

Informe Consejo de Estabilidad Financiera sobre los Efectos del Cuarto Retiro de los Fondos de las AFP

10/9/2021

1. En concordancia con su mandato legal relativo a la prevención y al manejo de situaciones que puedan importar riesgos para el sistema financiero, el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), presidido por el Ministro de Hacienda e integrado por el Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero, el Superintendente de Pensiones y el Presidente del Banco Central de Chile, este último como asesor permanente de este Consejo, ha estado monitoreando la discusión sobre los retiros de fondos de pensiones y estimando sus posibles efectos en la estabilidad del sistema financiero.
2. Las conclusiones de dicho análisis y el detalle de las estimaciones ya han sido presentados por los miembros del CEF ante el Congreso Nacional. No obstante, el Consejo considera que es su obligación institucional reiterar a la opinión pública las principales consideraciones y conclusiones del análisis, advirtiendo los graves efectos que la acumulación de cuatro retiros tendría en la estabilidad financiera y en la economía.
3. Los retiros de fondos previsionales inciden sobre la estabilidad financiera a través de los siguientes canales:
 - .- A través de la liquidación acelerada de inversiones en instrumentos financieros en Chile y el mundo, la cual impacta en los precios de dichos instrumentos en el mercado local y en el tipo de cambio.
 - .- A través de una mayor incertidumbre en el mercado financiero, especialmente por las expectativas de repeticiones futuras de la medida.
 - .- A través de las mayores necesidades de financiamiento fiscal derivadas del mayor gasto en el sistema de pensiones solidarias y los menores ingresos por las exenciones tributarias.
 - .- A través de la reducción del ahorro doméstico y la profundidad del mercado de capitales, con efectos negativos de largo plazo en la inversión, el costo de financiamiento y la capacidad de crecimiento de la economía.
4. Así, sin perjuicio de otros efectos en la economía, un nuevo retiro impactaría la estabilidad financiera afectando la situación económica de las personas, especialmente de aquellas más vulnerables:
 - .- Se espera un aumento de tasas de interés en el mercado del crédito y un impacto especial en créditos de mayor plazo, como los créditos hipotecarios. Por efecto de este aumento, se produciría un alza de los dividendos, donde el aumento de la carga financiera afectaría en particular a los hogares de menores ingresos.
 - .- Los aumentos de tasas podrían provocar caídas adicionales en el valor de los fondos de pensiones con mayor exposición a Renta Fija, afectando a los afiliados que se encuentren en dichos fondos y a los pensionados por retiro programado.
 - .- La mayor incertidumbre podría generar una depreciación de la moneda, lo que, junto al mayor consumo, presionaría al alza los precios.
 - .- Los costos fiscales, producto de las exenciones del impuesto a la renta junto a los

mayores costos del pilar solidario que implican los retiros, afectarán al mercado financiero y limitarán el uso alternativo de recursos.

5. Por otra parte, las mociones que se discuten en el Congreso Nacional incluyen adelantos de pensión para los pensionados de rentas vitalicias. Dependiendo de las características específicas que se acuerden para dichos anticipos, estos podrían aumentar los riesgos para el pago de más de 600 mil pensiones de rentas vitalicias y más de 2,5 millones de seguros de vida, además de generar un mayor costo del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, afectando directamente salarios y empleo. Esto se puede traducir en alzas adicionales de las primas cobradas a personas y empresas.

6. El actual contexto macroeconómico –con altas tasas de crecimiento y mayores presiones inflacionarias–, el contexto sanitario –sin cuarentenas y con una campaña de vacunación masiva–, y el contexto de ayudas sociales –con el IFE Universal con pagos hasta diciembre y el IFE Laboral vigente– difieren significativamente del contexto en que se realizaron los retiros anteriores. En consecuencia, los efectos que dichos retiros tengan en la estabilidad financiera también serán distintos.

7. En base a estas consideraciones, el Consejo de Estabilidad Financiera estima que la aprobación de nuevos retiros, además de afectar severamente las pensiones actuales y futuras, producirá volatilidades sobre el sistema financiero mayores que las observadas durante los retiros anteriores, aumentando el riesgo de disrupciones en el mercado de renta fija y de crédito. Lo anterior, pondría en riesgo la recuperación de la economía tras la crisis del Covid-19 y elevaría la incertidumbre respecto de su futuro.

8. Los efectos de los primeros tres retiros sobre variables macroeconómicas y financieras (precios de los activos, tipo de cambio, inflación, rentabilidad de fondos de pensiones y liquidez) fueron mitigados a través de las herramientas que disponen las instituciones que participan en el CEF. No obstante, la efectividad de dichas herramientas se reduce por el efecto acumulado de sucesivos retiros y prácticamente se extingue en la medida que los retiros sean percibidos como un cambio estructural en el mercado financiero.

9. Finalmente, los miembros del Consejo de Estabilidad Financiera manifiestan su disposición a seguir colaborando y exponiendo en detalle estas preocupaciones en el Congreso Nacional.