retiros perderían en su presupuesto familiar en un año toda la liquidez obtenida como producto del retiro. Por su parte, quienes no tienen fondos para retirar, así como las PYMEs, tendrían solo costos.
- Todo lo anterior tendría su mayor impacto en la primera mitad de 2025, en la antesala del proceso electoral de ese año.

Modifica la Carta Fundamental para permitir retiros de fondos previsionales

Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento
Cámara de Diputadas y Diputados

30 de julio de 2024

Ministro Mario Marcel Cullell

Ministerio de Hacienda