

# Comentarios sobre los proyectos que permiten un nuevo retiro de fondos previsionales

Enrique Marshall

Presidente del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales

Presentación en Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento  
de la Cámara de Diputados

Abril 25 de 2023

# Sobre el Consejo Consultivo del Mercado de Capitales (CCMC)

- Creado mediante Resolución Exenta del Ministerio de Hacienda.
- Primera Resolución data del año 2008; última, de 2022.
- Instancia de comunicación y cooperación público privada.
- Objetivo: asesorar al Ministerio de Hacienda y proponer acciones orientadas al perfeccionamiento del sistema financiero y el mercado de capitales (relación bidireccional).
- Conformación actual: 24 miembros.
- Alcance (actual): sistema financiero y mercado de capitales.
- Amplia gama de temas bajo análisis: infraestructura financiera, gobiernos corporativos, sostenibilidad, ahorro, pensiones, seguros, inclusión financiera, banca, cooperativas, retail financiero y exportación de servicios.

# Visión sobre el sistema financiero y el mercado de capitales.

- Beneficiarios son las personas naturales y las empresas que participan en la economía real.
- Servicios prestados son múltiples: acceso al crédito para hogares y empresas, financiamiento de proyectos de inversión, provisión de medios de pago, y cobertura de riesgos, entre otros.
- Experiencia comparada muestra que finanzas profundas e inclusivas contribuyen positivamente al crecimiento y el bienestar de la población.
- En Chile, avances han sido significativos, sin perjuicio de reconocer la existencia de tareas pendientes en profundidad, eficiencia, inclusión y sostenibilidad (ASG).
- Por varios factores, el mercado de capitales experimentó retrocesos en los últimos años. Restablecer los volúmenes de operación y recuperar las condiciones previas son tareas prioritarias.
- La cooperación público-privada puede ayudar mucho a enfrentar estos retos.

# El proyecto que autoriza un nuevo retiro no es una buena iniciativa porque conlleva múltiples efectos negativos

- Sobre los usuarios o beneficiarios de los servicios financieros
- Sobre la inflación y la macroeconomía.
- Sobre el ahorro de los hogares.
- Sobre las pensiones.
- Sobre la caja fiscal.

# Estos se agregarían a los generados por los retiros anteriores

- Efectos de los retiros pasados no se han disipado completamente.
- En muchos casos, las consecuencias no serían solo sumativas, sino que multiplicativas, porque operarían sobre un escenario con daños ya materializados.

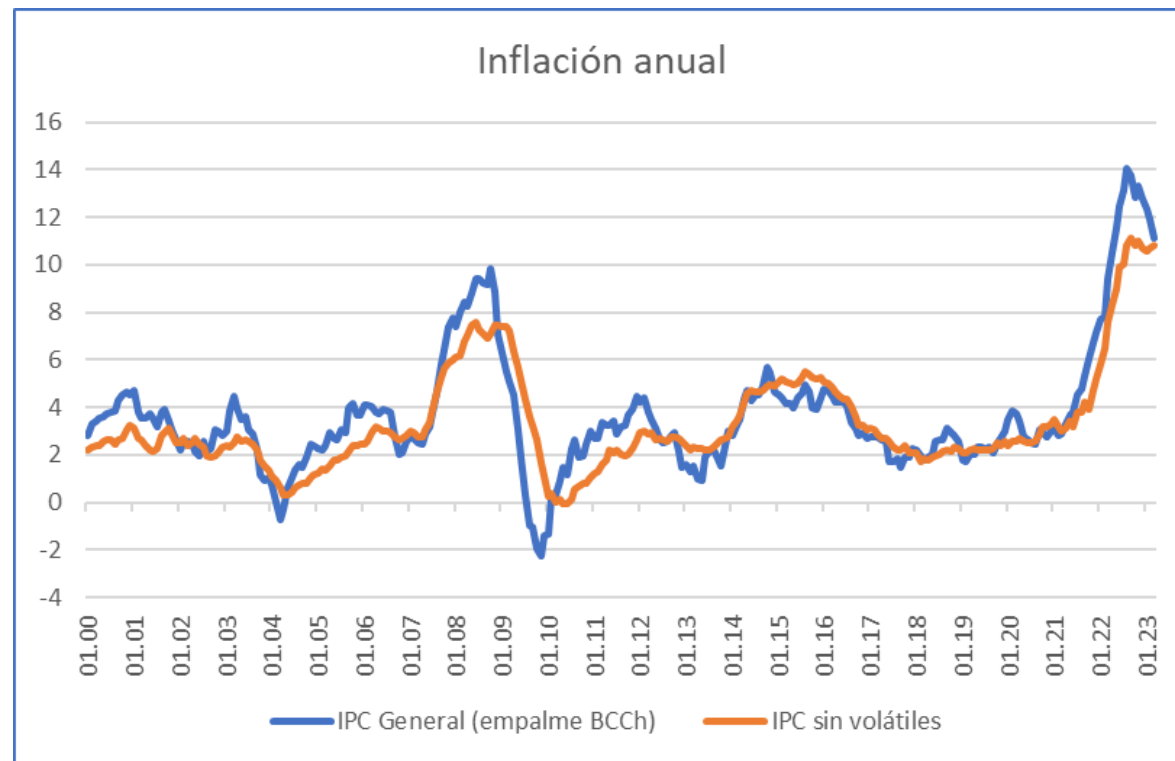
# Efectos sobre los usuarios o beneficiarios de los servicios financieros

- Estos se podrían resumir así: menos crédito y condiciones menos favorables.
- Los más comprometidos serían los financiamientos de mediano y largo plazo.
- Las familias se verían perjudicadas principalmente por un aumento de las restricciones de acceso al crédito hipotecario y las pymes, por una disminución de la propensión a tomar riesgo por parte de los bancos.
- Las grandes empresas, en cambio, verían impactos atenuados porque cuentan con otras opciones para financiar sus proyectos (mercado accionario local y fuentes externas).
- Surgirían nuevas incertidumbres sobre el sistema financiero y el mercado de capitales y su evolución en el mediano plazo.

# Efectos sobre la inflación y la macroeconomía

- Un nuevo retiro comprometería el proceso de ajuste macroeconómico que se encuentra en curso y que aún no concluye.
- Pospondría el cierre de las brechas que se originaron en años anteriores (exceso de gasto y deterioro de las cuentas externas).
- Como resultado, postergaría la convergencia de la inflación a niveles considerados como normales.
- Junto con ello, escenario de restricción crediticia y altas tasas de interés permanecería por mayor tiempo del esperado, con todas las implicancias que ello tiene sobre la evolución de la actividad interna.

# Cifras muestran que el ajuste macroeconómico no ha concluido



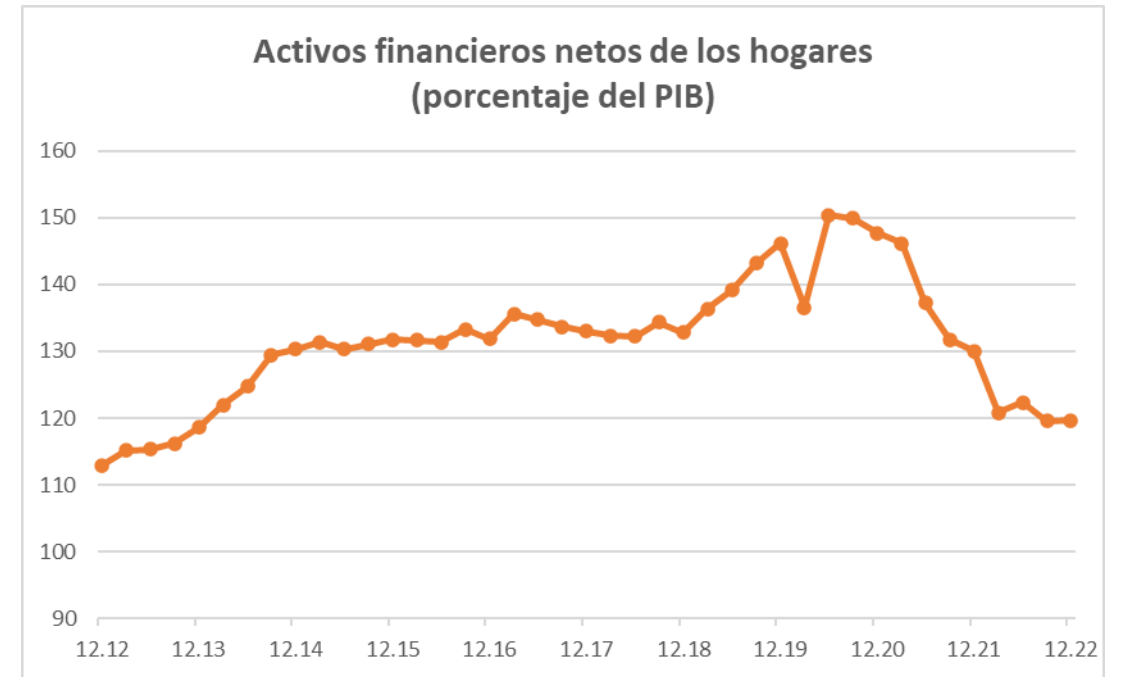
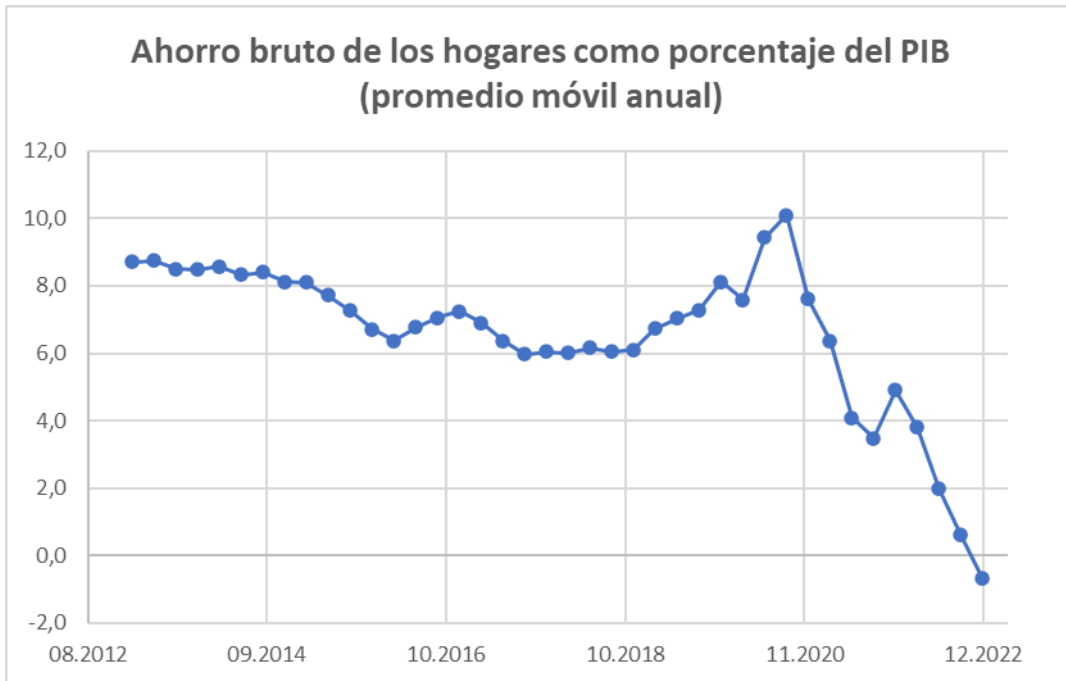
Fuente: elaboración propia con cifras del Banco Central.



# Efectos sobre el ahorro de los hogares

- El ahorro de los hogares ha observado un significativo deterioro en los últimos años.
- Por un lado, stock acumulado ha experimentado caídas abruptas y apreciables.
- Por otro, la tasa de ahorro (flujo de ahorro de los hogares sobre PIB) ha disminuido y, lo más grave, se ha ubicado en niveles negativos en lo más reciente.
- Es preciso notar que el ahorro previsional es un componente fundamental del ahorro total de los hogares.
- Un nuevo retiro intensificaría las tendencias observadas y agravaría el problema del ahorro de las familias.

# Deterioro del ahorro masivo en cifras: stock y flujos

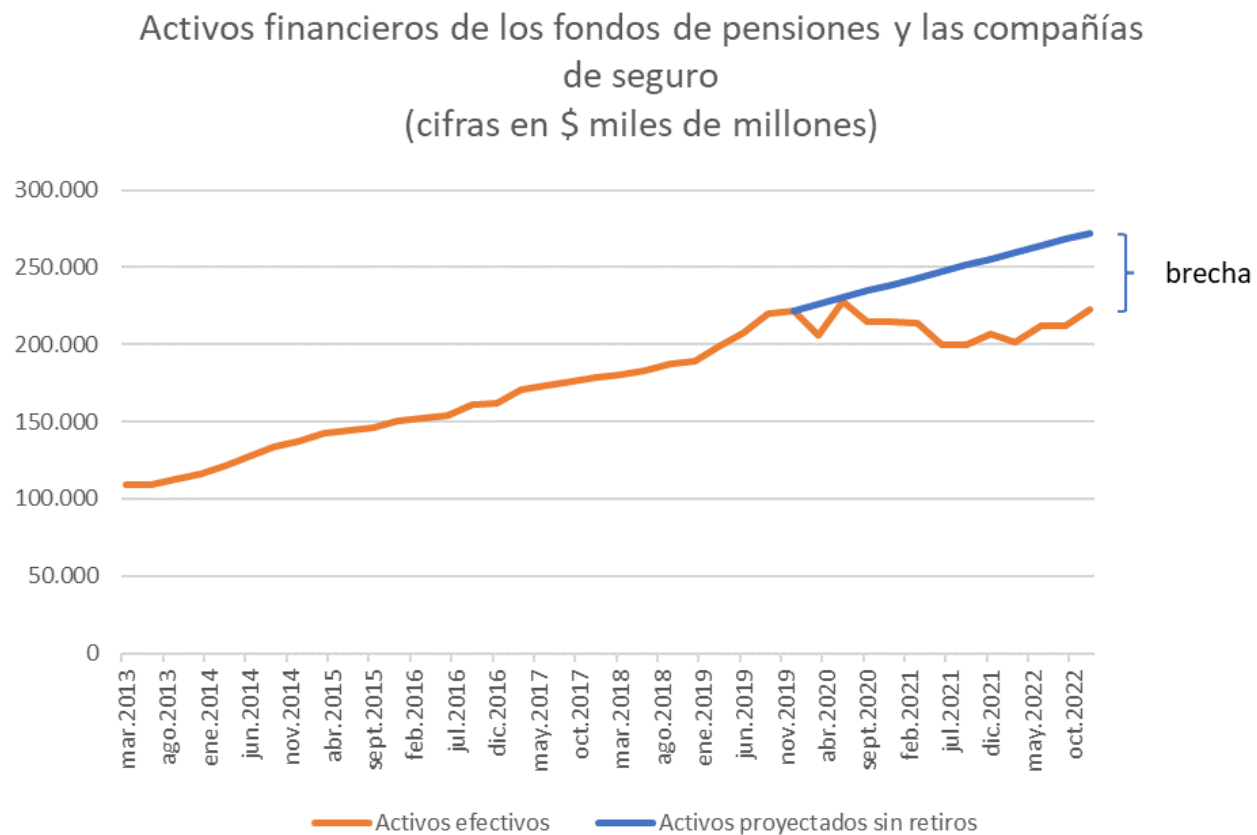


Fuente: elaboración propia con cifras del Banco Central.

# Efectos sobre las pensiones

- Si se materializa un nuevo retiro, nos alejamos del objetivo de tener mejores pensiones.
- Retiro tendría efectos adversos sobre los precios de mercado de ciertos instrumentos, afectando los intereses patrimoniales de todos los afiliados, hagan o no uso de la opción de retiro. También lo tendría para los actualmente pensionados.
- Retiro modificaría la composición de las inversiones, aumentando la proporción de aquellos con menor liquidez y no susceptibles de ser vendidos en el corto plazo. Ello tendría costos para los afiliados.
- Brechas de género y por nivel socioeconómico en el ámbito del ahorro previsional y las pensiones se ampliarían.

# Retiro aumentaría la brecha (déficit) de recursos para financiar pensiones que se abrió en años anteriores y que se estima en US\$ 50-60 mil millones



Fuente: elaboración propia con cifras del Banco Central.

## Efectos sobre la caja fiscal

- Un nuevo retiro intensificaría la presión sobre el erario fiscal para acudir en apoyo de quienes queden sin fondos previsionales.
- Se incrementarían los recursos fiscales necesarios para alcanzar un mismo nivel de atención en materia de pensiones.

# Comentarios finales

- Esfuerzos deberían orientarse hacia la reforma de pensiones.
- En esa perspectiva, el Consejo Consultivo del Mercado de Capitales aboga por una reforma basada en los siguientes principios:
  - Foco en mejorar pensiones.
  - Énfasis en el ahorro masivo (abrir opciones para aumentar el ahorro).
  - Generar ambiente de competencia entre actores y abrir opciones a los afiliados.
  - Cuidar confianza y promover cercanía con las personas (preferencia por formulas simples y fáciles de asimilar).
  - Aplicar las mismas reglas para actores privados y públicos.
  - Gradualidad en la transición para minimizar costos de ajuste.

Gracias por su atención

# Comentarios sobre los proyectos que permiten un nuevo retiro de fondos previsionales

Enrique Marshall

Presidente del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales

Presentación en Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento  
de la Cámara de Diputados

Abril 25 de 2023