

# **Sexto retiro: ¿A quiénes les llega y cuáles serían los daños?**

18 abril, 2023

- A partir del 18 de abril puede volver a discutirse en el Congreso un nuevo retiro de los fondos de pensiones. Este sería el 6° retiro propuesto.
- A través de la base “Muestra de afiliados activos y pensionados” de la Superintendencia de Pensiones se estima que **10.500.000 de personas podrían realizar un 6° retiro, lo que permitiría entregar de forma líquida 19.442 millones de USD.**
- **¿A quiénes les llegaría?** El 66% de los recursos lo recibirían personas con empleo formal, y **sólo un 5% de los recursos llegaría a los hogares del quintil más pobre** (20% de menores ingresos), mientras que un 43% de los recursos llegaría a los hogares del quintil más rico.
- **¿Qué efectos causaría un 6° retiro?** La implementación de la medida traería consecuencias negativas a todos los chilenos, independiente si retiran o no. Aquí nombramos tres:
  - **1) Presionará la inflación:**
    - un 6° retiro permitiría inyectar a la economía de forma líquida, lista para ser gastada 19.442 millones de USD. Esto equivale al 24% del presupuesto fiscal del año 2023.
    - La inflación reduce la capacidad adquisitiva de los ingresos de los hogares. Los altos niveles de inflación alcanzados el último año provocaron que el hogar promedio fuera 158.278 pesos mensuales más pobre durante el 2022.
  - **2) Aumenta el estrés financiero y el riesgo de contracción económica:**
    - en Chile y el mundo, debido al aumento de tasas de los bancos centrales para combatir la inflación, las empresas y emprendimientos tienen mayores restricciones al crédito, lo que se conoce como estrés financiero.
    - Un 6° retiro agudizaría esta tensión financiera por dos motivos: 1) el Banco Central tendría que aumentar más todavía la Tasa de Política Monetaria; 2) retira recursos del mercado de capitales, reduciendo la disponibilidad de financiamiento de empresas y proyectos económicos.
    - Un mayor estrés financiero de las empresas y emprendimientos **se traduce en mayor probabilidad de contracción económica, en menores salarios y menores oportunidades de empleo para los hogares chilenos.**
  - **3) Dificulta el sueño de la casa propia:** los retiros provocan que los chilenos usemos el ahorro de largo plazo del país en consumo de corto plazo. Al consumir este ahorro, la economía tiene menos recursos para financiar las deudas de largo plazo de los hogares, como los créditos hipotecarios

## 1. Contexto

Algunos parlamentarios han anunciado que impulsarán un sexto retiro de los fondos de pensiones. El 18 de abril se cumple un año desde que se rechazó el quinto, con lo que a partir de esa fecha puede discutirse en el Congreso este nuevo retiro de fondos de pensiones.

En este estudio, analizamos cuánto dinero se podría retirar de los ahorros previsionales con un 6° y a quiénes les llegaría, además de evaluar los efectos nocivos que tendría sobre la economía y hogares chilenos.

## 2. ¿Cuánto se retiraría y a quiénes les llegaría?

Se asume que el diseño de este nuevo retiro será igual a los anteriores:

*Un retiro de hasta el 10% de los fondos en su cuenta de capitalización individual, con un monto máximo de 150 UF (\$5.336.250) y un mínimo de 35 UF (\$1.245.125). En el evento de que el 10% de los fondos sea inferior a 35 UF, el afiliado podrá retirar hasta dicho monto. En el caso de que los fondos acumulados sean inferiores a 35 UF, el afiliado podría retirar la totalidad de su cuenta de capitalización individual.*

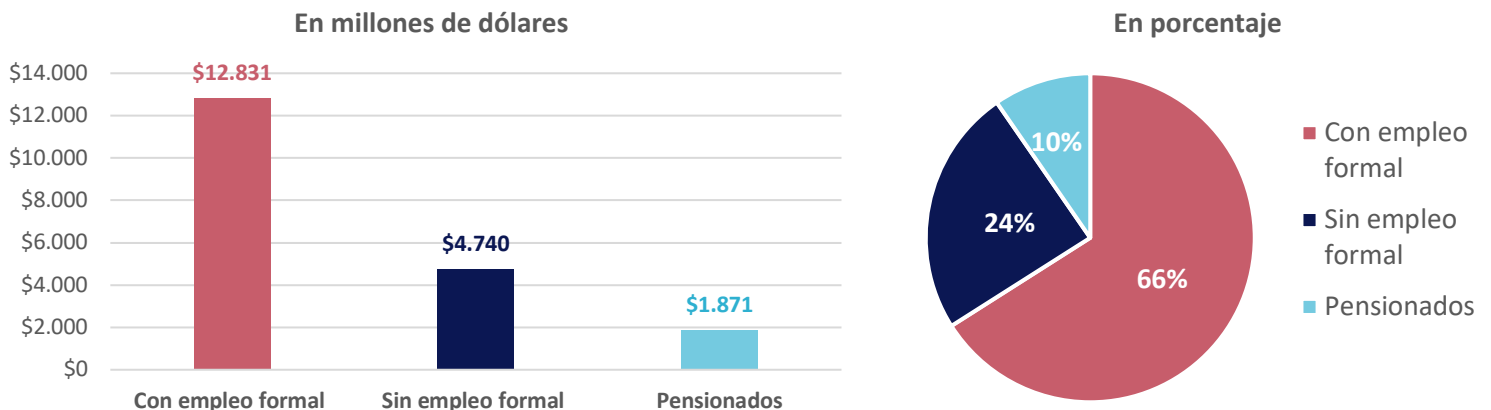
Para estimar el monto del sexto retiro y su distribución, se usan dos bases de la Súper de Pensiones:

- 1) “Muestra de afiliados activos al sistema de pensiones”, muestra aleatoria del 5% de los afiliados vivos que no se han pensionado a junio del 2022,
- 2) “Muestra de afiliados pensionados por vejez”, muestra aleatoria del 5% de pensionados vivos también a junio del 2022.

**Se estima que aproximadamente 10.500.000 de personas podrían realizar un 6° retiro, lo que permitiría entregar de forma líquida 19.442 millones de USD (814 pesos el dólar).**

**¿A quiénes les llegaría?** Las bases de la Súper de pensiones permiten clasificar a las 10,5 millones personas que recibirían el 6° retiro según su condición laboral. 5.939.580 son personas que hoy están empleadas formalmente, 3.760.340 son personas que no tienen empleo formal y no se han pensionado y 760.120 son pensionados. **Las personas con empleo formal recibirían \$12.831 millones de dólares, lo que corresponde al 66% del total de los fondos que se podrían retirar.**

**Figura 1. Distribución de los recursos totales de un 6° retiro según situación laboral**

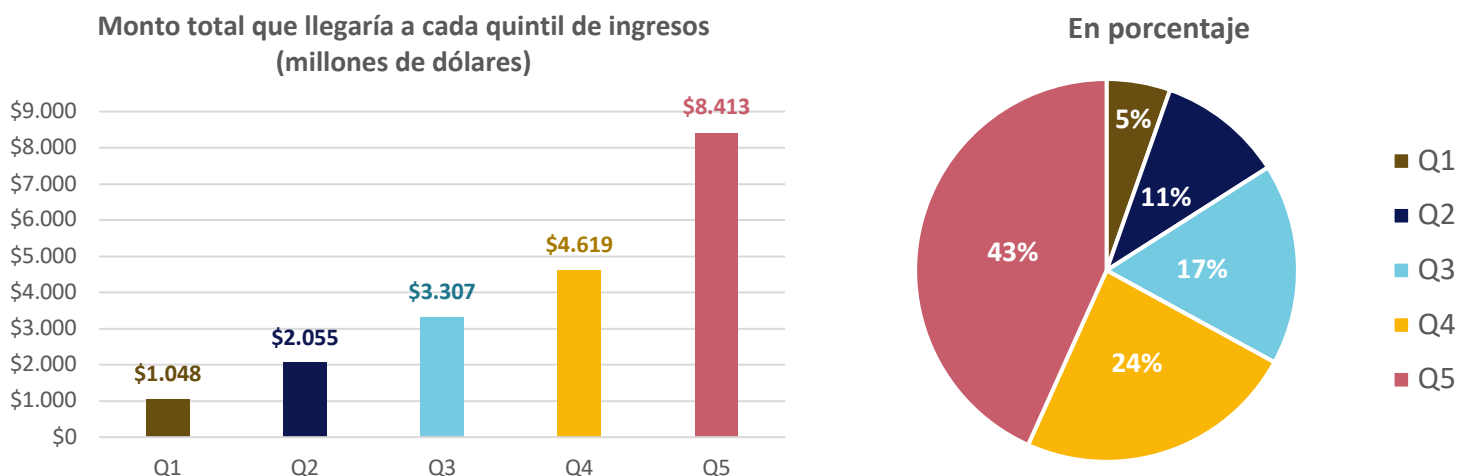


**Fuente:** Pivotes en base a Muestra del 5% de afiliados activos y pensionado

Una pregunta interesante es la distribución de los 19.442 millones de dólares que permitiría retirar un 6° retiro según los niveles de ingreso de los hogares. Las bases de la Superintendencia de Pensiones usadas en este estudio entrega un historial de los fondos acumulados en la Cuenta de Capitalización Individual Obligatoria de cada afiliado. Estos fondos dependen directamente de los sueldos de los afiliados y de la densidad de sus cotizaciones, lo que está altamente correlacionado con los ingresos autónomos de las personas. De esta forma, se clasifica el universo de afiliados a las AFP según quintil de ingreso usando la cantidad de recursos que tenían acumulados en su Cuenta de Capitalización Individual Obligatoria antes del primer retiro, controlando por edad y sexo.

Se obtiene que sólo un 5% de los recursos de un 6° retiro llegaría a los hogares del quintil más pobre (20% de menores ingresos, Q1), mientras que un 43% de los recursos llegaría a los hogares del quintil más rico (20% de mayores ingresos, Q5).

**Figura 2. Distribución de los recursos totales de un 6° retiro según quintil de ingreso de los hogares**



Fuente: Pivotes en base a Muestra del 5% de afiliados activos y pensionado

Por lo tanto, los recursos de un 6° retiro llegarían principalmente a personas con empleo formal y a los hogares de mayores ingresos, lo que da cuenta de lo profundamente regresiva que sería la política.

### 3. ¿Cuáles serían los efectos?

Mientras los recursos de un sexto retiro llegarían principalmente a personas que tienen empleo formal y a los hogares de mayores ingresos, la implementación de la medida traería consecuencias negativas a todos los chilenos, independiente si retiran o no. Aquí nombraremos 3 relevantes.

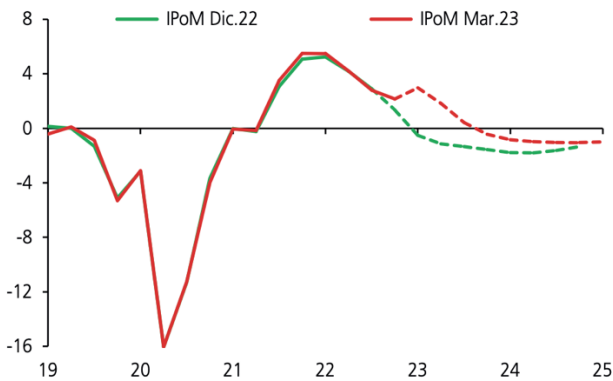
#### 1) Presionará la inflación: se insertaría en la economía un monto equivalente al 24% del presupuesto fiscal

A través del 6° retiro 19.442 millones de dólares que están invertidos en el mercado financiero se entregaría a las personas de forma líquida, lista para ser gastada. ¿Qué son 19.442 millones de dólares? El presupuesto fiscal de Chile del año 2023 es de 81.599 millones de dólares. Es decir, un

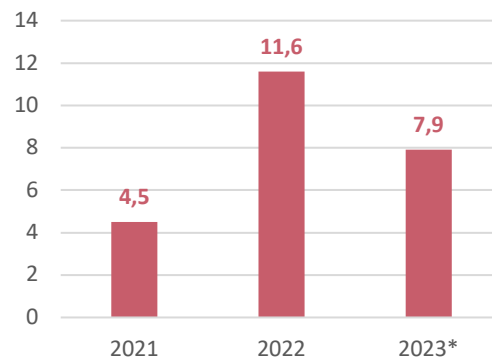
sexto retiro permitiría transferir al bolsillo de los chilenos de forma líquida un monto equivalente al 24% del presupuesto fiscal 2023.

¿Por qué una transferencia de dinero de esta magnitud afecta la inflación? Altos niveles de inflación ocurren en economías sobrecalentadas, es decir, cuando la cantidad de dinero disponible impulsa el consumo y la actividad del país por sobre su potencial. Esto es la “brecha de la actividad”: si la brecha es positiva, el consumo y actividad económica del país están sobre su capacidad productiva, traduciéndose en mayores niveles de precios. Esto fue lo que ocurrió en el 2021 y 2022, lo que explicó en gran parte la inflación de 4,5% y 11,6% respectivamente. El Banco Central proyecta que durante el 2023 la brecha de actividad se irá reduciendo, tornándose negativa hacia el 2° semestre, necesario para enfriar la economía y bajar la inflación. A pesar de esto, se espera una inflación promedio de 7,9% para este año, lo que está sobre la meta del 3%. Un 6° retiro que entregaría un monto equivalente al 24% del presupuesto fiscal presionaría la inflación al alza.

**Figura 3. Brecha de la actividad**



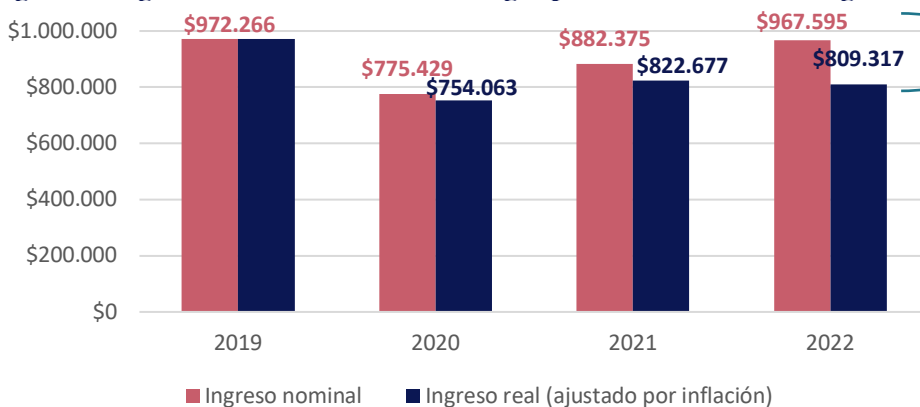
**Figura 4. Inflación anual promedio, en %**



Fuente: Pivotes en base a IPoM de Diciembre 2022 (“\*” y líneas punteadas corresponden a proyecciones)

¿Cómo afecta la inflación a los hogares chilenos? El aumento de precios disminuye la capacidad adquisitiva de las personas. Con otras palabras, con el mismo nivel de sueldo pueden comprar menos cosas. La Encuesta de Ocupación y Desocupación de la Universidad de Chile permite medir el ingreso de los hogares para el Gran Santiago en los últimos años.

**Figura 5. Ingreso laboral mensual del hogar promedio, Gran Santiago**



La inflación acumulada en los últimos 3 años provocó que los hogares sean \$158.278 mensuales más pobre

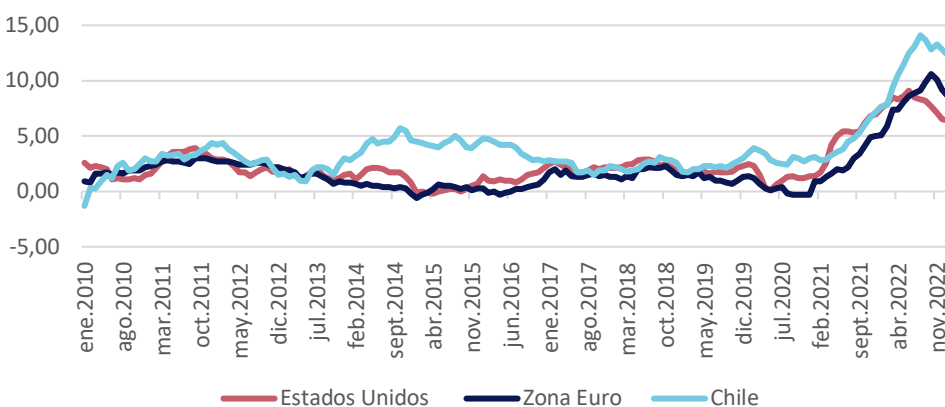
Fuente: Pivotes en base a EOD de U. de Chile. Ingreso real expresado en moneda de 2019

La encuesta nos muestra que el ingreso laboral del hogar promedio volvió a sus niveles prepandemia en el 2022, de \$970.000. Pero, si ajustamos este monto por la inflación, vemos que el ingreso laboral real, es decir, la capacidad de compra del hogar promedio disminuyó a \$809.317. Por lo tanto, **la inflación acumulada desde la pandemia provocó que el hogar promedio fuera 158.278 pesos mensuales más pobre durante el último año.**

## 2) Agudizaría el estrés financiero del país, aumentando el riesgo de recesión económica

Para suavizar la crisis económica durante la pandemia, los gobiernos y bancos centrales de los países inyectaron mucha liquidez a su economía, a través de una política monetaria muy expansiva y de transferencias a los hogares. Esto provocó altos niveles de inflación no vistas hace varios años.

**Figura 6. Inflación anualizada**



**Fuente:** Pivotes con datos de Banco Central de Chile

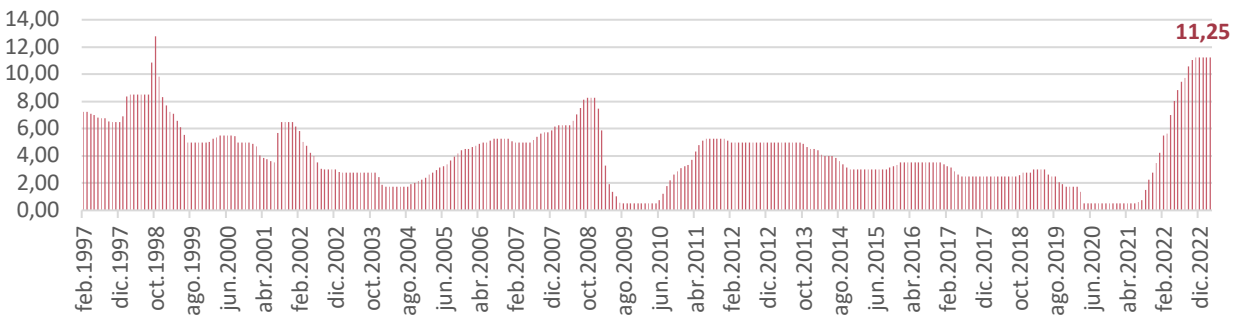
Para enfrentar esta inflación que empobrece a las personas, los distintos Bancos Centrales del mundo, incluyendo el nuestro, tuvieron que subir la Tasa de Política Monetaria (TPM). **¿Qué provoca el aumento de la TPM?** La TPM es la tasa a la que el Banco Central le presta dinero a los bancos comerciales. Si aumenta la TPM, para los bancos comerciales es más caro conseguir dinero prestado del Banco Central, y esto a la vez provoca que los bancos comerciales le presten dinero a los hogares y a las empresas también a tasas más altas, lo que incentiva el ahorro y desincentiva el uso del dinero, ya sea en consumo o inversión.

Con otras palabras: **un aumento de la TPM provoca que para las empresas y emprendimientos sea más difícil conseguir financiamiento para sus proyectos, es decir, hay mayores restricciones al crédito lo que se conoce como estrés financiero.** El deterioro de las condiciones financieras internacionales en parte se refleja en la caída en desgracia de bancos regionales de EE.UU. y de gigantes internacionales como el Silicon Valley Bank, Credit Swiss, entre otros.

**Un 6° retiro de los fondos de pensiones aumenta el estrés financiero nuestra economía por dos motivos:**

- 1) **Presiona una nueva subida de la TPM por parte del Banco Central.** El 6° retiro al entregar de forma líquida a los hogares un monto equivalente a 19.442 millones de dólares, presionará la inflación al alza, y para combatir esta inflación el Banco Central tendría que subir la TPM, lo que restringirá más todavía el acceso de financiamiento de las empresas y emprendimientos. Esto se agrava por el hecho de que actualmente la TPM está en 11,25%, la más alta desde 1998.

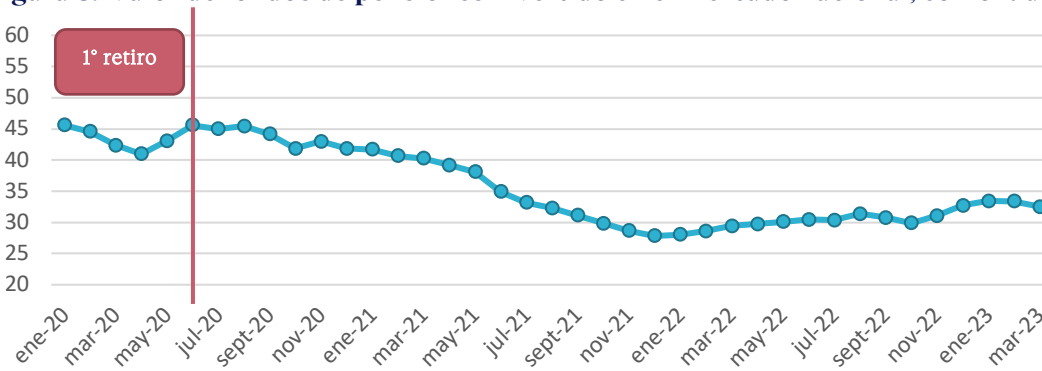
**Figura 7. Tasa de Política Monetaria de Chile, en %**



Fuente: Pivotes con datos de Banco Central de Chile

- 2) **Retira recursos del mercado de capitales, reduciendo más todavía la disponibilidad de financiamiento para empresas y proyectos económicos.** Durante periodos de estrés financiero las empresas y emprendimientos tienen problemas para acceder al crédito. Los ahorros previsionales que las AFP invierten en el mercado de capitales permiten entregar mayor financiamiento y de forma más barata a los proyectos económicos chilenos, y de esta forma mitigar los shocks de las crisis financieras internacionales<sup>1</sup>. Con los tres retiros anteriores, los fondos de pensiones invertidos en el mercado local pasaron de ser el 45% del PIB a menos del 32%. Un nuevo retiro debilitaría todavía más la profundidad de nuestro mercado de capitales, agudizando el estrés financiero que está viviendo la economía local y exponiéndonos más a una crisis internacional.

**Figura 8. Valor de fondos de pensiones invertido en el mercado nacional, como % del PIB**



Fuente: Pivotes con datos de Banco Central de Chile

<sup>1</sup> Ver Caglayan, Kandemir, & Mouratidis, 2017

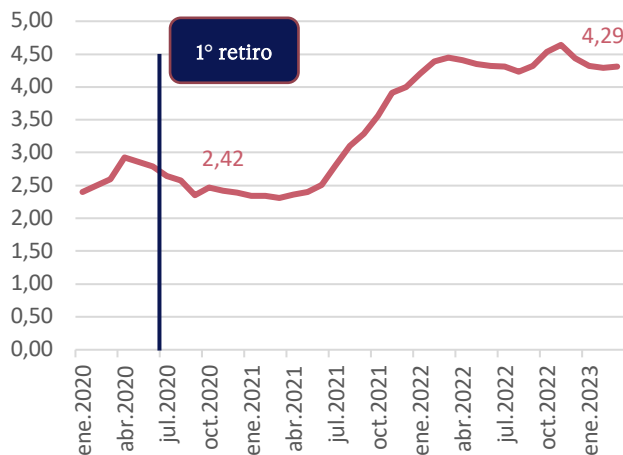
Por lo tanto, los tres retiros anteriores han disminuido y encarecido el financiamiento de la actividad económica, lo que se agudizaría con un nuevo retiro. **Un mayor estrés financiero de las empresas y emprendimientos se traduce en mayor probabilidad de recesión económica, en menores salarios y menores oportunidades de empleo para los hogares chilenos.**

### 3) Aleja el sueño de la casa propia

Los retiros de los fondos de pensiones provocan que los chilenos usemos el ahorro de largo plazo del país en consumo de corto plazo. Al consumir este ahorro, la economía tiene menos recursos para financiar las deudas de largo plazo de los hogares, como los créditos hipotecarios. Los retiros anteriores han provocado:

- las tasas de créditos hipotecarios subieron: las familias deben pagar más para obtener su propia vivienda (figura 9)
- se están entregando menos financiamiento hipotecario: menos personas tienen acceso a la casa propia (figura 10)

**Figura 9. Tasa anual en UF de créditos hipotecarios**



**Figura 10. N° de créditos hipotecarios: n° de operaciones (promedio móvil)**



Fuente: Pivotes con datos de Banco Central de Chile y la CMF

Un nuevo retiro profundizaría estos efectos, alejando más todavía el sueño de la casa propia.

## 4. Conclusión

Un sexto retiro permitiría inyectar a la economía de forma líquida 19.442 millones de dólares y debilitaría la profundidad de nuestro mercado de capitales. Esto presionaría la inflación al alza, lo que disminuye el poder adquisitivo de los ingresos de los chilenos, y además agudizaría el estrés financiero de la economía local, lo que puede llevar a una contracción económica que se traduce en menores salarios y menores oportunidades de empleo para los hogares. Mientras el 6° retiro provoca estos daños a todos los hogares chilenos, **los recursos llegarían principalmente a personas con empleo formal y a los hogares de mayores ingresos, lo que da cuenta de lo profundamente regresiva que sería la política.**



**Autores:**

Elisa Cabezón, economista de Universidad Católica

Matías Pablo, economista de la Universidad de Chile

Soledad Hormazábal, economista de la Universidad de Chile