



Ministerio de  
Hacienda

Gobierno de Chile

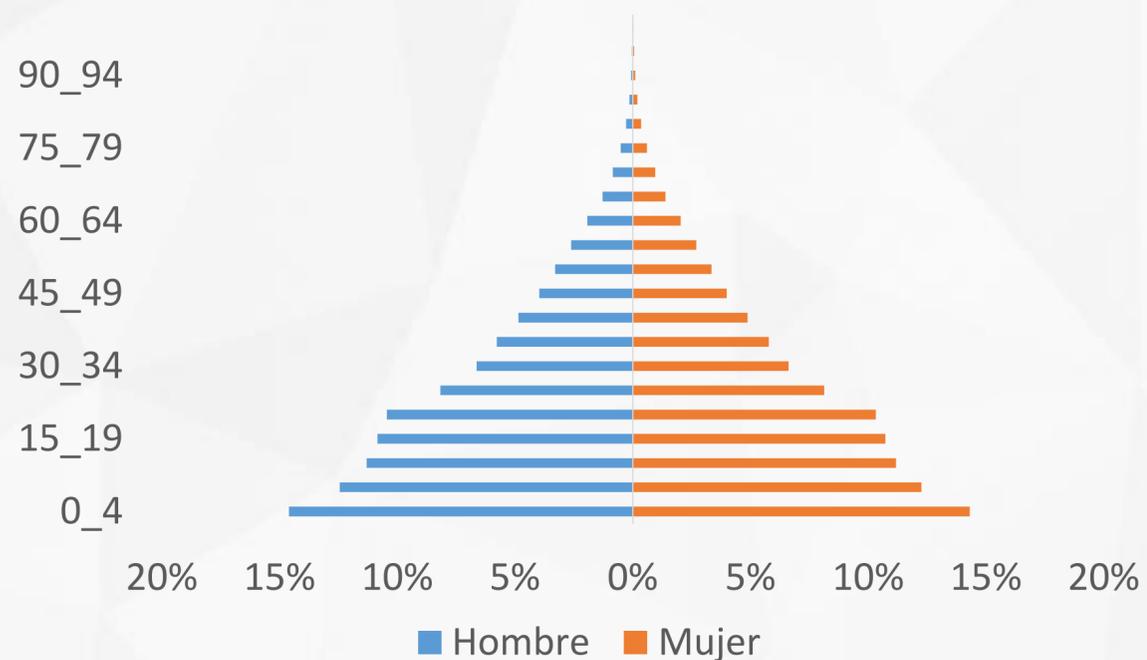
# Global Pensions Programme 2021

## Ahorro obligatorio, mercado de capitales y pensiones

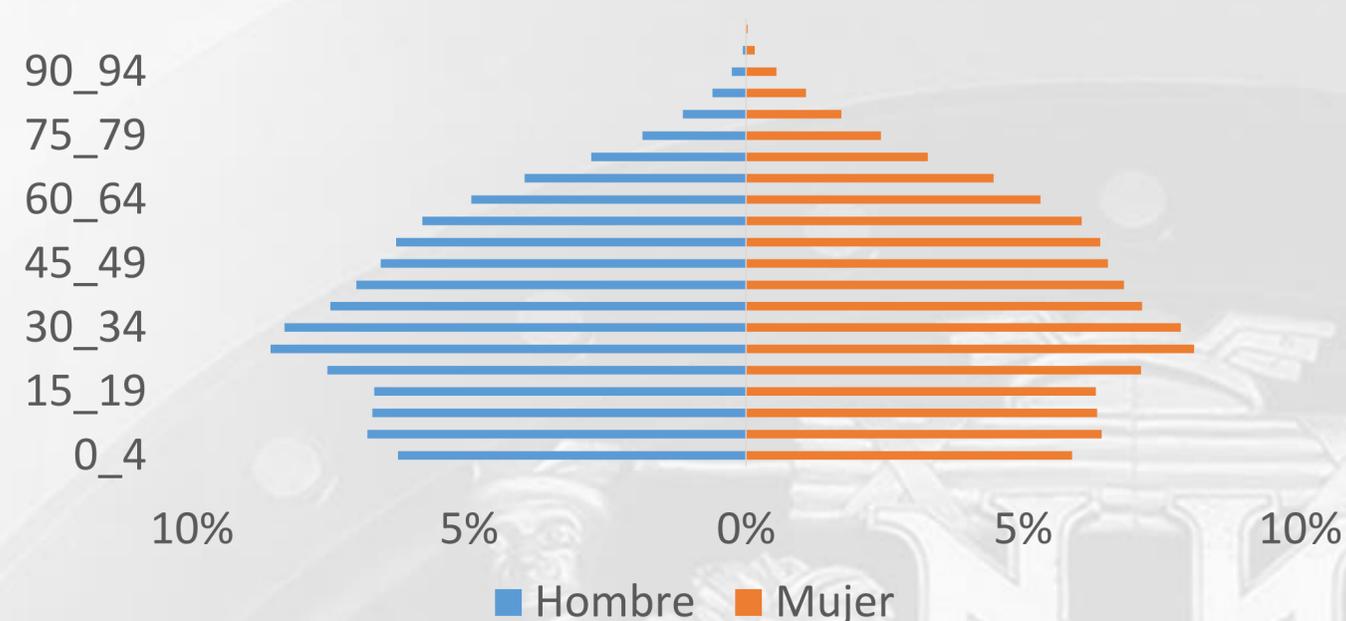
Rodrigo Cerda N.  
1 de diciembre de 2021

# El caso de Chile: Envejecimiento de la población

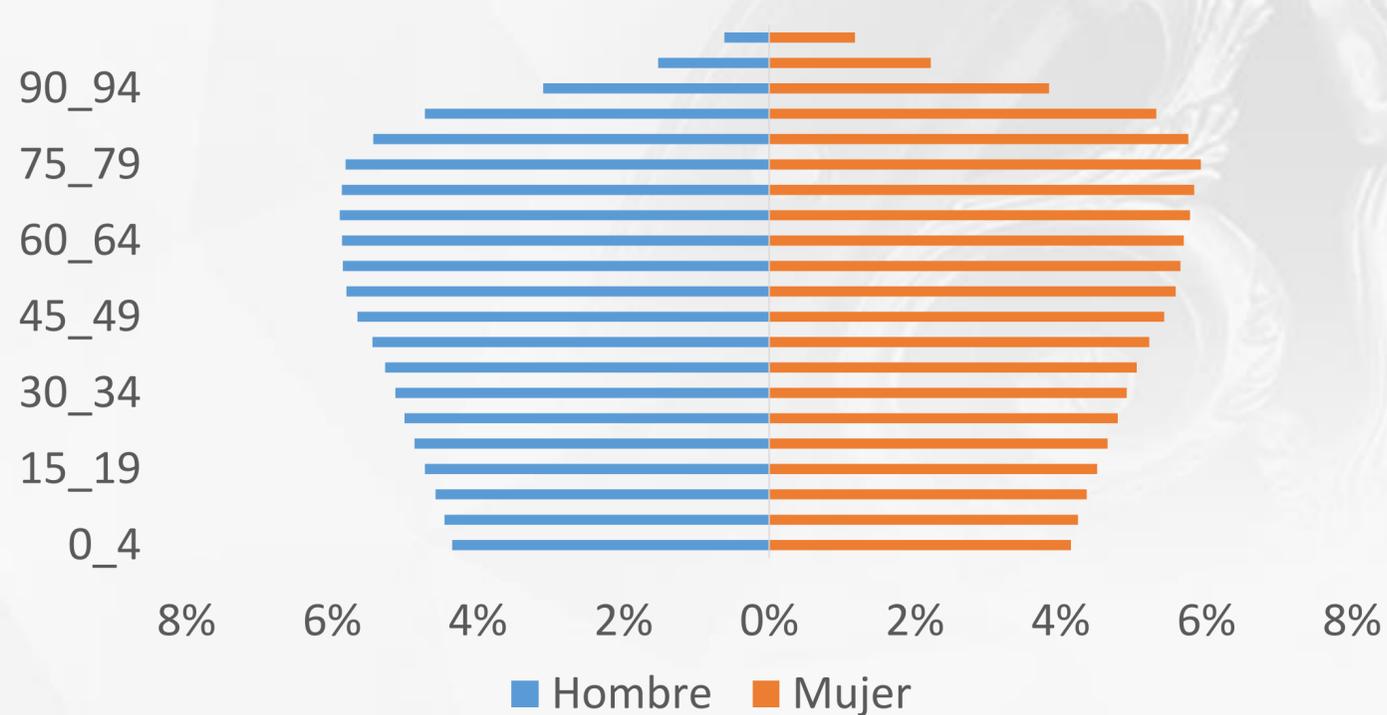
Población Chile año 1950



Población Chile año 2020



Población Chile año 2100

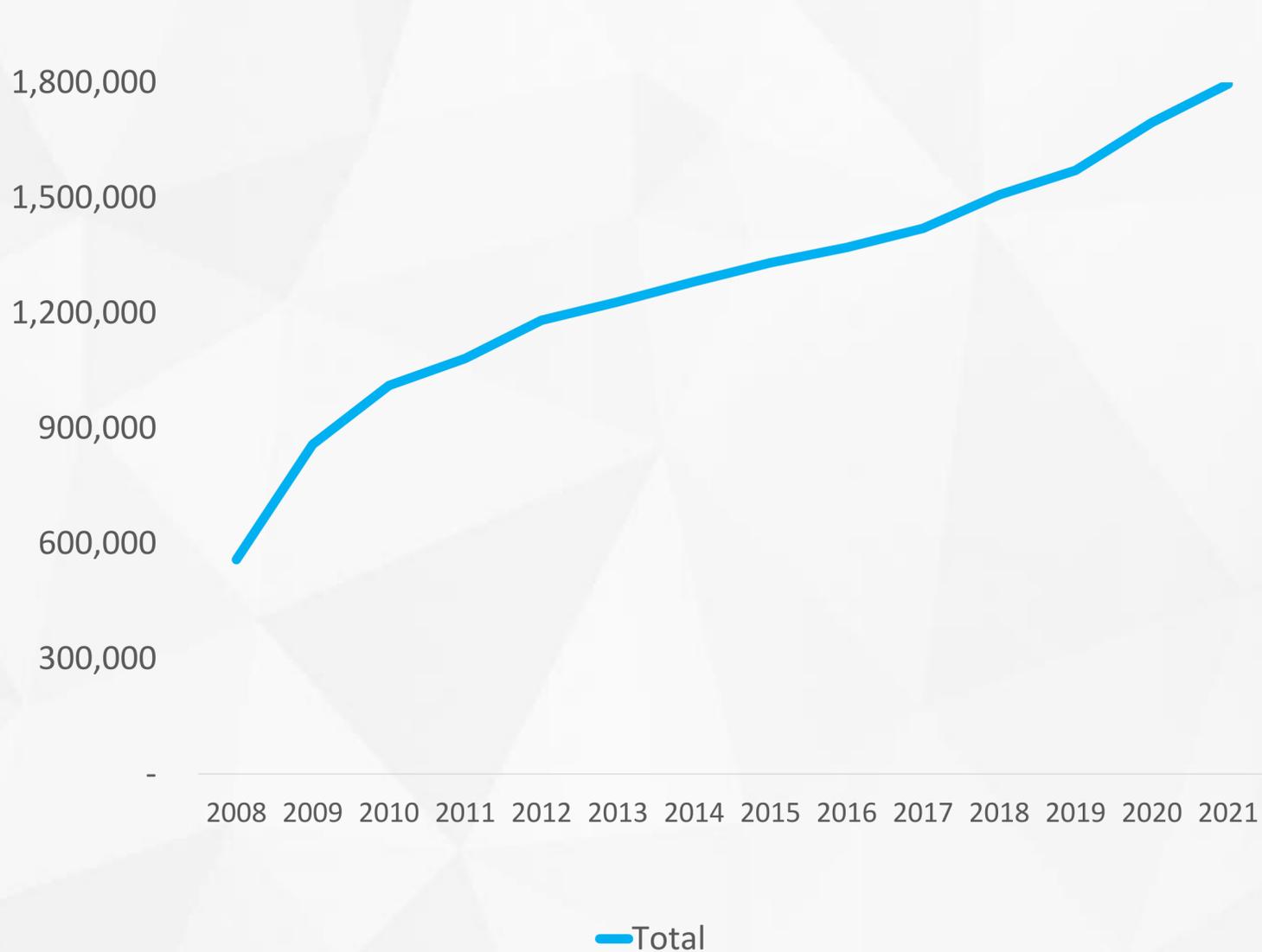


# Los tres pilares del sistema de pensiones Chileno

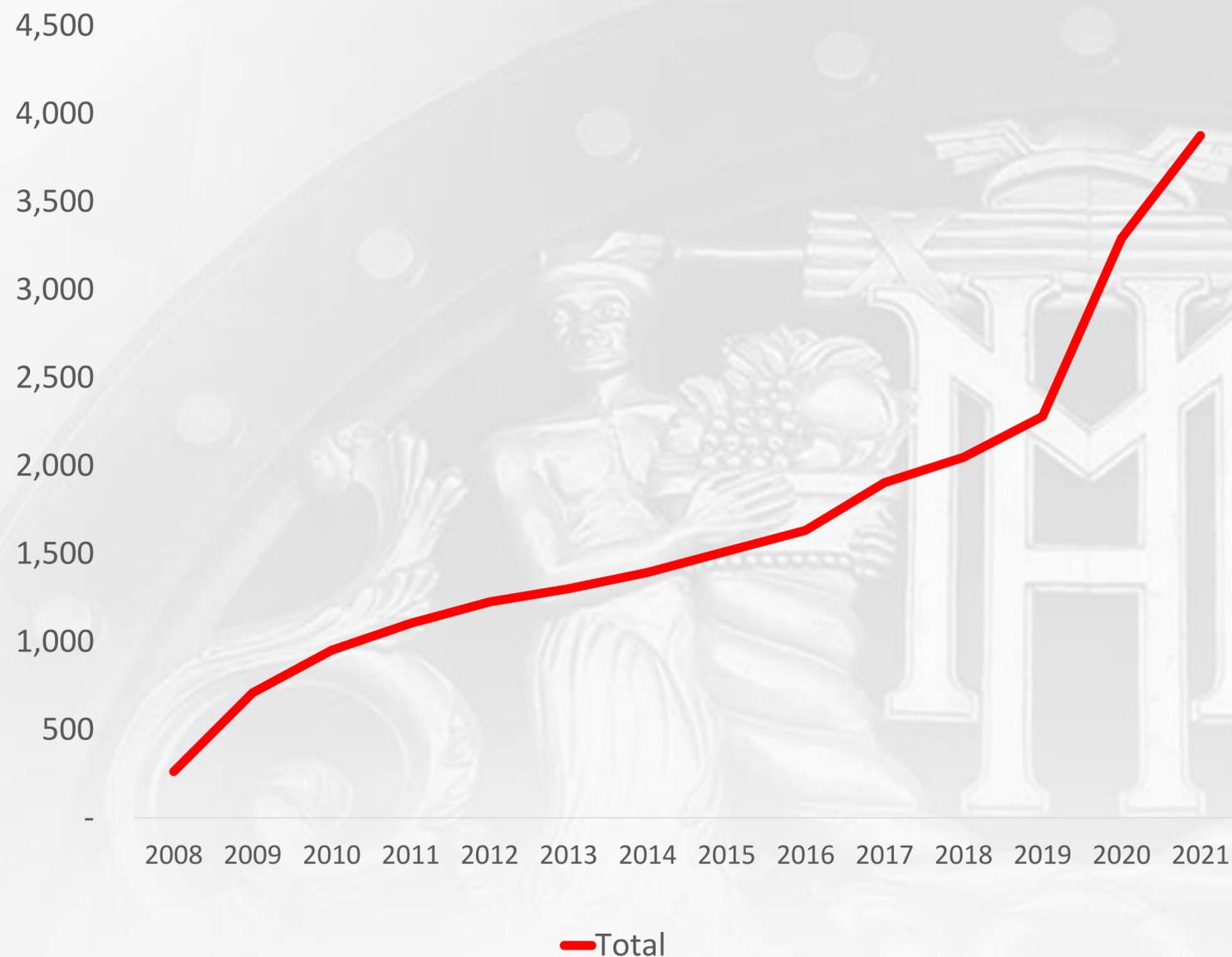
<b>Pilares</b>	<b>Pilar Solidario</b>	<b>Pilar ahorro obligatorio</b>	<b>Pilar ahorro voluntario</b>
Objetivo	Sistema de pensiones solidarias	Sistema de capitalización individual	APV Y APVC
Financiamiento	Aliviar la pobreza en la vejez e invalidez	Suavizar consumo entre etapa activa y pasiva	complementar ahorro para mejorar la pensión
Beneficios	Impuestos generales	Ahorro individual (10% cotización sobre salario). Cotización SIS	Ahorro individual y de la empresa con incentivos
	PBS Y APS AL 60% más vulnerable. PDL ampliar al 80%.	Vejez: depende del monto ahorrado. Invalidez y sobrevivencia monto de referencia	Depende del monto ahorrado.

# Cobertura y costos del Pilar Solidario

Cobertura



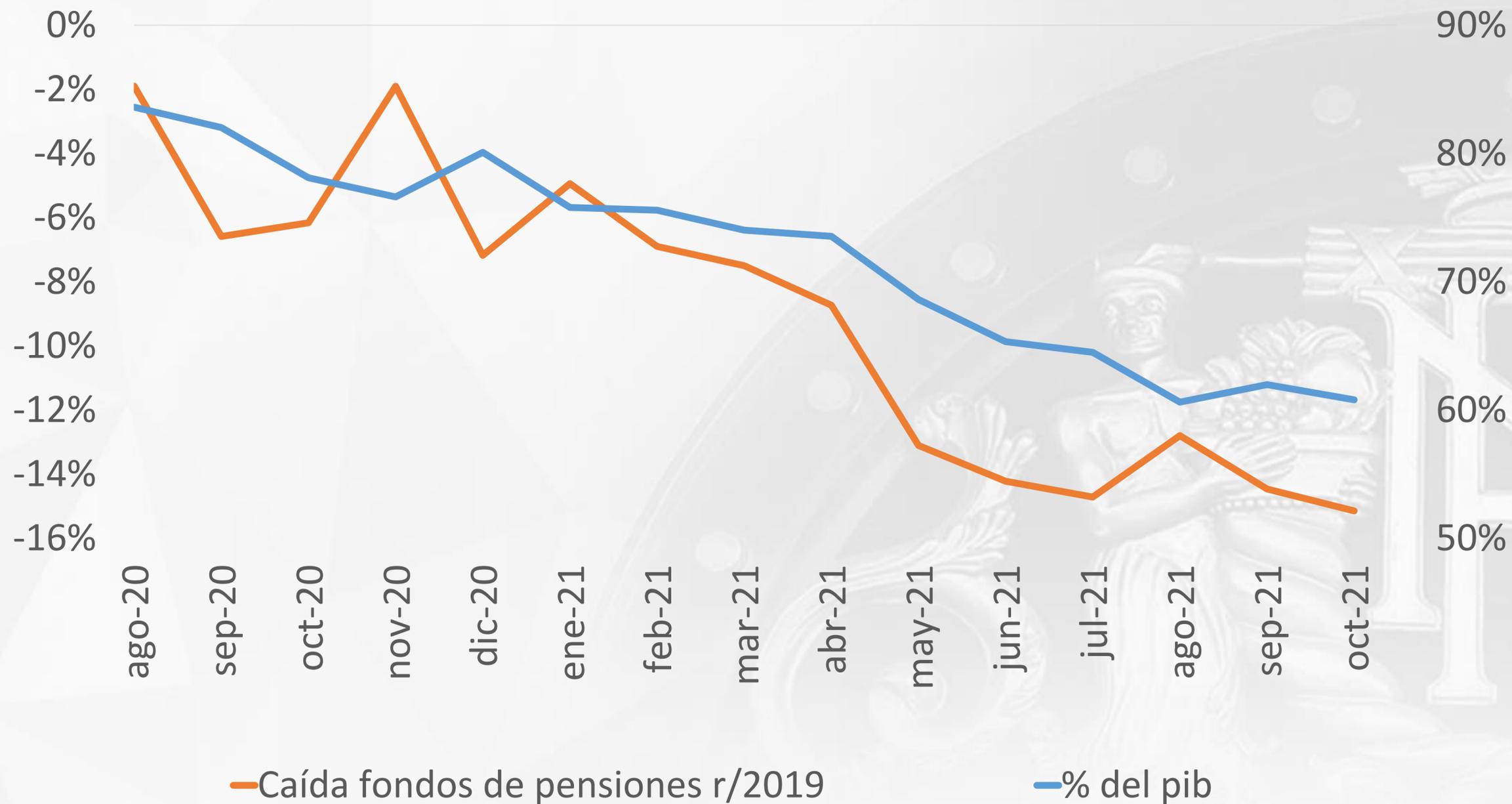
Gasto efectivo PBS- PMAS  
(En millones de dólares)



## Retiros previsionales en Chile

- En Chile, al igual que en Perú y Australia, se han efectuado un total de 3 retiros previsionales.
- En cada retiro previsional, se pudo retirar el 10% del ahorro obligatorio acumulado en las cuentas individuales, con un retiro máximo de aprox. US\$ 5.800 y un mínimo de US\$1.350.
- En la actualidad, se está discutiendo la posibilidad de un cuarto retiro de fondos previsionales.
- Los retiros previsionales en Chile provocaron:
  - Menores pensiones futuras: en el escenario con y sin los retiros, se observa que el impacto en el saldo, y por tanto en la pensión, es de -32,5% en promedio y -26,7% en mediana. Los afiliados necesitarían cotizar en promedio 6,8 años adicionales para lograr volver al nivel original de saldo (previo a los retiros).
  - Medida regresiva: quienes tienen mayores remuneraciones y relaciones laborales más estables, es decir, personas con un menor grado de vulnerabilidad, podrán acceder a un mayor monto de retiro.
  - De aprobarse el cuarto retiro, serán 5.624.033 afiliados que quedarían sin saldo, lo que representa 50% del total de afiliados del sistema.

# Evolución fondos de pensiones chilenos, luego de retiros.

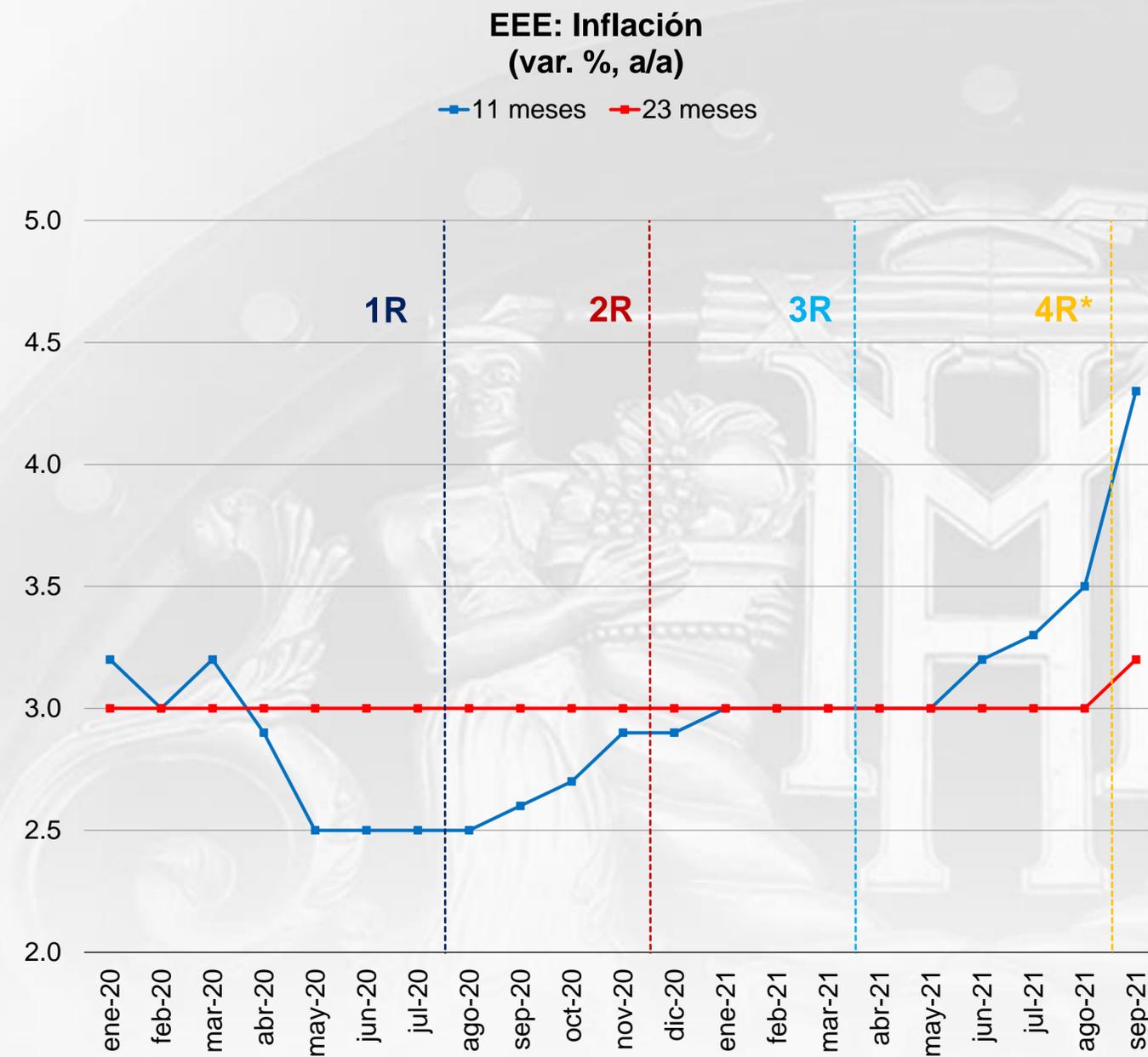
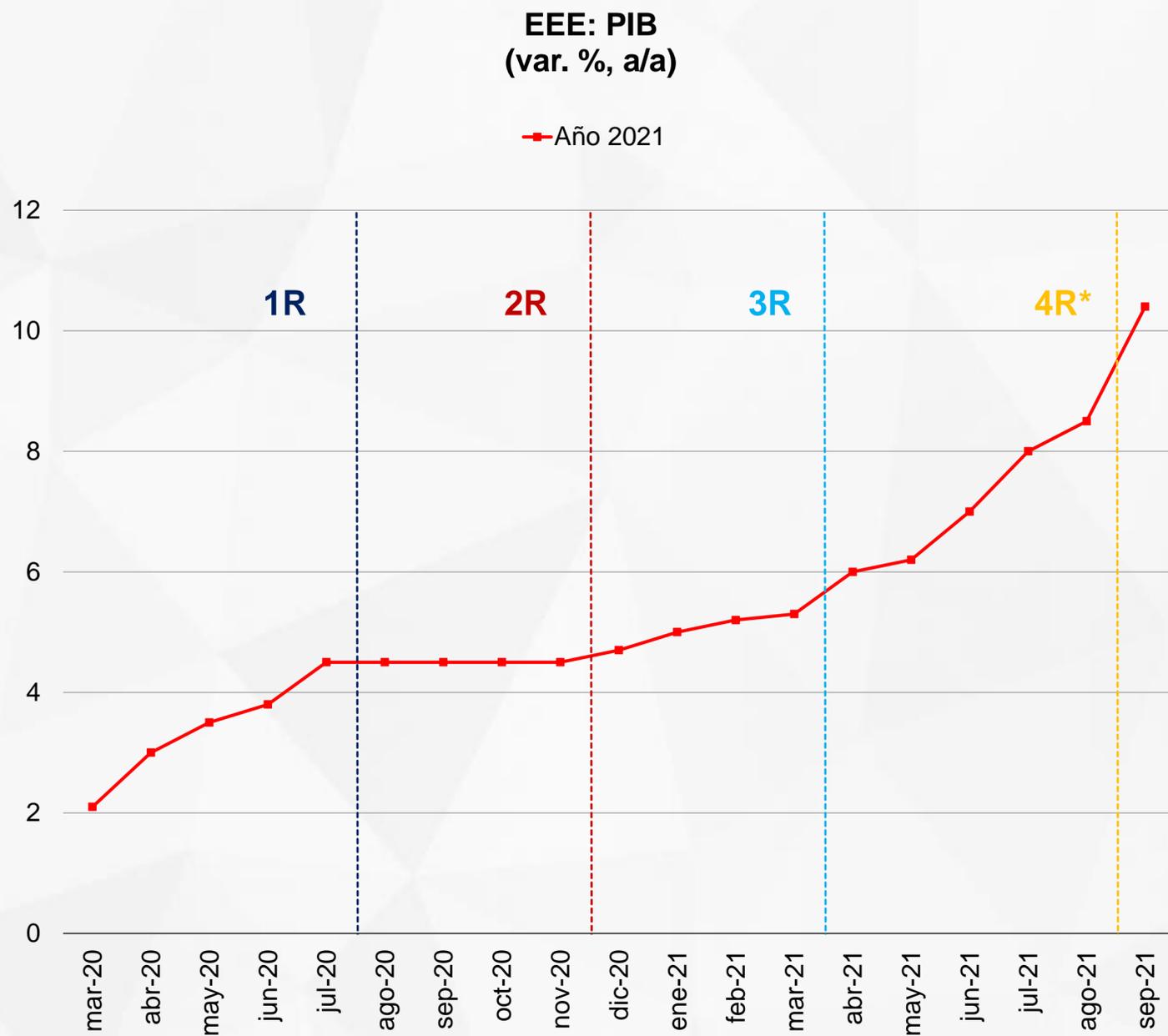


El contexto importa. Reforma se da en contexto de fuerte recuperación de la actividad y empleo, histórico impulso fiscal, apertura de la economía, mayores presiones inflacionarias y elevado nivel de tasas soberanas.

Indicador q	1R	2R	3R	4R*
<b>Saldo Ctas. Ctes.</b> (billones \$)	39,5	42,6	46,3	51,7
<b>Imacec</b> (var. % a/a, prom. 3m)	-13,4	-1,5	6,1	19,2
<b>Ocupados</b> (miles, trimestre móvil)	7.073	7.917	8.104	8.259
<b>Tasa de desempleo</b> (%, trimestre móvil)	13,1	10,8	10,2	8,5
<b>Cuarentena</b> (% población Fase 1+2)	54	27	98	0,1
<b>Inflación</b> (var. % a/a, prom. 3m)	2,6	2,9	3,0	4,4
<b>Tipo de Cambio</b> (nivel, prom. 3m)	799	775	719	771
<b>Tasa Bonos 2 años</b> (pesos, %, prom. 3m)	0,5	0,5	0,6	3,0
<b>Tasa Bonos 10 años</b> (pesos, %, prom. 3m)	2,5	2,6	3,2	4,8
<b>Monto IFE</b> (MM US\$, acumulado)	\$1.749	\$3.739	\$6.672	\$17.579

Fuente: Banco Central, INE, Ministerio de Salud y Ministerio de Hacienda. (\*) Corresponde a último dato disponible. Meses correspondientes a retiros son: 1R (jul-20), 2R (nov-20), 3R (abr-21) y 4R (sep-21).

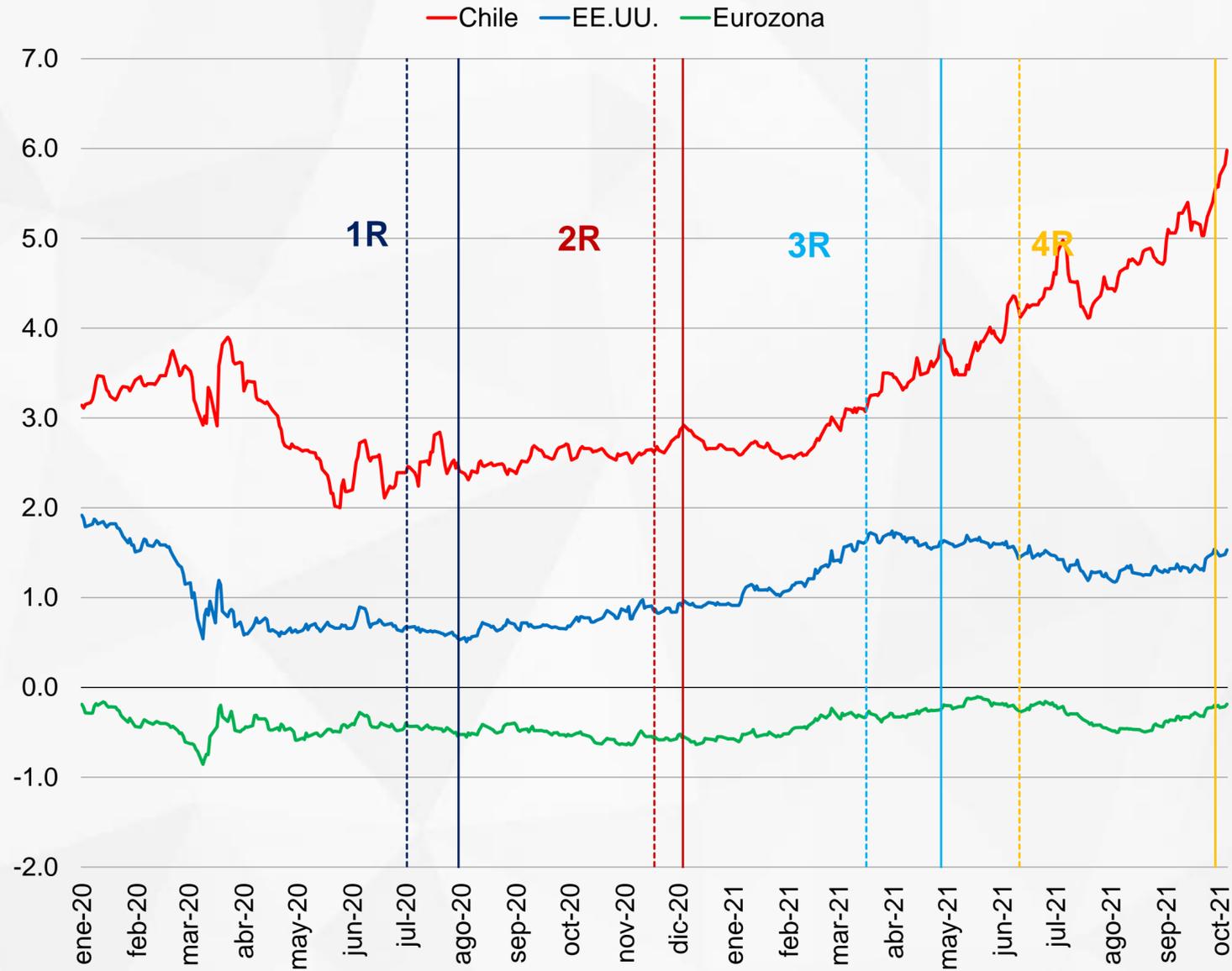
# Iniciativa se da, además, en contexto de significativa mejora en expectativas de crecimiento a corto plazo y mayores presiones inflacionarias por delante.



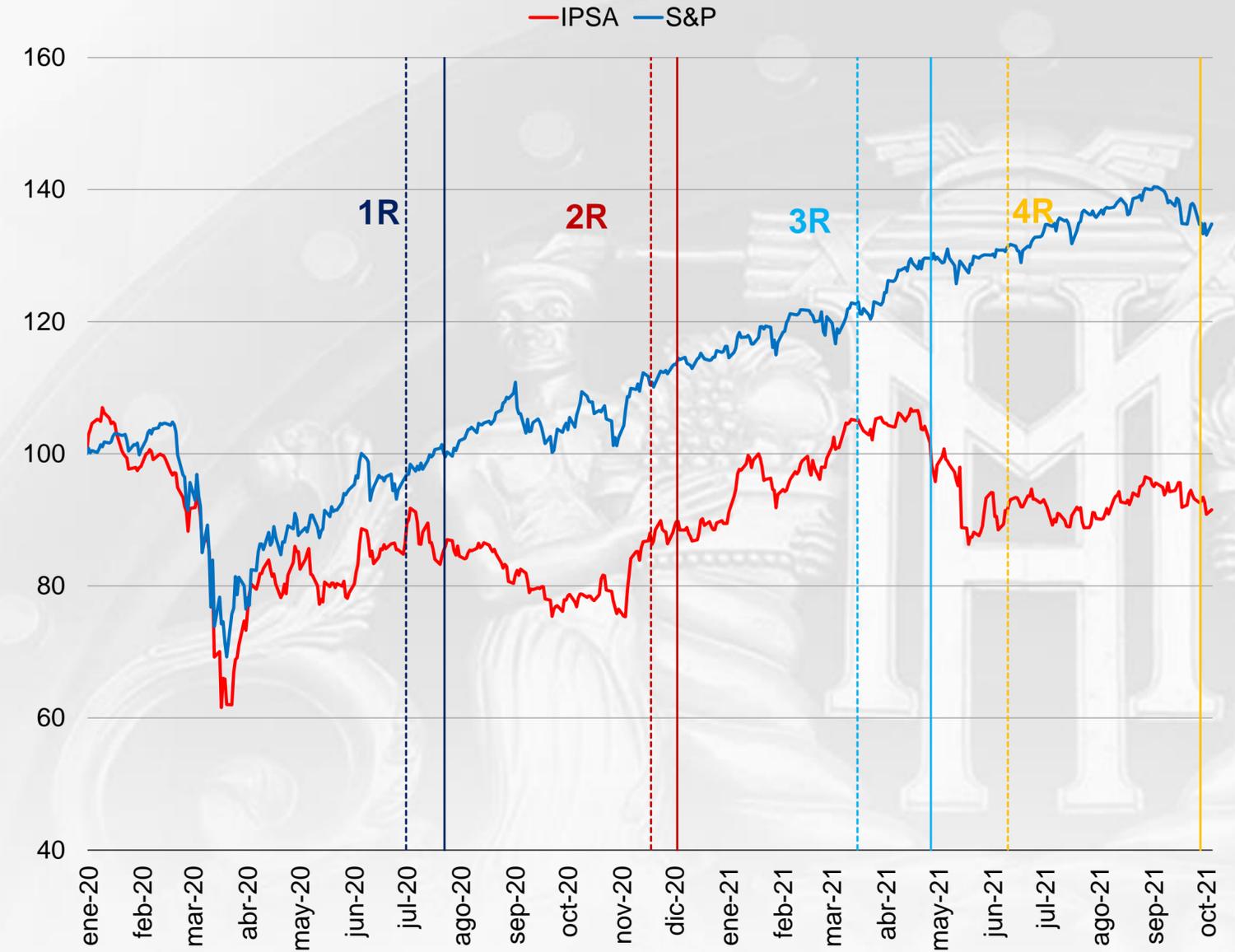
Fuente: Banco Central. (\*) Fecha de aprobación 4R10%, corresponde a la aprobación del proyecto en la Cámara de Diputados. EEE corresponde a la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central en el mes respectivo.

# El costo de financiamiento del país se ha elevado considerablemente, desacoplándose de economías desarrolladas y pares regionales. La bolsa local se han visto fuertemente presionada por la reforma

Tasas soberanas a 10 años (%)

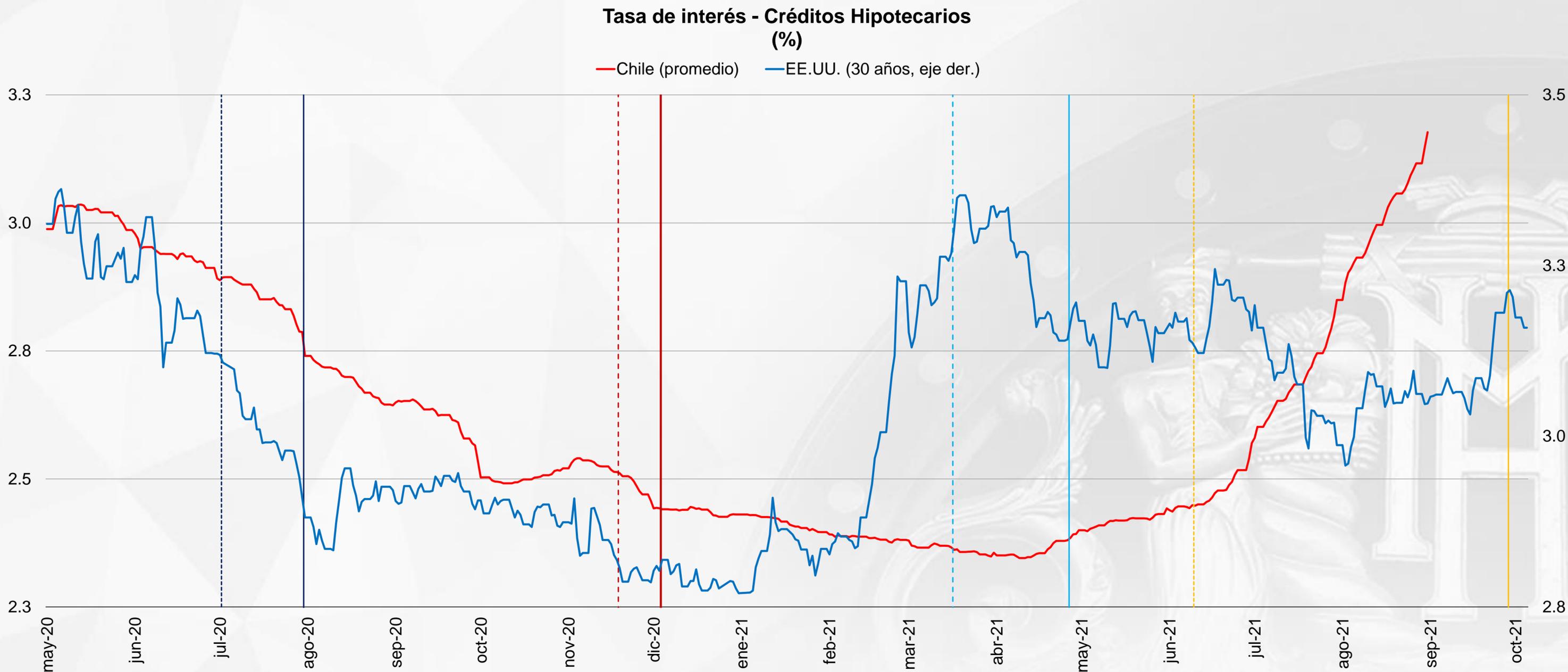


Plazas Bursátiles (en USD, base 100 = ene-20)



Fuente: Banco Central, Bloomberg. Líneas punteadas representan fecha de ingreso del proyecto respectivo y la línea continua muestra la aprobación de la iniciativa. En el caso del 4R10% muestra la aprobación por parte de la Cámara de Diputados.

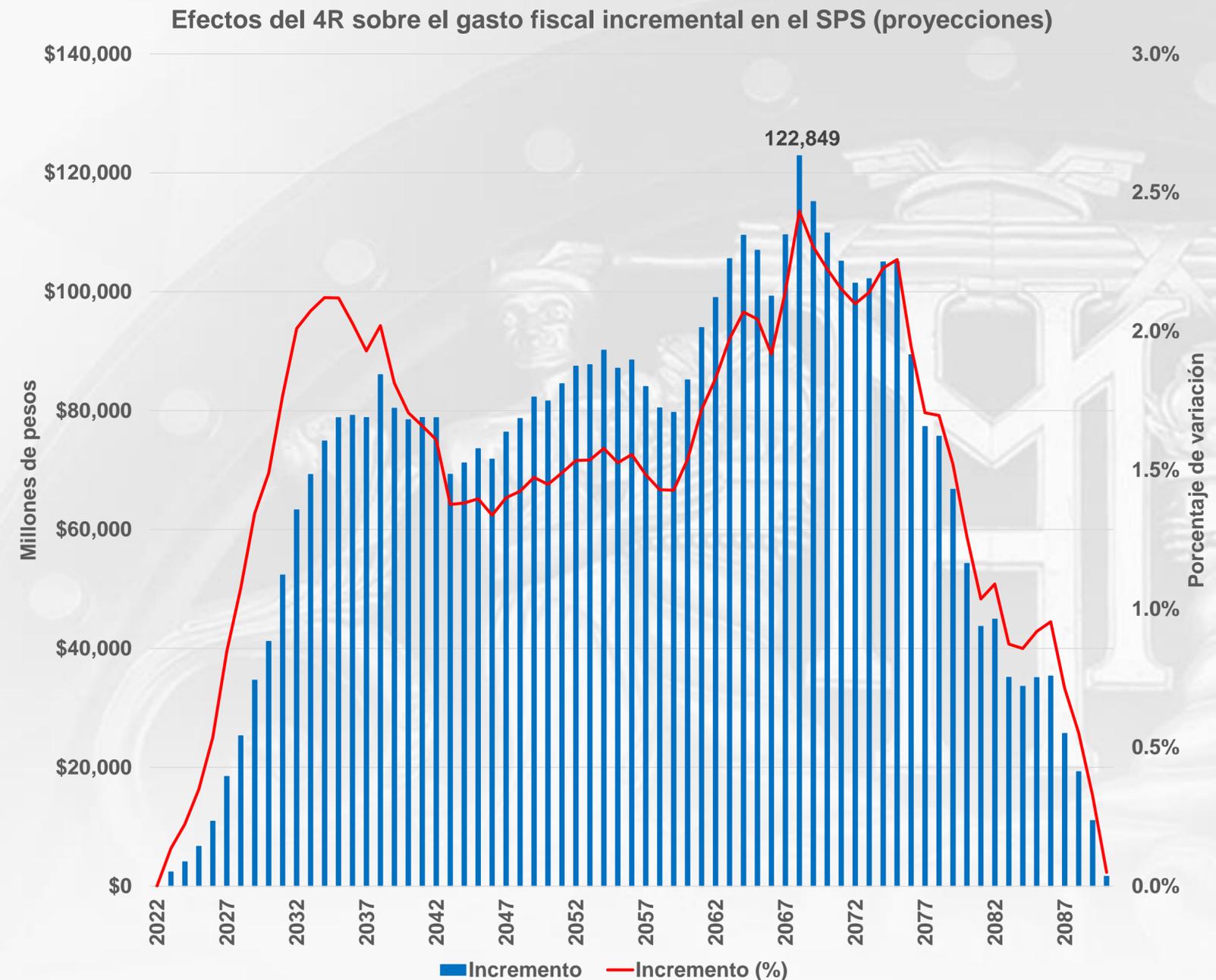
# La reforma ha impactado fuertemente sobre la trayectoria y costo de financiamiento de créditos hipotecarios en el país.



Fuente: Banco Central, Bloomberg. Líneas punteadas representan fecha de ingreso del proyecto respectivo y la línea continúa muestra la aprobación de la iniciativa. En el caso del 4R10% muestra la aprobación por parte de la Cámara de Diputados.

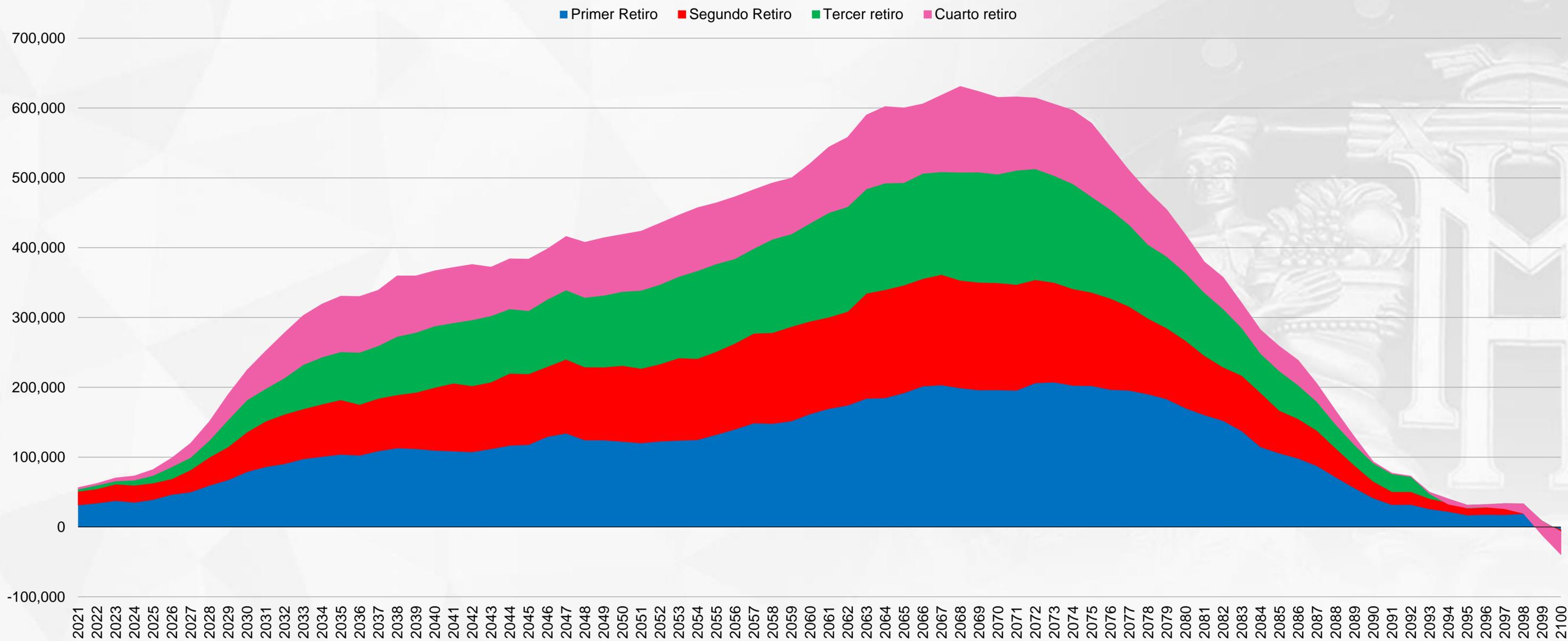
# Impactos en las Finanzas públicas – Efecto Sobre el Sistema de Pensiones Solidarias (SPS). Un 4R aumenta en promedio el gasto incremental en MM\$ 58.900.

- De acuerdo a Dipres, al considerar un 4R, el gasto proyectado del SPS al año 2100 asciende a US\$4.630 millones, alcanzando un máximo de US\$ 8.800 millones el año 2054.
- En términos de gasto adicional que representa el cuarto retiro, es posible notar que los compromisos fiscales se incrementan paulatinamente alcanzando su punto máximo en el año 2068 con un monto de MM\$ 122.849 marginal anual.



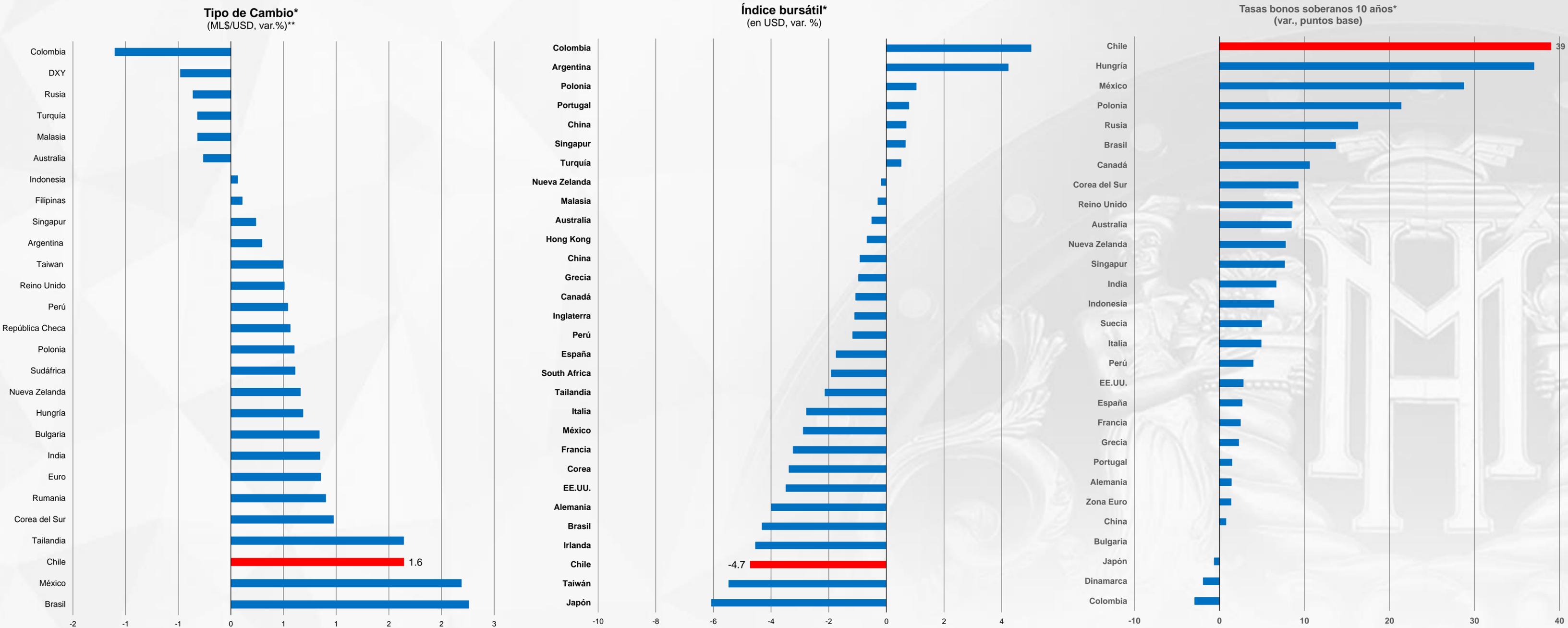
# Impactos en las Finanzas públicas – Efecto Sobre el Sistema de Pensiones Solidarias (SPS).

**Gasto acumulado por año en el Sistema de Pensiones Solidarias  
(millones de pesos 2021)**



Fuente: DIPRES

# La discusión del 4R10% ha provocado un fuerte deterioro en el valor de los activos del país en las últimas jornadas.



Fuente: Bloomberg. (\*) Variación entre el 24-09-2021 y el 04-10-2021, (\*\*) Aumento indica depreciación de la moneda local.

# Cuarto retiro: un daño a las pensiones y a la economía

## Principales mensajes

- Un cuarto retiro generará un daño en las pensiones de los chilenos. US\$ 17 mil millones podrían retirarse de aprobarse este proyecto. Aunque los otros tres retiros ya dañaron las pensiones de los chilenos, los efectos son acumulativos, y las circunstancias económicas hoy son muy distintas a la de los retiros anteriores.
- Un cuarto retiro generará un daño en la economía, en especial en los siguientes aspectos que afectan a los sectores vulnerables y medios de la población:
  - La mayor liquidez generará mayor inflación. El Banco Central ya tuvo que actuar agresivamente ante la inflación que se avizora, pero un 4R no estaba en su escenario central.
  - Existirá un alza de tasas cortas y largas. La necesidad de liquidar activos por parte de las AFP presionará el mercado financiero de tasas al alza, con impacto directo en crédito de consumo, comerciales e hipotecarios.
  - Impacto en el tipo de cambio. La pérdida de profundidad en el mercado financiero aleja a inversionistas, y nuestra moneda pierde valor, encareciendo el costo de vida de las personas.
  - Daño en las arcas fiscales. Aumenta el gasto en pensiones que deberá dar el gobierno, reduciendo el espacio para mejorar las actuales pensiones y tener financiamiento para otras demandas sociales. Además, pueden haber consideraciones sobre la senda de deuda, aumentando la carga de los gobiernos futuros y destinando más recursos al pago de intereses.

# Impactos económicos: Parte 1

- 5,6 millones de afiliados quedarían sin saldos en su cuenta individual obligatoria. Esto corresponde al 45% de los afiliados (61% son mujeres).
- El IFE Universal por sí solo, permite compensar las pérdidas de ingresos laborales de los hogares para el período de jun-sept 2021, para todos los niveles socioeconómicos y sin dañar las pensiones.
- Un cuarto retiro se daría en un contexto sin cuarentenas, con un proceso de vacunación muy avanzado, y con una situación macroeconómica de alto crecimiento (Imacec agosto: 19% a/a) y presiones inflacionarias (inflación agosto: 4,8% a/a).
- Los saldos de las cuentas corrientes han aumentado al doble en relación a la situación pre-pandemia. (MM \$51.650 en julio-21 vs 31.420 en enero-20). Un 4R10% inyectaría US\$17.000 millones con tope del 10% (US\$169.024 millones si se retira el 100%).
- El 4R10% es una política regresiva: de cada 100 pesos del 4R10%, sólo 3 llegarían al 20% de menores ingresos y 42 al 20% más rico. Esto se agrava a medida que las presiones inflacionarias aumentan, ya que desfavorece más al grupo de menor ingreso.

## Impactos económicos: Parte 2

- Otro retiro, continuará incrementando el alza del costo de la vida y las tasas de interés de largo plazo, desde el 3R10% las tasas largas se han desacoplado de las tasas internacionales, aumentando las tasas locales un 2% desde abril-21 (168 puntos base desde el 3R10%).
- Las tasas de interés de créditos hipotecarios han aumentado en cerca de 1% desde enero de 2021 a la fecha (2,3 en enero vs 3,1 en agosto). Para viviendas a precios menores de UF 1.500, el aumento ha sido mayor.
  - Esto conlleva a que una persona que hoy accede a un Crédito Hipotecario de \$220.000 mensual (vivienda: UF 1.500, pie del 20%), está enfrentando un crédito en \$11.000 más caro.
- El tipo de cambio, desde el 3R10% ha aumentado en torno a \$100 (13,7%) y un 4R10% aumentará aún más las presiones sobre la depreciación de la moneda.
- El aumento de la inflación ha impactado en la rentabilidad real de los fondos, con caídas importantes para los fondos C, D y E (agravándose a medida que el fondo tiene una mayor exposición a los instrumentos de Renta Fija). La pérdida de rentabilidad podría llegar hasta un 12% en el fondo si hay un aumento de 200 pb. Actualmente los fondos D y E han rentado contenido rentabilidades reales negativas de 7,2% y 10,1%, respectivamente, desde enero 2021.

## Reflexiones finales

- Proteger y mejorar las pensiones futuras de las personas es un objetivo deseable de los países
- Producto de la pandemia y la posibilidad de los retiros previsionales, este objetivo se ha visto truncado.
- En este contexto, en nuestro país, para proteger y mejorar las pensiones futuras se debe:
  - Mejorar el actual pilar solidario, en cobertura y montos de pensiones, es fundamental para aminorar los daños que han provocado los retiros previsionales.  
Impulsar el ahorro individual y colectivo de los trabajadores en su vida activa y,  
Fomentar medidas para promover la formalidad laboral.