

RETIRO DE FONDOS: Desnaturalizando los Sistemas de Pensiones

UNA MIRADA A LOS EFECTOS DE ESTA POLÍTICA PÚBLICA



Enero 2021

Retiro de fondos:

Desnaturalizando los Sistemas de Pensiones

Una mirada a los efectos de esta política pública

Autores:

- Rodrigo Acuña, Asesor Externo FIAP
- Francisco Margozzini, Secretario General FIAP
- Manuel Tabilo, Gerente de Estudios FIAP
- Rodrigo Vidal, Analista de Estudios FIAP

Abstract

En el siguiente estudio se analiza en profundidad los diversos impactos que ha tenido la pandemia del Covid-19 en el empleo, el número de cotizantes, y la recaudación de los sistemas de pensión en Chile, Colombia, México, Perú, República Dominicana y Uruguay, así como el rol que deben jugar los sistemas de capitalización individual ante este tipo de catástrofe. Se observa además la alta precariedad que afecta al empleo informal, categoría que fue la más afectada en todos los países. En este contexto, las medidas de apoyo han ido desde transferencias directas por parte del Estado, flexibilizaciones al seguro de desempleo, entrega de créditos blandos y programas de protección del empleo, entre otros. En tanto, solo tres países en el mundo permitieron retirar ahorros de los fondos previsionales obligatorios: Australia, Chile y Perú.

En los dos países de la región, a diferencia de Australia, se aprobaron mecanismos extraordinarios para enfrentar los efectos económicos de la pandemia, sin que hubiera una evidencia de un impacto en los ingresos de cada afiliado. En el caso de Chile, los retiros muestran un desahorro con cargo a los Fondos de Pensión por casi USD 34 mil millones (aproximadamente un 17% de los fondos), con efectos preocupantes, como que el 88% de los afiliados de hasta 25 años que realizaron retiros, quedaron sin saldo en sus cuentas. En el caso de Perú, los retiros asociados a los cuatro mecanismos vigentes totalizan USD 14.400 millones, casi un 40% de los fondos que existían cuando se aprobó el primer retiro de fondos.

En el caso chileno, los retiros han repercutido en reducciones promedio de 23% del saldo acumulado en las cuentas personales, traduciéndose en una merma que será de entre 15% y 18% en las pensiones futuras de las mujeres, y de entre 10% y 13% para los hombres. En el caso peruano, estimaciones dan cuenta de una caída de hasta 24,5% en los saldos acumulados en las cuentas individuales, afectando principalmente a los trabajadores cercanos a los 40 años, quienes no tendrán tiempo suficiente para restituir sus fondos.

El estudio realizado por la FIAP da cuenta además de que el diseño de los retiros, en los casos de Chile y Perú, revela una falta de focalización en quienes más lo necesitan, un incentivo tributario a realizar retiros y una falta de claridad respecto de cómo se repondrán dichos fondos.

El informe concluye que los retiros anticipados deben ser un recurso de última instancia y en caso de ser autorizados, su diseño debe incluir focalización, neutralidad tributaria y mecanismos de reposición de fondos, para no generar una caída significativa en el monto de las pensiones.

Índice

Resumen ejecutivo y conclusiones.....	5
I.- Importancia del ahorro obligatorio con destino único al financiamiento de pensiones.....	14
A.- Fundamentos de la obligatoriedad del ahorro.....	14
B.- Ahorro obligatorio frente a urgentes necesidades de fondos por contingencias.	17
i.- Diseño de políticas públicas apropiadas para las diversas contingencias y complementación entre ellas.....	17
ii.- Impacto del Covid-19 sobre el empleo y el ingreso de las personas.....	19
iii.- Medidas de apoyo implementadas en los distintos países.....	23
iv.- Diseño y características de los retiros.....	31
II.- Análisis de los retiros y situación de los afiliados en los sistemas de capitalización individual de América Latina.....	33
A.- Objetivos y diseño de leyes de retiro aprobadas.....	33
B.- Comportamiento de los retiros.....	35
C.- Situación en que quedan los afiliados y el negativo efecto sobre los montos de las pensiones.....	40
D.- Otras consecuencias que generarán los retiros.....	49
i.- Valoración de los derechos de propiedad y de las cuentas individuales.....	49
ii.- Impacto sobre los portafolios de los fondos de pensiones.....	52
iii.- Efectos sobre el seguro de invalidez y sobrevivencia y el mercado asegurador.....	54
iv.- Deterioro de la situación financiera fiscal.....	55
v.- Riesgo de futuras reformas al sistema.....	57
vi.- Impactos macroeconómicos y sobre los mercados financiero y laboral.....	58
III.- Experiencias internacionales de retiro de ahorro previsional ante la pandemia...	65

Resumen ejecutivo y conclusiones

Impacto del Covid-19 sobre el empleo y el ingreso de las personas

La pandemia del Covid-19 ha afectado a prácticamente todos los países del mundo, lo que ha tenido consecuencias políticas, sociales y económicas. Los efectos sobre el mercado laboral han sido particularmente significativos e importantes por las altas tasas de informalidad existentes en América Latina y el impacto que generan en los sistemas de pensiones.

Las cifras de los ocupados informales de 2020 muestran fuertes caídas máximas con respecto al promedio del 2019¹: 36,5% (907.495 personas) en Chile; 22,7% (3.168.417 personas) en Colombia; 33,5% (10.390.039 personas) en México; 11,9% (1.037.408 personas) en Perú; y 21,4% (86.379 personas) en Uruguay. Esto da cuenta no solo de la precariedad del empleo en la región, sino también de lo altamente sensible que es este tipo de empleo a las crisis económicas.

El número de personas ocupadas formales durante el año 2020 también muestra caídas con respecto al promedio del 2019, aunque de menor magnitud que la ocupación informal con caídas máximas de: 15,2% (988.843 personas) en Chile; 15,1% (1.254.000 personas) en Colombia; 12,3% (2.954.999 personas) en México; 20,5% en Perú (914.953 personas); y 3,4% (41.380 personas) en Uruguay.

En todos los países analizados el número de cotizantes a los fondos de pensiones ha caído en la mayoría de los meses de 2020 con respecto al promedio del 2019, con una disminución máxima en los meses de junio o julio de 2020: Chile 7,7% (431.514 cotizantes); Colombia 5,1% (326.766 cotizantes); México 4,1% (947.243 cotizantes); República Dominicana 26,8% (474.646 cotizantes); Perú 20,5% (631.087 cotizantes) y Uruguay 5,4% (45.871 cotizantes). Llama la atención que, en todos los países, salvo Uruguay, la reducción en el número de empleos formales es significativamente superior a la pérdida de cotizantes².

Al comparar los datos de cotizantes con los de recaudación, se aprecia que en la mayoría de los países las caídas son similares¹, lo que implica que la baja de cotizantes ha sido la causa principal de la disminución en la recaudación, y no una reducción significativa de los ingresos de los cotizantes.

Los datos anteriores muestran la magnitud del impacto que la pandemia ha tenido sobre el mercado laboral en la región. Las pérdidas de empleos, tanto formales como informales, han sido cuantiosas en todos los países estudiados, y han afectado negativamente, aunque en menor magnitud, a los cotizantes y la recaudación de los fondos de pensiones.

¹ Para las distintas variables analizadas (ocupados formales e informales, cotizantes y recaudación), las comparaciones consideran cada mes del año 2020 versus el promedio del año 2019.

² Salvo en los períodos con cambios normativos que autorizaron el no pago de cotizaciones.

Lo anterior muestra la importancia de que se prioricen medidas gubernamentales de apoyo a los trabajadores informales, que han sido mayormente afectados por la pandemia y que tienen menores niveles de protección en los diversos programas de la seguridad social. Las medidas que se tomen deben ser suficientes y, a la vez, tener en cuenta principios básicos, como la sostenibilidad financiera, alejándose de soluciones que puedan ser fáciles en el corto plazo, pero costosas a largo plazo.

Medidas de apoyo implementadas en los distintos países

Los gobiernos de los países FIAP en América Latina han optado por diversas medidas para enfrentar las consecuencias económicas del Covid-19, que incluyen transferencias directas a las familias, flexibilizaciones de los seguros de desempleo existentes, créditos blandos y garantías estatales a créditos, postergaciones tributarias y programas de protección del empleo, las cuales se describen detalladamente en la sección I.B.ii.

Análisis de los retiros y situación de los afiliados en los sistemas de capitalización individual

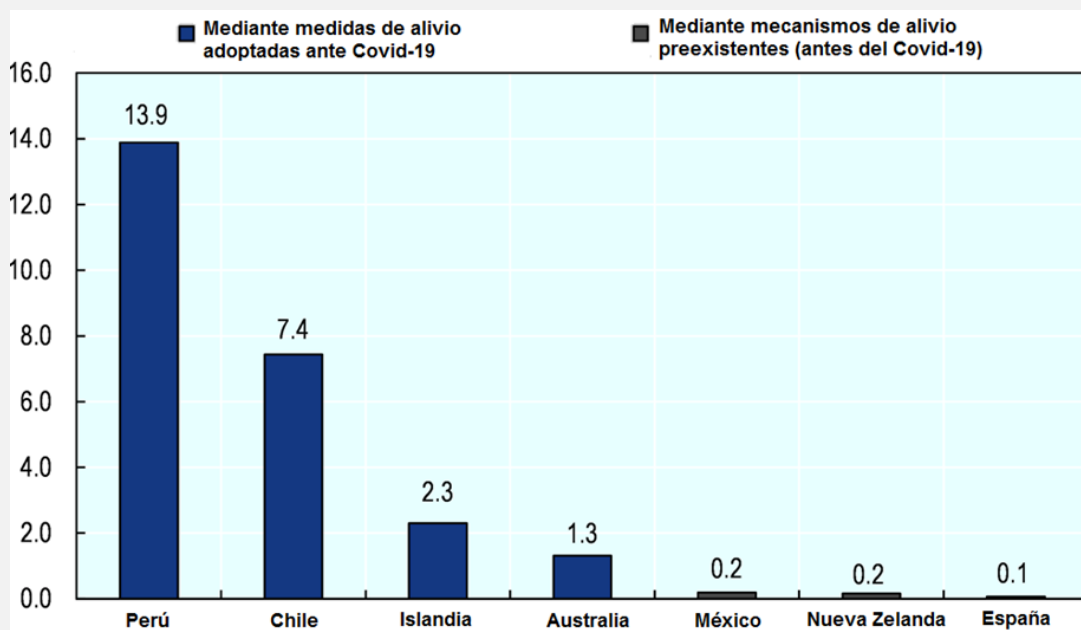
En el contexto mundial (véase sección III. Experiencias internacionales de retiro de ahorro previsional ante la pandemia), solo tres países han permitido el retiro de ahorros pensionales obligatorios por la pandemia, en forma previa al cumplimiento de los requisitos de pensión (anticipados): Australia, Chile y Perú.

En el gráfico siguiente se muestra el valor de los retiros registrados en 2020 en países seleccionados. Su magnitud es significativa debido, entre otras, a las siguientes razones:

- Miopía y preferencia por consumo presente que presenta mayoritariamente la población (ver sección: I.A. Fundamentos de la obligatoriedad del Ahorro), lo que muestra la relevancia del ahorro previsional obligatorio.
- Facilidad para acceder a los retiros, con pocos o ningún requisito, como haber perdido el trabajo o registrar una reducción significativa en los ingresos.
- Retiros no afectos a impuestos.

Perú y Chile aparecen en los dos primeros lugares en retiros, a pesar que incluso en el gráfico solo se considera el primer retiro de cada uno de los países. Esto se debe a que en ambos casos no se exigieron requisitos para retirar los fondos de pensiones (Chile) o solo parcialmente (Perú); los retiros no están afectos a impuestos (salvo el segundo retiro de Chile para rentas medias-altas); y en ambos países corresponden a autorizaciones otorgadas por el Covid-19.

**Valor de los retiros anticipados en países seleccionados, en 2020
(Porcentaje del total de activos en planes de ahorro para la jubilación a fines de 2019)**



Fuente: OECD (2020)

Objetivos y diseño de las leyes de retiro aprobadas

En Chile se autorizó un primer retiro del 10% de los fondos en julio del 2020, cuyo objetivo fue “mitigar los efectos de la pandemia sobre los trabajadores”, mientras que en diciembre de 2020 se autorizó un segundo retiro con un propósito similar. Por otro lado, en Perú los retiros comenzaron años antes, autorizándose en 2016 un retiro por el 95,5% de los fondos a quienes acceden a la jubilación y un retiro de un 25% de los fondos para financiar una primera vivienda y el pago de la deuda hipotecaria existente. En 2020, con el objetivo de “dotar a la población de ingresos para afrontar efectos económicos del Covid-19”, se promulgaron en Perú dos Decretos que permitieron el retiro de hasta 2000 soles (USD 557) a trabajadores que cumplen con ciertos requisitos. Finalmente, en mayo del mismo año se autorizó el retiro de hasta un 25% de los fondos con un máximo de 3 UIT³ (USD 3.594).

Chile: Primer y segundo retiro del 10% de los fondos⁴

Las leyes aprobadas en julio y diciembre permiten a los afiliados a las AFP retirar en forma “excepcional” hasta el 10% de los fondos acumulados. El monto mínimo en cada retiro

³ UIT = Unidad Impositiva Tributaria.

⁴ Retiro autorizado para los afiliados al sistema privado de pensiones y pensionados por retiro programado y renta temporal.

autorizado es de 35 Unidades de Fomento (UF) (1.018.052 pesos, USD 1.384) en caso que el saldo de la cuenta del afiliado lo permita; si el 10% de dicho saldo es inferior a este monto, puede retirar un porcentaje mayor, pudiendo llegar hasta el 100% de los fondos acumulados en la cuenta. Por otra parte, el monto del retiro no puede ser superior a 150 unidades de fomento UF (4.363.083 pesos, USD 5.933).

Para el segundo retiro se estableció que pagan impuesto a la renta quienes tienen ingresos tributables superiores a 30 Unidades Tributarias Anuales (poco más de 1 millón y medio de pesos mensuales, USD 2.040).

Perú

Ley del retiro del 95,5% de los fondos: Otorga a los afiliados que acceden a la jubilación en el Sistema Privado de Pensiones (SPP) la opción de retirar hasta el 95,5% de sus fondos acumulados en un solo pago.

Ley del retiro del 25% para primera vivienda y pago de hipoteca: Permite a afiliados al SPP de cualquier edad, retirar hasta un 25% del fondo de pensiones para financiar la adquisición de una primera vivienda o la amortización de un crédito hipotecario.

DU N°34 y N°38: El Decreto de Urgencia N°34 establece el retiro de hasta 2.000 soles (USD 557) para aquellas personas que no han cotizado, tienen bajos ingresos o suspensión de labores.

Ley del retiro del 25% de los fondos: Se autoriza a los afiliados al SPP a retirar hasta el 25% de sus fondos, siendo el monto máximo de retiro el equivalente a 3 UIT (12.900 soles, USD 3.594) y el monto mínimo equivalente a 1 UIT (4.300 soles, USD 1.198) en la medida en que el saldo de la cuenta individual lo permita.

Comportamiento de los retiros

Chile

Para el primer retiro el monto solicitado al 25 de diciembre de 2020 fue de USD 20.224 millones, de los cuales ya se pagaron USD 19.596 millones, mientras que para el segundo retiro se han solicitado USD 14.170 millones al 8 de enero de 2021, habiéndose pagado a esa misma fecha USD 13.030 millones. Al 25 de diciembre del 2020, 10.232.386 personas habían solicitado el retiro del primer 10%, con un monto promedio de CLP 1.416.405 (USD 1.938). Estos retiros significaron un 39,3% del saldo en promedio.

Con respecto al segundo retiro, 6.917.988 personas lo habían solicitado al 8 de enero de 2020. El monto promedio pagado es de CLP 1.457.074 (USD 1.994) y equivale en promedio al 33,1% del saldo.

Alrededor de un 88% de los afiliados de hasta 25 años que realizaron retiros se quedaron con saldo cero en su cuenta después del primer y segundo retiro. De las personas con edades entre 26 y 35 años alrededor de un 36% quedó con saldo cero. Para los demás tramos etarios, cerca de un 10% de los afiliados retiró la totalidad de sus fondos.

Es preocupante la situación en que quedan los afiliados jóvenes que retiraron fondos, ya que las altas tasas de desempleo e informalidad, especialmente en etapas de crisis como la del Covid-19, dificultarán la recuperación de sus ahorros previsionales. Lo anterior se vuelve más preocupante si se considera que los primeros años de cotización tienen una fuerte incidencia en el monto de la pensión.

Para conocer el uso real de los fondos retirados, se analizó el Índice de Ventas al Comercio Minorista en la Región Metropolitana, que elabora la Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo de Chile (CNC). Se puede apreciar la brusca caída en el promedio del índice entre los meses de abril y julio de 2020 con respecto a los mismos meses del año anterior, claramente atribuible a la pandemia. Al observar lo que sucede a contar del mes de junio y agosto (justo después del primer retiro del 10%), llama la atención que el índice registra una pronunciada alza en todas las categorías excepto alimentos de supermercados, lo que es indicativo de la falta de focalización del retiro anticipado de fondos de pensiones.

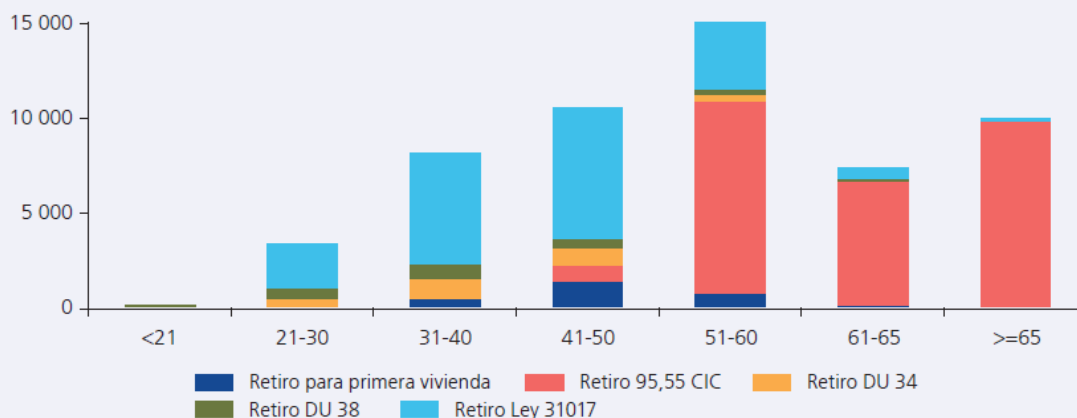
Perú

Hasta abril del 2020 el monto retirado por la ley del 95,5% era de S/ 24.825 millones (USD 6.895 millones), mientras que el monto retirado a la misma fecha por la ley del retiro de 25% para el pago de la primera vivienda y de hipoteca alcanzaba los S/ 2.861 (USD 795 millones). Por otra parte, los DU promulgados para enfrentar la pandemia han significado retiros por un monto de S/ 5.032 millones (USD 1.397 millones), mientras que por la ley N° 31.017 de retiro del 25% se han girado S/ 19.246 millones (USD 5.346 millones). Todos estos retiros suman S/51.964 millones (USD 14.434 millones), lo que corresponde a un 39,4% de los fondos que existían en mayo del 2016, cuando se aprobó el primer retiro de fondos.

El gráfico siguiente muestra los montos totales retirados por cada modalidad segregada por tramos etarios. Puede verse que el retiro del 95,5% fue realizado principalmente por las personas de mayor edad. Por otra parte, el retiro Ley 31.017 (retiro del 25%) alcanza altos montos para afiliados con edades entre 31-40 y 41-50 años, permitiéndoles sumar retiros totales que bordean los /S 10.000 millones (USD 2.778 millones) para cada grupo etario. Los DU 34 y 38 también alcanzan montos significativos, principalmente en jóvenes, y el retiro para la primera vivienda ha sido más importante para las personas entre 31 y 60 años.

Al igual que en el caso de Chile, genera especial preocupación el efecto que los retiros pueden tener sobre las pensiones de los más jóvenes. De acuerdo al BCRP, las personas de entre 30 y 50 años perderán en valor presente hasta el 60% de sus fondos previsionales, siendo el efecto aún más severo para los 2,1 millones de afiliados que no registran fondos en sus cuentas de capitalización individual luego de los retiros realizados durante el confinamiento por la pandemia.

Retiro de fondos de pensiones según modalidad y rango de edad (millones de soles)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú con datos de SBS.

Situación en que quedan los afiliados y el negativo efecto sobre los montos de las pensiones

Los retiros de ahorros previsionales tendrán efectos significativos sobre los sistemas de pensiones, no solo sobre los programas contributivos de capitalización individual, sino también sobre los programas no contributivos o sociales.

El principal efecto será una disminución de los montos de pensión que podrán otorgar los sistemas de capitalización individual, pero habrá muchas otras consecuencias que debilitarán a los sistemas de pensiones.

Chile

Impacto de los retiros sobre las pensiones

El impacto de los retiros de ahorros previsionales obligatorios sobre los montos de las pensiones de vejez que recibirán los afiliados activos que a futuro se pensionen, depende fundamentalmente de si califican o no para recibir beneficios del Sistema de Pensiones Solidarias (SPS). En el caso de los afiliados que cumplen los requisitos para recibir los beneficios del SPS, la reducción de los montos de pensión autofinanciados provocada por los retiros será parcialmente compensada por un aumento del subsidio estatal.

La Superintendencia de Pensiones (SP) estimó que el efecto combinado del primer y segundo retiro sobre el saldo en la cuenta individual a la edad de pensión, será una

reducción promedio de 23%, con una mediana de 16%. El efecto será significativamente mayor sobre los saldos de las mujeres.

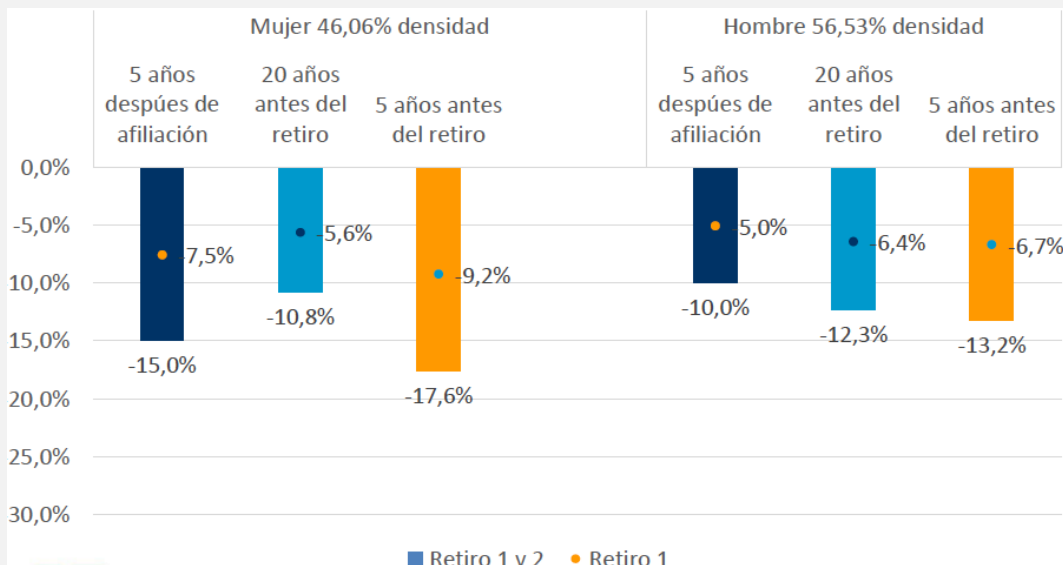
Disminución del saldo de la cuenta individual acumulado a la edad de pensión

Género	Primer Retiro		Primer y Segundo Retiro	
	Promedio	Mediana	Promedio	Mediana
Hombre	-10,1%	-7,0%	-19,0%	-14,0%
Mujer	-17,1%	-9,2%	-27,8%	-18,3%
Total	-13,3%	-7,8%	-23,1%	-15,6%

Fuente: Superintendencia de Pensiones, octubre de 2020.

Tal como se ve en el gráfico siguiente, la SP estimó que un afiliado de salario promedio sufrirá una disminución de la pensión, como consecuencia de los dos retiros, que fluctuará entre 15% y 18% para las mujeres y entre 10% y 13% para los hombres, dependiendo de la etapa en la vida laboral en que se encuentran.

Efecto del primer y segundo retiro en las pensiones futuras Disminución porcentual de la pensión para un afiliado con salario promedio (1)



Nota: Se asume rentabilidad de los fondos de 4% y que se comienza a cotizar a los 25 años.

(1) Mujer: US\$ 1.063; hombre: US\$ 1.193. Tipo de cambio de \$ 766,69 por US\$.

Fuente: Superintendencia de Pensiones, octubre de 2020.

Adicionalmente, las estimaciones realizadas por la SP calculan que los afiliados se demorarán entre 21 y 72 meses en recuperar el saldo previo a los retiros.

Según el Ministro de Hacienda, Ignacio Briones, los dos retiros de ahorros previsionales tienen un efecto sobre los fondos acumulados equivalente a bajar en 3,8 puntos porcentuales la tasa de cotización, lo que anula casi dos tercios del aumento de 6 puntos porcentuales de la tasa de cotización propuesto en la reforma previsional que se discute

actualmente en el Congreso. El ministro enfatizó la incompatibilidad de estos retiros, que debilitan las pensiones autofinanciadas, con una reforma que busca fortalecerlas.

Los retiros de ahorros llevarán necesariamente a tener que replantear los objetivos de pensión que se busca lograr con la reforma previsional en actual discusión, y/o revisar el aumento propuesto de las tasas de cotización si se desea mantener las metas de pensión. Sin embargo, el peligro de esto último es el impacto que puedan tener dichas alzas en la formalidad del mercado laboral y del sistema de pensiones.

Además, en caso de aprobarse ciertas propuestas de reforma que buscan redistribuir a través de los programas contributivos de pensiones, con el objetivo de mejorar los beneficios de los actuales pensionados, las mujeres y los trabajadores de menores ingresos, aumentará la presión para potenciar las transferencias intra e intergeneracionales, en perjuicio de las futuras generaciones y de la situación financiera de largo plazo de los programas de pensiones.

Perú

La Asociación de AFP de Perú hizo simulaciones de los efectos que los retiros pueden tener sobre los saldos acumulados en las cuentas individuales al final de la vida activa por afiliado tipo según distintos cortes de edad. Se obtienen los siguientes resultados a los 65 años:

- Un afiliado que retira a los 27 años pierde S/ 20.081 (USD 5.578) del fondo de pensiones;
- Un afiliado que tiene 45 años al realizar el retiro tiene una pérdida del fondo de S/ 9.877 (USD 2.744); y
- Un afiliado que retira a los 64 años tiene una pérdida de S/ 4.478 (USD 1.244).

Por otro lado, quienes contaban con un fondo suficiente para realizar el retiro de hasta un monto de S/ 12.900 (USD 3.583), sufrirían una pérdida de saldo a la edad de pensión de 65 años de:

- S/ 41.819 (USD 11.614) si retiran a los 36 años;
- S/ 29 031 (USD 8.064) si retiran a los 45 años; y
- S/ 13 434 (USD 3.732) si retiran a los 64 años.

Se aprecia que el impacto del retiro a temprana edad es mayor en los saldos acumulados al final de la vida activa, debido a la pérdida por más tiempo de la capitalización de los montos retirados.

Adicionalmente, el Instituto Peruano de Economía realizó un ejercicio de simulación del comportamiento de los ahorros previsionales, comparando un escenario con el retiro del 25% de los fondos autorizado por la Ley 31.017 con un escenario sin estos retiros. Los resultados muestran que el saldo final acumulado en las cuentas individuales podría caer hasta en 24,5%, y que los afiliados que sufrirían mayor impacto en sus ahorros acumulados serían los trabajadores cercanos a los 40 años (adultos jóvenes), porque no tendrían suficiente tiempo para reconstruir su fondo y, a la vez, pueden retirar montos

significativos de ahorro previsional. Adicionalmente, los resultados sugieren que mientras menos tiempo aporta un trabajador a su cuenta individual (menor densidad de cotización), más se vería afectado su saldo y su pensión futura por el retiro del 25% de su fondo. Para la gran mayoría de los afiliados mayores de 30 años, el retiro del 25% tendría un impacto en sus saldos acumulados al final de la vida activa entre medio y alto. En el mejor escenario posible, aportando el 100% del tiempo de vida laboral, los afiliados poco afectados serían los que tienen menos de siete años participando en el sistema.

Diseño y características de los retiros en Latinoamérica

Una característica básica que hay que considerar para abordar el diseño de los retiros de ahorro para pensiones es que se trata de un ahorro obligatorio. Existe abundante literatura que demuestra que, si a las personas se les otorga libertad para ahorrar para su vejez, no lo hacen - lo dejan para más adelante - o ahorran una cantidad insuficiente. Las personas tienen un sesgo hacia privilegiar el consumo presente por sobre el consumo futuro. Este sesgo está presente también al momento de retirar anticipadamente los ahorros obligatorios para pensiones, pues la gran mayoría de los trabajadores hacen uso del retiro, incluso los que no necesiten recursos. Por ello, los retiros anticipados de ahorros obligatorios para pensiones deben realizarse como última instancia y ser excepcionales, limitados, focalizados en aquellas personas que efectivamente lo necesitan y autorizados solo en situaciones de extrema necesidad.

De acuerdo a lo señalado anteriormente, para no afectar significativamente el monto de las pensiones, el retiro anticipado de los ahorros obligatorios debería considerar al menos las siguientes restricciones, que en su gran mayoría no fueron contempladas en las normativas de Chile y Perú:

- **Focalización:** Permitir sólo a los ahorrantes que lo necesitan con algún grado de urgencia. Para el caso actual de Covid-19, podría ser la pérdida de ingresos laborales o una reducción significativa de ellos.
- **Neutralidad tributaria:** El retiro anticipado de fondos no debe estar asociado a un beneficio tributario, que incentive a las personas retirar sus ahorros pensionales aun cuando no los necesiten. Por ello el retiro anticipado debe ser al menos tributariamente neutro y, deseablemente debe desincentivar los retiros anticipados de fondos.
- **Reposición:** Como los ahorros pensionales tienen un fin único y exclusivo, es conveniente que la población comprenda que el retiro anticipado de recursos pensionales tiene un impacto negativo sobre la pensión futura y que deben hacerse los esfuerzos para alcanzar la pensión que se habría tenido sin el señalado retiro de fondos. Por ello, se sugiere que al momento del retiro se establezca la modalidad con la cual se recuperarán los recursos pensionales retirados:
 - Aumento temporal de la tasa de cotización,
 - Aumento de la edad de jubilación,

- Una combinación de las dos anteriores.

Impacto de los retiros anticipados sobre los Sistemas de Pensiones

Si no se cumplen las consideraciones anteriores para el retiro anticipado de fondos pensionales, el principal perjuicio es la fuerte reducción en los montos de las pensiones que los sistemas entregarán. Pero existen otros efectos, entre los cuales se destacan los siguientes:

- Desmejora la imagen del sistema de pensiones;
- Vulnerabilidad a propuestas de nuevos retiros anticipados para resolver necesidades de la población;
- Mayor dependencia a pensiones entregadas por el Estado;
- Aumento del costo del seguro de invalidez y sobrevivencia y/o reducción del monto de las pensiones respectivas;
- Deterioro de la situación fiscal de los países;
- Riesgo de futuras reformas al sistema que debiliten adicionalmente los sistemas contributivos de pensiones.

Un impacto positivo que generan los retiros anticipados de fondos es el mayor conocimiento y valoración de los derechos de propiedad y de las cuentas individuales (ver II.D.i), pero puede ser un efecto momentáneo que no logra compensar ni remotamente los problemas que ocasionan estos retiros.

I. Importancia del ahorro obligatorio con destino único al financiamiento de pensiones

A. Fundamentos de la obligatoriedad del ahorro

Si bien la evidencia empírica sugiere que la obligatoriedad de cotización a un sistema de pensiones distorsiona las decisiones que libremente tomarían la gran mayoría de los trabajadores, y por ello les genera una pérdida de bienestar de corto plazo, desde el punto de vista de las políticas públicas la medida se justifica plenamente, porque, de lo contrario, un alto porcentaje de las personas con ingresos laborales no ahorraría. A continuación, se analizan las principales razones de este comportamiento.

Miopía

Las lecciones de la economía del comportamiento nos muestran que la gran mayoría de los trabajadores sufren de miopía, porque no visualizan la situación en que se encontrarán en el futuro si no ahorran para la vejez, y de esa manera evitar caer en la pobreza o sufrir una caída significativa en sus niveles de vida. En otras palabras, la gran mayoría de los trabajadores no son capaces de anticipar la caída de ingresos y de estándar de vida que enfrentarán cuando ya no cuenten con los ingresos de su trabajo.

Preferencia por consumo presente

Otra característica de muchos trabajadores, es su alta preferencia por consumo presente. Ello es especialmente aplicable a las pensiones que se obtienen con los ahorros que pueden realizarse durante plazos de hasta 40 años o más. Por esta razón, si se quiere estimular el ahorro y no forzarlo, se debe diseñar una estructura de incentivos que sea potente y adecuada para los distintos tipos de trabajadores. Aun así, la experiencia muestra que es improbable alcanzar altos niveles de cobertura solo con los planes de ahorro voluntario.

Desincentivos a la cotización por pérdida de otros beneficios de seguridad social

Es usual que los niveles de beneficios que otorgan ciertos programas de seguridad social distintos a las pensiones, dependan de los niveles de ingresos y/o de patrimonio de las personas, de manera que la declaración de rentas y la realización de aportes a planes de ahorro pueden generar disminuciones en los beneficios que se pueden obtener en esos otros programas de seguridad social. Esta situación incentiva la evasión y elusión de las obligaciones laborales y de pago de las cotizaciones a pensiones, y hace más difícil la participación voluntaria en planes de ahorro previsional, especialmente para los trabajadores de rentas más bajas que, además, tienen menos capacidad de ahorro.

Percepción de que las cotizaciones son un impuesto

El carácter de largo plazo del ahorro previsional y de los beneficios de pensión, sumado a la falta de conocimiento y de educación previsional y financiera que tienen en promedio los trabajadores, hacen poco visibles y tangibles dichos beneficios. Esto contribuye a que algunos trabajadores consideren a las cotizaciones como un impuesto al trabajo y no como un ahorro y un aumento de su patrimonio.

Apoyo del Estado en la etapa pasiva

Una razón adicional para no cotizar voluntariamente, especialmente para aquellos trabajadores de menores ingresos, es el apoyo que otorga el Estado a quienes no cuentan con una pensión o no pueden financiar con sus propios ahorros un monto de pensión que alcance un determinado mínimo. Dependiendo del diseño de los programas no contributivos o sociales existentes y los montos de sus beneficios, pueden generarse incentivos a descansar en ellos para enfrentar la etapa pasiva, y no en los ahorros propios que reducen el consumo presente. Este comportamiento es más probable si la cotización a los programas contributivos disminuye los subsidios que se reciben de estos programas. Por ejemplo, los Aportes Previsionales Solidarios (APS) que perciben los pensionados que pertenecen a las familias más pobres en Chile, son menores si cotizan más durante la vida activa, porque aumentan las pensiones autofinanciadas y ello provoca una reducción del APS por el diseño del beneficio establecido en la normativa. Si bien la pensión total es mayor, el subsidio que reciben del Estado es menor.

Existen también razones sociales, fiscales y de justicia intergeneracional que justifican la obligatoriedad de la cotización.

Interés público

Entre los objetivos de la política pública está evitar que las personas y sus familias enfrenten situaciones y contingencias que las hagan caer en la pobreza o experimentar fuertes caídas en sus niveles de vida. Por las razones expuestas previamente, se puede anticipar que, de no existir la obligatoriedad de cotización, un alto porcentaje de los trabajadores y sus familias no ahorrarían y caerían en la pobreza o sufrirían una disminución significativa de sus niveles de vida. Es de interés público minimizar este problema.

Costos fiscales del sistema de pensiones

Si no existe obligatoriedad de cotización, muchos trabajadores y sus familias no tendrán derecho a pensión y/o los niveles de éstas serán insuficientes, por lo que el Estado deberá destinar recursos del presupuesto público para otorgarles pensiones y subsidios no contributivos.

Limite a las transferencias intergeneracionales

La falta de ahorro previsional acumulado a medida que la población va envejeciendo, obliga a suplirlo a través de recursos públicos que entreguen pensiones y subsidios no contributivos a los sectores más vulnerables. Esto requiere, a su vez, de financiamiento público, ya sea a través de impuestos, deuda, reasignaciones de gastos o venta de activos del Estado. Así, cuando los trabajadores no ahorran lo suficiente para financiar sus pensiones, las futuras generaciones de trabajadores pagarán la cuenta, pues verán aumentada su carga tributaria o disminuida la provisión de otros bienes y servicios públicos, por la necesidad de aumentar y destinar recursos fiscales a pagar los beneficios de pensión.

La obligatoriedad es la manera más efectiva de lograr ahorros con una amplia cobertura

Adicionalmente, la evidencia empírica y las experiencias internacionales muestran que la manera más efectiva de lograr una amplia cobertura del ahorro previsional es estableciendo la obligación de cotizar para los trabajadores y los empleadores, precisamente por las razones comentadas en los puntos anteriores.

La obligatoriedad de cotización debe complementarse con incentivos para participar en el sistema, los cuales deben estar presentes tanto en el diseño de los programas de pensiones como en otros programas de seguridad social.

Se debe definir objetivos referenciales de tasas de reemplazo a obtener por parte de los afiliados, las cuales deben ser consistentes con los parámetros principales del sistema,

básicamente las tasas de cotización y las edades legales de pensión. Además, se debe informar, comunicar, educar y asesorar apropiadamente a los afiliados y al público general respecto a las características del sistema y a los beneficios que entrega, y con ello contribuir a la formación de expectativas razonables de las pensiones que el sistema podrá entregar, y de las acciones que pueden adoptar los afiliados para cerrar las brechas que pueden existir respecto a sus aspiraciones de pensión.

B. Ahorro obligatorio frente a urgentes necesidades de fondos por contingencias

i. Diseño de políticas públicas apropiadas para las diversas contingencias y complementación entre ellas

La inexistencia de programas de seguridad social que tengan amplia cobertura entre los distintos segmentos de trabajadores para protegerlos de los riesgos que implica la ocurrencia de diversas contingencias sociales, genera graves consecuencias a los trabajadores que no están protegidos cuando dichas contingencias se materializan, entre otras, la reducción de sus ingresos y nivel de vida y el aumento de los niveles de pobreza. Además, cuando estos problemas afectan a un gran número de trabajadores, como en la actual pandemia, existen presiones políticas y ciudadanas para hacer uso de programas que pueden aliviar la situación financiera de algunos trabajadores y sus familias en el corto plazo, pero que no fueron diseñados para protegerlos de las contingencias registradas. Ello tiene costos significativos en cuanto perjudican el logro de los objetivos definidos para dichos programas, como ha ocurrido con la autorización de retiros de los fondos de pensiones durante la pandemia del Covid-19.

La creación e implementación de los diferentes programas de seguridad social debe ser integral, asegurando la protección de las personas, los trabajadores y sus familias frente a las diversas contingencias sociales. El diseño de los distintos programas debe propender al desarrollo armonioso del conjunto de los programas, evitando o minimizando la existencia de desincentivos para participar en algunos de ellos como consecuencia de las características de los beneficios de otros programas. Por ejemplo, esto ocurre cuando la cobertura financiera de las prestaciones de salud depende de los ingresos que declaran las personas, lo cual lleva a evadir o eludir el reconocimiento de estas rentas en los sistemas formales de pensión.

La estrechez financiera que enfrentan los países de nuestra región, que aumentará en los próximos años producto de los efectos de la pandemia y de la crisis económica, limita las posibilidades de avanzar rápidamente en una amplia cobertura de los diversos programas sociales, los cuales requieren del financiamiento de trabajadores, empleadores y el Estado. Sin embargo, ello no impide planificar reformas que busquen paulatinamente ir incrementando las coberturas a medida que las condiciones económicas lo permitan, bajo un diseño que integre adecuadamente el conjunto de las políticas públicas de seguridad social. Para ello es crucial entender cómo funcionan y se interrelacionan los distintos programas de la seguridad social y adoptar medidas apropiadas que sean consistentes y sostenibles en el mediano y largo plazo.

En la mayoría de nuestros países los sistemas formales se estructuran para cubrir preferentemente los riesgos específicos que enfrentan los trabajadores dependientes formales. Esto es claramente insuficiente, especialmente con las tendencias que actualmente se registran en los mercados laborales, en que los trabajadores transitan mucho más entre diversos tipos de trabajo. Estar o no empleado formalmente no debiera hacer perder la protección de la seguridad social. Es necesario que se adopten nuevas políticas tendientes a la universalización de la protección, incorporando a nuevos trabajadores independientes, informales y que trabajan en empleos esporádicos. Para ello se requiere entender bien el funcionamiento de los mercados laborales de estos diversos tipos de trabajadores, y así diseñar programas que reconozcan sus realidades y contengan incentivos para que ellos participen. En este diseño debieran adquirir un rol primordial las experiencias y lecciones que ofrece el estudio de la economía del comportamiento y las posibilidades que otorga la tecnología actualmente existente.

El financiamiento de los programas de la seguridad social requiere distinguir dos objetivos centrales: (i) la sustitución de ingresos y la suavización de consumo a lo largo de la vida de las personas; y (ii) evitar o minimizar la posibilidad de que los trabajadores y sus familias caigan en la pobreza cuando enfrentan diversas contingencias.

Para el primer objetivo, el financiamiento debiera provenir de aportes de los participantes de los programas. Cuando se trata de aquellos que cubren los riesgos de los trabajadores dependientes, es razonable que el financiamiento provenga de un porcentaje de los salarios, pero para los otros grupos de trabajadores se debiera buscar otras fuentes de financiamiento que sean simples y efectivas, como puede ser la aportación de un porcentaje del gasto en bienes y servicios y también el otorgamiento de incentivos fiscales para estimular el ahorro voluntario. La búsqueda de otras fuentes de financiamiento evita también recargar demasiado el costo de la contratación laboral en el mercado del trabajo, que incentiva la informalidad.

En el caso de los programas que buscan evitar o minimizar la caída de los trabajadores y sus familias en la pobreza, el financiamiento debiera obtenerse fundamentalmente del presupuesto público.

Otra tendencia que debiera fortalecerse en nuestra región es la especialización en la administración de los diversos programas de seguridad social, flexibilizando e incentivando la subcontratación de actividades operativas y administrativas donde las ventajas de las economías de escala y de ámbito lo hagan conveniente, y cuando no se afecte o arriesgue el cumplimiento de los objetivos centrales de los programas sociales respectivos.

Por último, la experiencia de nuestros países recalca la importancia de informar y educar apropiadamente a los trabajadores y al público en general de las características de los programas existentes y contribuir a la generación de expectativas realistas de los beneficios que se pueden recibir, además de orientar y asesorar respecto a las decisiones

que se pueden adoptar para mejorar dichos beneficios y reducir las brechas con las aspiraciones que tengan los trabajadores y sus familias.

ii. Impacto del Covid-19 sobre el empleo y el ingreso de las personas

Recaudación y cotizantes

La pandemia del Covid-19, con su rápida expansión, ha afectado a prácticamente todos los países del mundo, lo que ha tenido como consecuencia grandes impactos a nivel político, social y económico. Los efectos sobre el mercado laboral serán particularmente significativos en una región con altas tasas de informalidad como ocurre en América Latina.

Con el objetivo de tener una apreciación del impacto de la crisis económica causada por la pandemia sobre los ingresos de los trabajadores formales, en el Gráfico 1 se muestra el cambio porcentual en la recaudación mensual de las cotizaciones a los fondos de pensiones para distintos países, con respecto a la recaudación mensual promedio del año 2019.

Puede verse que, con la excepción de Uruguay y México, en todos los demás países se observan, en la mayoría de los meses de 2020, recaudaciones menores al promedio del año pasado: Chile llega a una caída máxima de 4,5% en junio; Colombia a 57,1% y 59,8% en los meses de mayo y junio respectivamente, pero estas caídas son consecuencia del decreto 558⁵, por lo que debería considerarse la siguiente caída más alta, que es de 10,6% en agosto; Perú experimenta su mayor disminución de 77,5% en mayo, producto del DU N°033-2020⁶, y la siguiente más alta caída es de 28,2% en abril; y República Dominicana sufre una caída de 35,5% en el mes de junio.

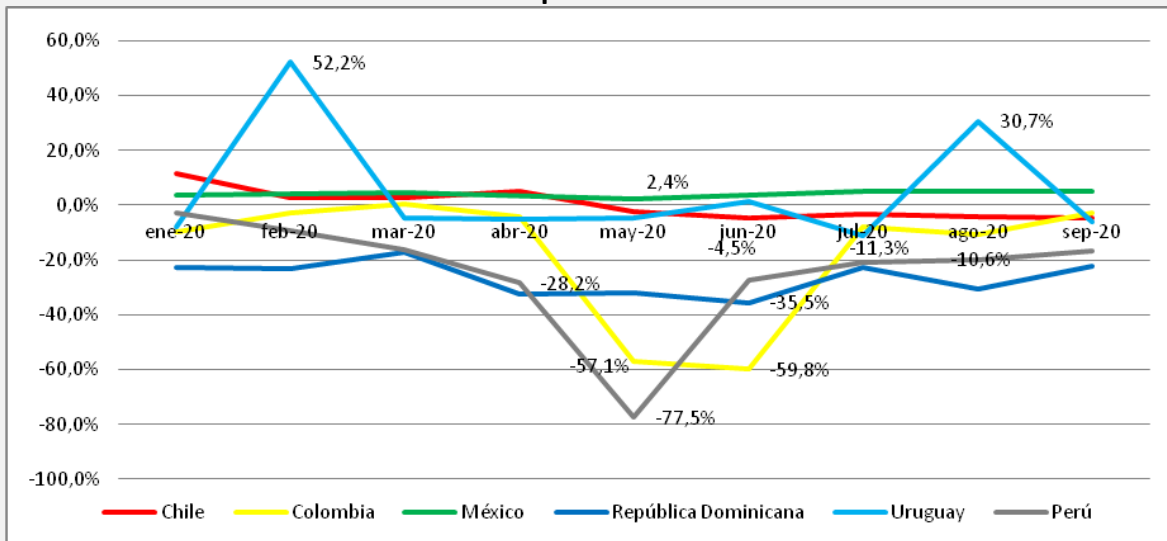
Por otra parte, México⁷ muestra alzas en la recaudación en todos los meses, con un incremento mínimo de 2,4% durante el 2020. Los crecimientos de recaudación siguen la tendencia que existía en el país durante los años previos, pero que se ha visto disminuida por la pandemia. Uruguay también tiene una recaudación mayor a la del 2019 e incluso tuvo dos alzas de 52,2% y 30,7% en los meses de febrero y agosto respectivamente, que responden al efecto aguinaldo. La situación de Uruguay puede explicarse por la relativamente baja cantidad de contagiados por Covid-19 que ha tenido hasta el momento. Cabe mencionar que la caída máxima en este país fue de 11,3% en julio.

⁵ El decreto 558 de 2020 establece que durante los meses de mayo y junio se haga un aporte sólo del 3% para aquellas personas que opten por esta suspensión de aportes voluntariamente.

⁶ Establece la no retención y pago de aportes y comisiones sobre el salario al SPP (se excluye de esta norma al SNP) por el devengue de abril, de manera que el empleador otorgue este monto como parte del salario neto del trabajador en dicho mes. Cabe resaltar que se mantuvo la obligación de retener y pagar el seguro de invalidez y sobrevivencia, equivalente a 1,35% del total de los salarios.

⁷ En México, las cotizaciones se reciben de manera bimestral en los meses impares, por lo que éste es el dato que se utiliza tanto para el estudio de los meses del 2020 como para el promedio del 2019. En los meses pares se reciben las aportaciones especiales o de cuota social que realiza el Gobierno a la cuenta individual, este último dato no es considerado en el análisis.

Gráfico 1. Cambio porcentual en la recaudación mensual de cotizaciones con respecto a recaudación promedio en el 2019

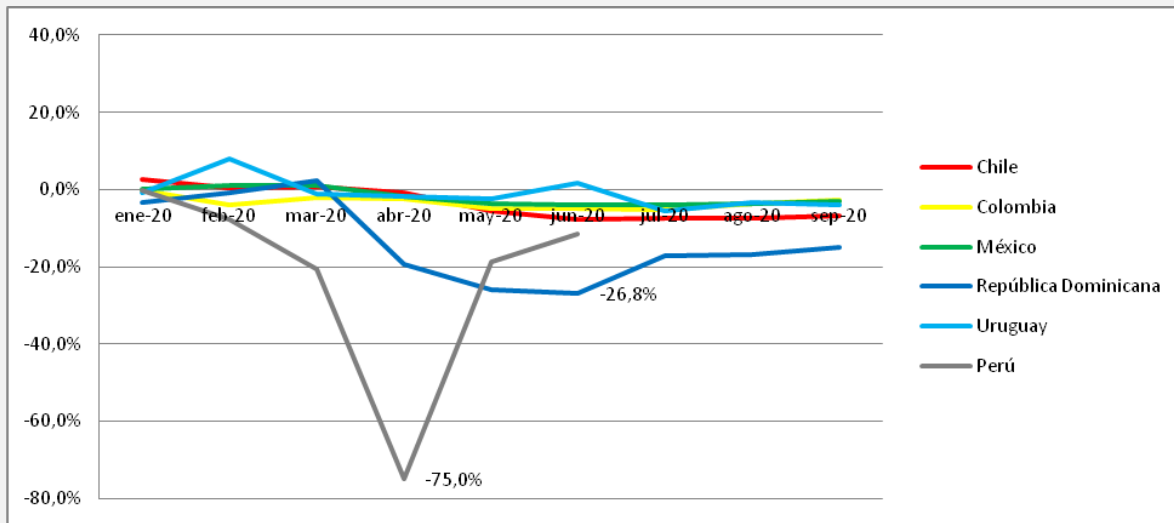


Fuente: FIAP

Con respecto al número de cotizantes, en el Gráfico 2 puede verse que éstos han caído para todos los países en la mayoría de los meses de 2020. Para el periodo en consideración, Chile tuvo una caída máxima de 7,7% (431.514 cotizantes) en junio; Colombia de 5,1% (326.766 cotizantes) en julio; México y República Dominicana tuvieron caídas máximas de 4,1% (947.243 cotizantes) y de 26,8% (474.646 cotizantes) respectivamente, ambos en junio; la caída máxima en Perú fue de 75% (2.308.856 cotizantes), debido nuevamente al DU N°033-2020 y la segunda caída más alta fue de 20,5%. Por su parte, Uruguay llegó a caer 5,4% (45.871 cotizantes) en el mes de julio.

Al comparar los datos de cotizantes con los de recaudación, vemos que en la mayoría de los países las caídas son similares, salvo en los períodos con cambios normativos, lo que implica que la baja de cotizantes ha sido el principal motivo de la disminución en la recaudación, descartando una significativa reducción de los ingresos de los cotizantes. La excepción a esto se da en el caso de México que tuvo aumentos en la recaudación a pesar de tener caída en los cotizantes, esto implica un alza en los salarios, que como se mencionó previamente, sigue la tendencia que venía dándose en los años previos.

Gráfico 2.- Cambio porcentual en el número de cotizantes al sistema de capitalización individual con respecto a promedio del 2019

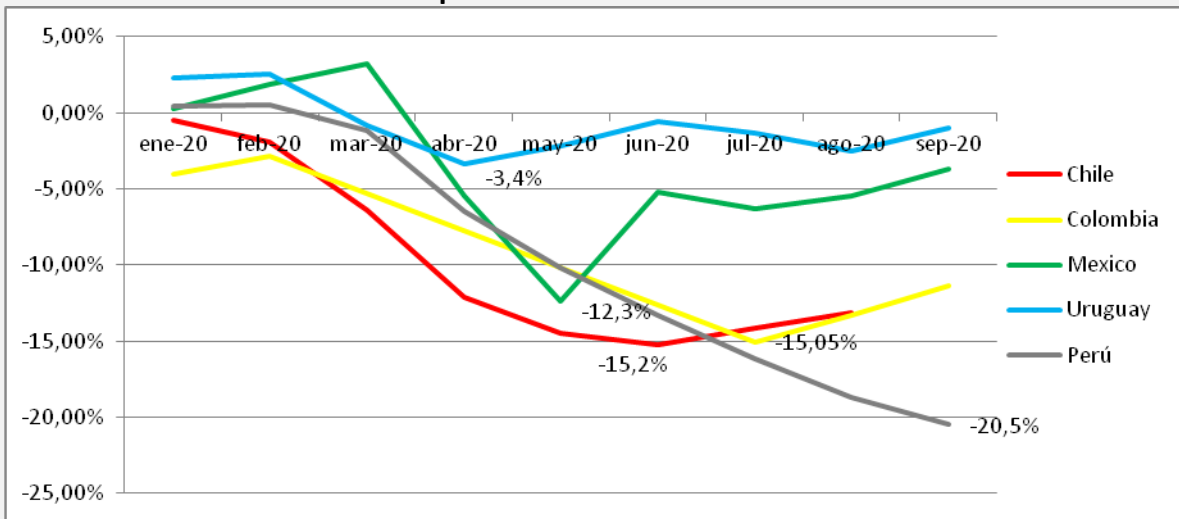


Fuente: FIAP

Empleo formal e informal

El Gráfico 3 muestra el cambio porcentual en el número de personas ocupadas formales durante el año 2020, con respecto al promedio del 2019. Se observa que las caídas máximas llegaron a 15,2% (988.843 personas) en Chile; 15,1% (1.254.000 personas) en Colombia; 12,3% (2.954.999 personas) en México; 20,5% en Perú (914.953 personas); y 3,4% (41.380 personas) en Uruguay. Llama poderosamente la atención que, en todos los países, salvo Uruguay (donde la caída en el número de cotizantes es casi idéntica a la pérdida de empleos formales), la reducción en el número de empleos formales es significativamente superior a la pérdida de cotizantes, todo ello sin considerar los meses con normas particulares.

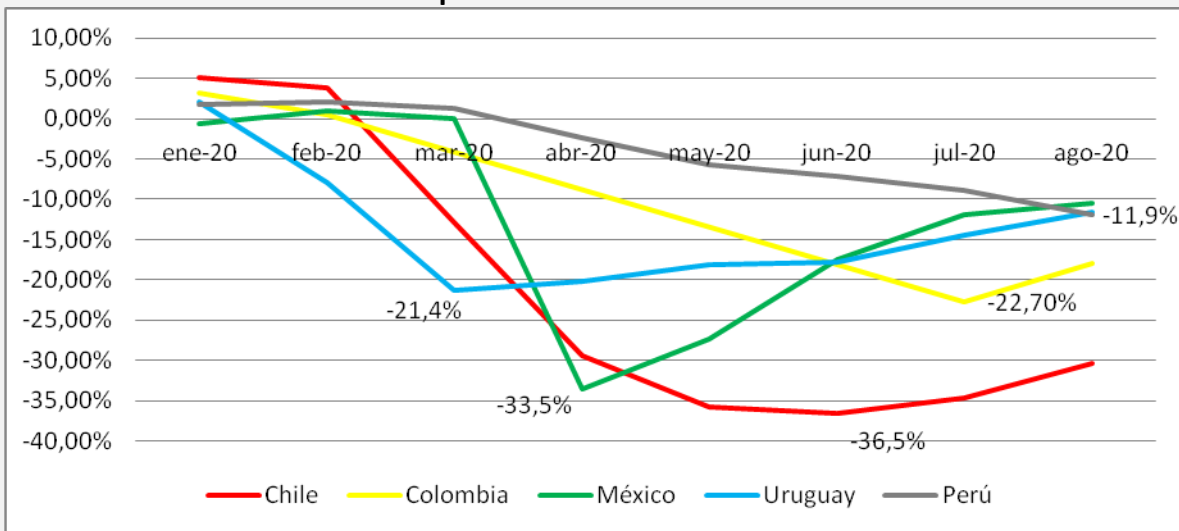
Gráfico 3.- Cambio porcentual en el número de ocupados formales con respecto al promedio del año 2019



Fuente: FIAP

Las cifras de los ocupados informales muestran una situación mucho más preocupante aún. De acuerdo con el Gráfico 4, todos los países en estudio tuvieron caídas con respecto al promedio del 2019 y, además, éstas fueron proporcionalmente mayores a las del empleo formal para Chile, Colombia, México y Uruguay. Las caídas llegaron a ser de 36,5% (907.495 personas) en Chile; 22,7% (3.168.417 personas) en Colombia; 33,5% (10.390.039 personas) en México; 11,9% (1.037.408 personas) en Perú; y 21,4% (86.379 personas) en Uruguay. Esto da cuenta no solo de la precariedad del empleo en la región, sino también de lo altamente volátil que es este tipo de empleo ante crisis económicas como la originada por el Covid-19. Las caídas de empleo son mucho más preocupantes en países con altas tasas de informalidad, como es el caso de Colombia, México y Perú.

Gráfico 4- Cambio porcentual en el número de ocupados informales con respecto al promedio del año 2019



Fuente: FIAP

Los datos presentados en este capítulo muestran la magnitud del impacto que la pandemia ha tenido sobre el mercado laboral en la región. Las pérdidas de empleos tanto formales como informales han sido cuantiosas en todos los países en estudio, y han afectado negativamente, aunque en menor magnitud, a los cotizantes y la recaudación de los fondos de pensiones

Todo lo anterior hace necesario la adopción de medidas por parte de los gobiernos, quienes deben apoyar prioritariamente a los trabajadores informales, porque han sido mayormente afectados por la pandemia y porque reciben un nivel de protección menor de parte de los diversos organismos de la seguridad social. Las medidas tomadas deben ser potentes y a la vez tener en cuenta principios básicos, como la sostenibilidad financiera, alejándose de soluciones que puedan ser fáciles en el corto plazo, pero costosas a largo plazo. Si la situación previsional de los trabajadores informales ya es bastante grave debido a los amplios períodos de la vida laboral en que no cotizan, una política pública que permita el retiro de lo poco que han logrado ahorrar puede terminar por destruir la capacidad que tienen estos trabajadores para autofinanciar una pensión traspasándole al Estado la responsabilidad de asumir los compromisos fiscales necesarios para permitir el alivio de la pobreza en la vejez a este conjunto de la población.

iii. Medidas de apoyo implementadas en los distintos países

Los gobiernos de los países FIAP han optado por diversas medidas para enfrentar las consecuencias económicas del Covid-19. Estas medidas incluyen transferencias directas a las familias, flexibilizaciones de los seguros de desempleo existentes, créditos blandos y garantía a créditos, postergaciones tributarias y programas de protección del empleo. El análisis de los principales programas será útil para tener una idea de hasta qué punto, en cada país estudiado, se han logrado cubrir las necesidades de las personas, especialmente las más vulnerables.

Chile

El apoyo estatal a hogares se concentró en dos programas⁸. Por una parte, el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) está dirigido a personas con ingresos informales o bien formales, pero de insuficiente monto, entregando beneficios que dependen del número de personas que habitan en el núcleo familiar. Este alcanzó a casi 3 millones de hogares en el mes de agosto. Por otra parte, el Bono Covid-19 corresponde a beneficios desde CLP 50.000 (USD 68) por hogar, por única vez.

Otra medida importante es el seguro de cesantía. Este protege a todos los trabajadores con contrato indefinido, a plazo fijo, o por obra o servicios. En junio del 2020, 290.784 afiliados recibieron pagos de los fondos de cesantía, cifra que es un 54% superior al promedio del 2019.

⁸ Fuente: <https://www.gob.cl/planeconomicoemergencia/apoyo/>

Por otra parte, la Ley Covid-19 y la Ley de Protección del Empleo buscan proteger la estabilidad de la relación laboral, evitando que se efectúen despidos masivos. Estas permiten el acceso a recursos a quienes no pueden trabajar por la situación excepcional, a cargo de sus fondos de cesantía o bien permiten la reducción de la jornada laboral.

Con el objetivo de ayudar a las empresas y reducir el impacto de la crisis sobre el crecimiento y el empleo, se han materializado diversas medidas que las ayudan a tener mayor liquidez, como la suspensión del Pago Provisional Mensual (PPM)⁹ o la postergación del pago de contribuciones como el IVA. Adicionalmente, se entrega como alternativa de financiamiento el crédito FOGAPE (Fondos de Garantía para el Pequeño Empresario) para cubrir necesidades de capital de trabajo, que tiene período de gracia de 6 meses y bajas tasas de interés real. Las modificaciones del crédito FOGAPE frente a la pandemia consisten en la disminución del deducible¹⁰, desde 5% a 2,5%.

⁹ Los Pagos Provisionales Mensuales (PPM), tal como lo indica su nombre, son pagos que deben efectuar los contribuyentes como una provisión contra los impuestos anuales que se determinan a fines del año en que se producen las rentas, y que corresponde pagar hasta el 30 de abril del año siguiente. La definición anterior corresponde a la de Pago Provisional Mensual (PPM) obligatorio, pues también existe un Pago Provisional Mensual Voluntario, que se define como las sumas que los contribuyentes pueden abonar a cuenta de sus impuestos anuales, sin que exista una obligación determinada para hacerlo.

¹⁰ El deducible corresponde a un descuento que se la hace a la garantía efectiva que reciben las instituciones financieras por el crédito en cuestión. Por lo tanto, un menor deducible dará más garantías sobre el crédito a estas instituciones.

Cuadro 1.- Medidas de apoyo implementadas en Chile.

Medidas Chile COVID-19			
Medida	Detalle	Monto Comprometido	Cantidad de Beneficiarios
Ingreso familiar de emergencia (IFE)	Busca apoyar a los hogares con ingresos informales o formales insuficientes que se han visto afectados por la crisis sanitaria y económica provocada por el virus Covid-19. Se entregará durante el tiempo que sea necesario para que las familias retomen sus fuentes de ingreso. El monto del beneficio dependerá del número de integrantes del núcleo familiar asociado al Registro Social de Hogares (RSH).	A julio del 2020, el gasto fue de CLP 651.000 millones (USD 886 millones) en ambos beneficios.	Llegó a 2.995.441 hogares en agosto.
Bono Covid-19	Consiste en un beneficio monetario entregado por el Gobierno de Chile como parte del Plan de Emergencia Económica, el cual entrega beneficios desde CLP 50.000 (USD 68) por hogar, por única vez. Los beneficiarios pueden encontrarse en alguno de los siguientes grupos: personas con Subsidio Familiar, Familias del Sistema Seguridades y Oportunidades, y hogares pertenecientes al 60% más vulnerable de acuerdo al Registro Social de Hogares, que no tengan ingresos formales (incluyendo pensiones) y sin beneficios como de Asignación Familiar.		
Seguro de cesantía	Es un seguro que protege a todos los trabajadores con contrato indefinido, a plazo fijo, o por obra o servicios. Cada trabajador tiene una cuenta individual por cesantía en la que el empleador debe cotizar un 3% de sus remuneraciones imponibles. Cuando el trabajador queda cesante podrá acceder al dinero en su cuenta		
Ley COVID-19	Garantiza el pago de ingresos de quienes no puedan realizar las labores a distancia. El trabajador pasará a recibir ingresos desde el seguro de cesantía, manteniendo el vínculo y derechos laborales, por lo que el empleador seguirá pagando cotizaciones.	Inyección de USD 2.000 millones (CLP 1,47 billones) al fondo de cesantía solidario	765.208
Ley de protección del Empleo	Permite la reducción de la jornada laboral, compensando la disminución de la remuneración con recursos del fondo de cesantía. Se pierden menos puestos de trabajo al añadir flexibilidad al mercado laboral.		51.632
Plan de garantías de créditos para empresas (FOGAPE)	Los Créditos FOGAPE Covid-19 son una alternativa de financiamiento para cubrir necesidades de capital de trabajo. Su monto puede llegar hasta el valor de 3 meses de ventas. Además tienen período de gracia de 6 meses y bajas tasas de interés real.	A julio del 2020, el gasto fue de CLP 416.393 millones (USD 557 millones)	
Otras medidas que dan liquidez a empresas	Suspensión PPM por 3 meses, postergación pago del IVA, postergación al pago de contribuciones, reducción del impuesto de timbres y estampillas a 0%, aceleración de pagos a proveedores de Estado, consideración de gastos asociados a contingencia sanitaria como gastos tributarios.	-	

Fuente: FIAP con base en información de autoridades gubernamentales y Asociación de AFP de Chile.

Con respecto al impacto de las medidas tomadas sobre el ingreso de las personas, este fue abordado por el Banco Central de Chile (BCCH) en su Informe de Política Monetaria. De acuerdo al BCCH, la caída de ingresos provocada por la pandemia ya habría sido “más que compensada por las medidas previas”, lo que puede verse en los Gráficos 5 y 6.

De acuerdo al Gráfico 5, la variación positiva de ingresos de los quintiles más pobres se debe principalmente a transferencias, mientras que la variación positiva en los quintiles más ricos se debe principalmente a los retiros de fondos y al uso del seguro de cesantía. Esto confirma lo observado en secciones anteriores, es decir, las personas más pobres en general no han cotizado por suficientes años en el sector formal, por lo que en gran medida no podrán verse beneficiados por retiros de fondos de pensiones o cesantía.

El Gráfico 6 por su parte, muestra que los gastos y créditos, así como las transferencias, se concentraron en el segundo y tercer trimestre del 2020, lo que es congruente con los meses de mayores contagios. El efecto del primer y segundo retiro de fondos de pensiones sobre el ingreso ocurre en el tercer y cuarto trimestre respectivamente, momento en cual fueron autorizados.

Gráfico 5.- Variación de ingresos y liquidez adicional en Chile según quintiles, 2020 (miles de millones de dólares)

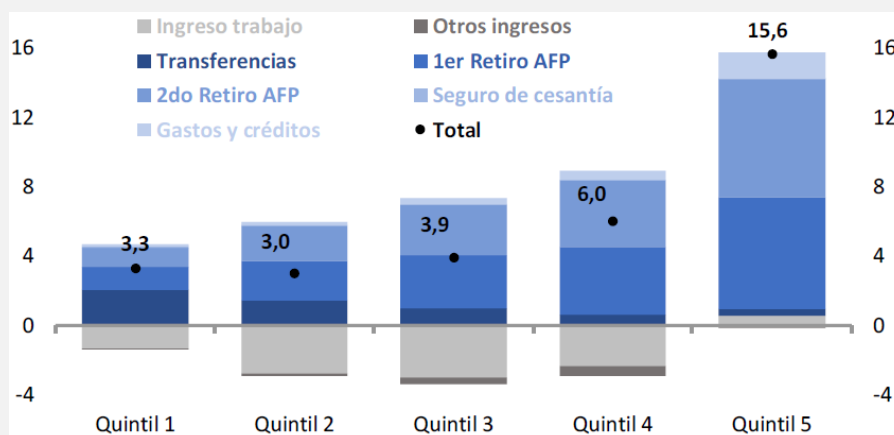
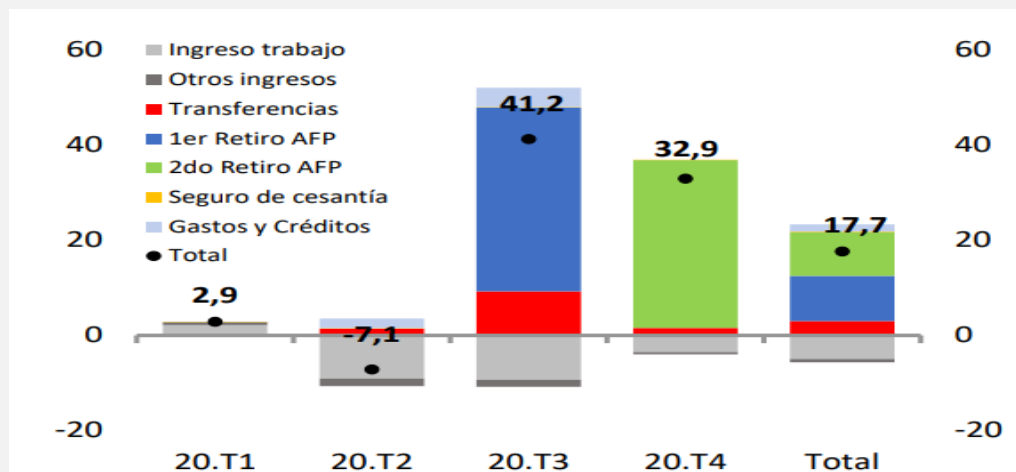


Gráfico 6.- Efecto de las medidas de apoyo en el ingreso de los hogares, 2020 (variación anual, porcentaje)



Fuente: Informe de política monetaria, 9 de diciembre de 2020. Banco central de Chile.

Perú

El Cuadro 2 resume las principales medidas implementadas. Con el fin de apoyar a los hogares vulnerables, en Perú se entregaron subsidios extraordinarios a hogares en situación de pobreza o con trabajadores independientes, y a su vez, se entregaron subsidios a hogares rurales en situación de pobreza y a ciertos hogares que no cumplían con los requisitos anteriores, pero no que no pertenecían a tramos de ingresos altos. Estas medidas fueron de periodicidad única.

Para ayudar a los trabajadores de bajos recursos afectados por la pandemia, se entregó un bono por hasta 3 meses a quienes se encuentran en suspensión perfecta de labores. Cabe aclarar que la suspensión perfecta de labores es una figura excepcional, la cual se aplica para suspender el trabajo y el pago de remuneraciones, sin romper las relaciones laborales.

Por último, se estableció la no retención y pago de aportes y comisiones sobre el salario al Sistema Privado de Pensiones (SPP), esto durante el devengue del mes de abril.

Cuadro 2.- Medidas de apoyo implementadas en Perú.

Medida	Monto entregado	Beneficiarios	Entrega	Monto total implicado ¹¹
Subsidio extraordinario a hogares en situación de pobreza	S/760 (USD 211)	2.7 millones hogares	2 entregas de 380	S/2.092 millones (USD 581 millones)
Subsidio extraordinario a hogares con trabajadores independientes	S/380 (USD 105)	780 mil hogares	1 entrega	S/596 millones (USD 166 millones)
Subsidio a familias rurales en situación de pobreza o pobreza extrema	S/760 (USD 211)	1.1 millones de hogares	1 entrega	S/836 millones (USD 232 millones)
Subsidio de 760 soles en 2 etapas ¹²	S/760 (USD 211)	8.6 millones de hogares	1 entrega	S/9.588 millones (USD 2664 millones)
Suspensión perfecta de labores	S/760 (USD 211)	22,000 personas	Hasta 3 entregas	S/653 millones (USD 181 millones)
No retención y pago de aportes y comisiones sobre el salario al SPP				

Fuente: FIAP con base en información de autoridades gubernamentales y Asociación de AFP de Perú.

Colombia

El Cuadro 3 resume las principales medidas implementadas. El principal programa de apoyo en este país corresponde al Ingreso solidario, el cual busca llegar a tres millones de hogares que no reciban ningún otro subsidio por parte del estado, con una ayuda de COP 160.000 (USD 46). Este programa estaba concebido originalmente para estar vigente por tres meses, pero fue extendiéndose hasta llegar a junio de 2021.

¹¹ Tipo de cambio sol-dólar a 10-12-2020.

¹² Se entrega a hogares en condición de pobreza; personas en condición de pobreza; beneficiarios de programas sociales; hogares con personas que no se encuentren en planilla; y hogares que no hayan recibido los bonos anteriores. Se excluye a los hogares con ingresos altos. Para la entrega de estos beneficios, se crea el Registro Nacional para medidas COVID-19.

El retiro de fondos de cesantía también ha sido clave durante la pandemia. De acuerdo con la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía (Asofondos), los trabajadores colombianos habían retirado COP 5,5 billones (USD 1.600 millones) del ahorro de cesantías a octubre del 2020. Los fondos pueden ser retirados en caso de desempleo o para ciertas necesidades de vivienda o educación.

De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, el crecimiento del PIB sería de -5,5% en 2020, lo que reduciría el ingreso de los hogares en 4,8% anual en promedio. Sin embargo, con los programas sociales dicha caída disminuirá en 1,2 puntos porcentuales, ubicando el descenso en 3,6%.

Cuadro 3.- Medidas de apoyo implementadas en Colombia.

Medida	Detalle	Monto del beneficio	Monto comprometido	Cantidad de beneficiarios
Ingreso solidario	Programa de transferencias monetarias no condicionadas (TMNC) para mitigar los impactos de la emergencia, dirigido a hogares que no pertenecen a "Familias en acción", "Jóvenes en acción", "Colombia mayor", o Compensación del IVA y se encuentran en situación de pobreza extrema, pobreza o vulnerabilidad	COP 160.000 (USD 46)	COP 7,5 billones (considerando extensión de programa hasta junio de 2021)	dirigido a 3 millones de hogares
Seguro de cesantías	Prestación social que el empleador debe pagar a sus trabajadores adicional al salario ordinario. El monto de esta retribución equivale a un mes de salario por cada año trabajado del empleado. Las Cesantías se convierten en un ahorro en caso de que el afiliado pierda su trabajo o para alcanzar tus objetivos de vivienda y educación.			

Fuente: FIAP con base en información de autoridades gubernamentales y la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantía (Asofondos).

República Dominicana

El Cuadro 4 resume las principales medidas implementadas. Como medida de ayuda a los hogares, el programa “Quédate en casa” transfiere recursos directamente a aquellas familias que se benefician del programa “Comer es Primero”, es decir, que se encuentran en situación de pobreza y extrema pobreza, con beneficios adicionales para hogares con miembros que tengan factores de riesgo frente al Covid-19.

Por su parte, para ayudar a los trabajadores vulnerables, el Fondo de asistencia solidaria a empleados (FASE) entrega recursos a aquellos trabajadores formales que fueron

suspendidos, mientras que el Programa de Asistencia al Trabajador Independiente (Pa' Ti) beneficia a los trabajadores informales que han visto mermados sus ingresos.

Además de lo mencionado, se tomaron medidas como: proveer liquidez a las entidades de intermediación financiera, otorgar una prórroga para la declaración y el pago del Impuesto sobre la renta (ISR) de las empresas, aplazar la declaración y el pago del ISR y postergar la declaración y el pago del ITBIS (en otros países conocido como IVA), pudiendo realizarse el pago en cuatro cuotas equivalentes, sin penalidades.

Por último, a fin de aportar liquidez para el apoyo del Estado a las empresas y familias, las AFP adquirieron títulos del Ministerio de Hacienda por DOP 40.000 millones de pesos (USD 688 millones). La inversión en los denominados Bonos de Emergencia de Estímulo Económico Covid-19, realizada en coordinación con el Banco Central, fue destinada a la reactivación económica, al desarrollo de proyectos de infraestructura y programas sociales.

Cuadro 4.- Medidas de apoyo implementadas en República Dominicana.

Medida	Detalle	Monto comprometido ¹³	Cantidad de beneficiarios
Programa "Quédate en casa"	El programa transfiere DOP 5.000 pesos (USD 86) mensuales a 811.003 familias que se benefician de "Comer es Primero" y a 688.997 nuevos hogares. El programa, además, realiza una transferencia adicional llegando hasta DOP 7.000 (USD 120) a aquellos hogares con algún miembro mayor a 60 años o con precondición de salud que lo haga vulnerable ante COVID-19.	DOP 24.481 millones (USD 421 millones)	1.500.000 más beneficiados por transferencias adicionales a hogares con factores de riesgo
Fondo de asistencia solidaria a empleados (FASE)	Transfiere DOP 8.500 (USD 146) mensuales a los empleados formales que han sido suspendidos de sus labores	DOP 15.000 millones (USD 258 millones)	754.000 familias
Programa de Asistencia al Trabajador Independiente (Pa' Ti)	Beneficia a trabajadores que no eran cotizantes de la Seguridad Social al 29 de febrero, pero que han visto mermar sus ingresos debido a las medidas de distanciamiento social por la pandemia. El ciudadano debe estar identificado como trabajador independiente y no ser beneficiario de Quédate en Casa o del Fondo de Asistencia al Empleado (FASE)	-	202.405

Fuente: FIAP con base en información de autoridades gubernamentales y Asociación Dominicana de AFP (ADAFP).

¹³ En pesos dominicanos. Tipo de cambio peso dominicano-dólar a 10-12-2020. Informaciones en base a lo programado por autoridades gubernamentales en marzo 2020. Según se observa en el siguiente enlace <https://presidencia.gob.do/discursos/palabras-del-presidente-abinader-durante-la-extension-del-programa-queda-en-casa-y>, recientemente se efectuó una ampliación e implementación de nuevos programas asistenciales.

México

El Cuadro 5 resume las principales medidas implementadas. En México existen diversos programas de apoyo a grupos vulnerables tales como: personas en emergencia social o natural, niñas y niños (hijos de madres trabajadoras), personas adultas mayores o personas con discapacidad permanente.

Adicionalmente, el retiro de fondos de cesantía, que puede realizarse desde el 2008, permite retirar la menor cantidad entre el equivalente a 3 meses del último salario o el 11,5% de los fondos acumulados en la cuenta. Los retiros se permiten una vez cada 5 años. Solo desde enero hasta octubre del 2020, estos retiros sumaron MXN 15.579 millones (USD 773 millones). Si bien esta medida no fue implementada durante el Covid-19, ha ayudado a enfrentar la pandemia.

Cuadro 5.- Medidas de apoyo implementadas en México.

Medida	Beneficiarios Únicos	Periodo	Pagado ¹⁴
Programa para el Bienestar de las Personas en Emergencia Social o Natural	136	MARZO - ABRIL 2020	MXN 834.100 (USD 42.551)
Apoyo para el Bienestar de las Niñas y Niños, Hijos de Madres Trabajadoras	126.037	ENERO - FEBRERO 2020	MXN 221.596.000 (USD 11.304.615)
Pensión para el Bienestar de las Personas Adultas Mayores	7.702.889	MAYO - JUNIO 2020	MXN 20.181.994.140 (USD 1.029.574.945)
Pensión para el Bienestar de las Personas con Discapacidad Permanente	619.268	MAYO - JUNIO 2020	MXN 1.622.515.870 (USD 82.771.884)
Retiro de fondos de cesantía		DESDE 2008	

Fuente: FIAP con base en información de autoridades gubernamentales y Asociación Mexicana de AFORES (AMAFORE).

¹⁴ El monto pagado corresponde únicamente al período señalado y no al total del año.

Uruguay

El Cuadro 6 resume las principales medidas implementadas en Uruguay. En este país, el menos afectado por la pandemia de entre los países en estudio, se han aplicado principalmente tres medidas: la flexibilización del seguro de desempleo, el sistema de garantía de créditos y el refuerzo monetario del gobierno para planes sociales. Al igual que en los demás países en estudio, se busca tanto ayudar a los hogares vulnerables como prestar apoyo a los trabajadores que han perdido su empleo a causa del Covid-19.

Cuadro 6.- Medidas de apoyo implementadas en Uruguay.

Medida	Detalle
Flexibilización del seguro de desempleo	La medida abarca a los trabajadores con entre 3 y 5 meses de aportes en el último año y a jornaleros con entre 75 y 149 días. También podrán acceder al seguro trabajadores de la enseñanza, la cultura y el deporte con otra actividad.
Sistema de garantía de créditos (SIGA)	Permite a todas las micro, pequeñas y medianas empresas del país acceder a garantía para créditos.
Refuerzo monetario para planes sociales	Monto destinado a refugios para mayores de 65 años, ampliación de los planes de alimentación y de lo percibido a través de la Tarjeta Uruguay social

Fuente: FIAP con base en información de autoridades gubernamentales y República AFAP.

iv. Diseño y características de los retiros

Una característica básica que hay que considerar para abordar el diseño de los retiros de ahorro para pensiones es que se trata de un ahorro obligatorio. En efecto, en todos los sistemas de pensiones del mundo existe al menos un pilar contributivo obligatorio, donde los empleadores y/o los trabajadores están obligados a cotizar para su vejez.

Tal como se analizó previamente, existe abundante literatura que demuestra que, si a las personas se les otorga libertad para ahorrar para su vejez, no lo hacen - lo dejan para más adelante - o ahorran una cantidad insuficiente. Este sesgo de la miopía intertemporal está presente también al momento de retirar anticipadamente los ahorros obligatorios para pensiones, pues la gran mayoría de los trabajadores hacen uso del retiro, incluso los que no necesiten recursos. Por ello, los retiros anticipados de ahorros obligatorios para pensiones deben ser excepcionales, limitados, focalizados en aquellas personas que efectivamente lo necesitan y autorizados solo en situaciones de extrema necesidad y cuando no es posible lograr los objetivos buscados a través de otras políticas públicas. La

situación es distinta en los ahorros voluntarios para pensiones, donde comúnmente se otorgan ciertos grados de libertad para los retiros anticipados.

De acuerdo a lo señalado anteriormente, el retiro de los ahorros obligatorios para pensiones debería considerar:

- **Focalización:** Permitir el retiro anticipado de ahorros sólo a los ahorrantes que lo necesitan con algún grado de urgencia. Para el caso actual de Covid-19, podría ser la pérdida de ingresos laborales o una reducción significativa de ellos.
- **Neutralidad tributaria:** El retiro anticipado de fondos no debe estar asociado a un beneficio tributario, ya que es un incentivo para que las personas retiren sus ahorros pensionales aun cuando no los necesiten, lo que es claramente inconveniente. Por ello el retiro anticipado debe ser al menos tributariamente neutro y, deseablemente debe desincentivar los retiros anticipados de fondos. En los países en que las cotizaciones previsionales están libres de impuesto y las pensiones tributan, se propone que los retiros anticipados estén afectos a impuestos. Aquellas personas que perdieron su trabajo (y sus ingresos) no pagarán un impuesto muy distinto al que pagan habitualmente, ya que los montos retirados reemplazarían los sueldos no percibidos, mientras que los que mantuvieron sus ingresos y además realicen un retiro anticipado de ahorros pensionales, verán incrementados sus impuestos por la duplicidad de ingresos (salarios y retiro).
- **Reposición:** Como los ahorros pensionales tienen un fin único y exclusivo, que es el financiar la pensión de los trabajadores, es conveniente que ellos comprendan que el retiro anticipado de recursos pensionales tiene un impacto negativo sobre la pensión futura y que, si bien el retiro puede ser necesario para resolver un problema importante, una vez pasada la dificultad, deben hacerse los esfuerzos para alcanzar la pensión que se habría tenido sin el señalado retiro de fondos. Por ello, se sugiere que al momento del retiro se establezca la modalidad con la cual se recuperarán los recursos pensionales que se están retirando, entre las siguientes alternativas siguientes:
 - Aumento temporal de la tasa de cotización,
 - Aumento de la edad de jubilación,
 - Una combinación de las dos anteriores.

A modo de ejemplo, en Colombia, donde han surgido propuestas de retiro anticipado de fondos, el Banco Central de ese país señaló recientemente en su informe de estabilidad financiera que en caso de prosperar un retiro de un 10% de los ahorros, para mantener el monto de las pensiones se requeriría aumentar la edad de jubilación en hasta 5,5 años en el caso de los hombres y en hasta 4,7 años en el caso de las mujeres. En Chile se estudia un proyecto para hacer un incremento adicional a la cotización que compense el efecto de los retiros.

II. Análisis de los retiros y situación de los afiliados en los sistemas de capitalización individual de América Latina

A. Objetivos y diseño de leyes de retiro aprobadas

El retiro anticipado de fondos de pensiones ha sido permitido sólo en dos países de América Latina: Chile y Perú. En Chile, se autorizó un primer retiro del 10% de los fondos en julio del 2020, cuyo objetivo era “mitigar los efectos de la pandemia sobre los trabajadores”, mientras que en diciembre de 2020 se autorizó un segundo retiro con un propósito similar. Por otro lado, en Perú los retiros comenzaron años antes, autorizándose en 2016 un retiro por el 95,5% de los fondos a quienes acceden a la jubilación y un retiro de un 25% para financiar una primera vivienda y el pago de la deuda hipotecaria existente. En 2020, con motivo de “dotar a la población de ingresos para afrontar efectos económicos del Covid-19”, se promulgan en Perú los Decretos de Urgencia 34 y 38, los cuales permiten el retiro de hasta 2000 soles (USD 557) a trabajadores que cumplan con ciertos requisitos, y finalmente, en mayo del mismo año se autoriza el retiro de hasta un 25% de los fondos con un máximo de 3 UIT¹⁵ (USD 3.594).

Chile: Primer y segundo retiro del 10% de los fondos¹⁶

- Las leyes aprobadas en julio y diciembre señalan que permiten a los afiliados a las AFP, de forma voluntaria y “excepcional” retirar hasta el 10% de los fondos acumulados en su cuenta de capitalización individual de cotizaciones obligatorias. El monto mínimo en cada retiro autorizado es de 35 Unidades de Fomento (UF) (1.018.052 pesos, USD 1.384) en caso que el saldo de la cuenta del afiliado lo permita, por lo que, si el 10% de dicho saldo es inferior a este monto, puede retirar un porcentaje mayor, pudiendo llegar hasta el 100% de los fondos acumulados en la cuenta. Por otra parte, el monto del retiro no puede ser superior a 150 unidades de fomento UF (4.363.083 pesos, USD 5.933), lo que implica que si el 10% de los fondos que una persona tiene en la cuenta individual suma más de 150 UF, solo puede retirar hasta esa cifra.
- El primer retiro fue autorizado a todos los afiliados a las AFP, mientras que en el segundo fueron excluidas de la capacidad de hacer retiros algunas autoridades como el presidente de la República, senadores y diputados, gobernadores regionales, ciertos funcionarios de exclusiva confianza del jefe del Estado y asesores a honorarios de esas altas autoridades.

¹⁵ UIT = Unidad Impositiva Tributaria.

¹⁶ Retiro autorizado para los afiliados al sistema privado de pensiones y pensionados por retiro programado y renta temporal

- El primer retiro de los fondos es considerado intangible, es decir, no puede ser objeto de retención, excepto para deudas por obligaciones alimentarias. En el segundo retiro se permite, además, que el beneficiario de la pensión de alimentos impaga pueda forzar el retiro para el pago de la deuda.
- Para el segundo retiro se estableció que pagan impuesto a la renta quienes tienen ingresos tributables superiores a 30 Unidades Tributarias Anuales (poco más de 1 millón y medio de pesos mensuales, USD 2.040).

Con respecto a lo anterior, cabe mencionar que, si bien ambas leyes se indican como “excepcionales”, el segundo no retiro no puede considerarse excepcional cuando ocurre a menos de medio año del primero.

Perú

Ley del retiro del 95,5% de los fondos

Esta ley otorga a los afiliados que acceden a la jubilación en el Sistema Privado de Pensiones (SPP) la opción de retirar hasta el 95,5% de sus fondos acumulados en un solo pago, escoger algún mecanismo de rentas que le permita obtener una pensión mensual, o realizar una combinación entre retiro y pensión¹⁷. Se establece que los afiliados que ejerzan esta opción no tendrán derecho a ningún beneficio de garantía estatal.

Ley del retiro del 25% para primera vivienda y pago de hipoteca

Permite a afiliados al SPP de cualquier edad, retirar hasta un 25% del fondo de pensiones para financiar la adquisición de un primer inmueble o la amortización de un crédito hipotecario asociado a esta transacción.

Decretos de Urgencia N°34 y N°38

El Decreto de Urgencia (DU) N°34 establece el retiro de hasta 2.000 soles (USD 557) para aquellos afiliados que tengan al menos seis meses sin aportes hasta marzo del 2020 (siendo este plazo computado entre septiembre del 2019 y febrero del 2020). Por otra parte, el DU N°38 establece el retiro por el mismo monto para tres grupos de afiliados:

- Aquellos que no tengan aportes por el devengue de febrero y marzo del 2020.

¹⁷ Como era de esperar para un ahorro obligatorio, las personas optaron mayoritariamente por retirar en un pago el 95,5% de sus ahorros.

- Aquellos que tuvieron aportes por el devengue de febrero y marzo, cuyo salario es menor a 2.400 soles (USD 669).
- Aquellos afectados por la suspensión perfecta de labores.

Ley del retiro del 25% de los fondos

Mediante esta ley se autoriza a los afiliados al SPP a retirar hasta el 25% de sus fondos, siendo el monto máximo de retiro el equivalente a 3 UIT (12.900 soles, USD 3.594) y el monto mínimo equivalente a 1 UIT (4.300 soles, USD 1.198) en la medida en que el saldo de la cuenta individual lo permita.

Cabe mencionar que para el caso de Perú no se pagan impuestos al momento del retiro, ya que estos se aplican al salario bruto del trabajador, previo al aporte a la AFP. Esto implica que si bien no existe un beneficio tributario por retirar los fondos (como en el caso del primer retiro en Chile), tampoco se entregan los incentivos correctos al ahorro.

Como se ha establecido previamente, para enfrentar correctamente el problema de la miopía inter temporal, el diseño de los retiros debe considerar necesariamente tres aspectos: focalización, neutralidad tributaria y reposición de los retiros.

- **Focalización:** Los DU N°34 y N°38 en Perú consideran el retiro para personas que no han cotizado o tienen bajos ingresos. Ninguna otra ley expuesta considera focalización.
- **Neutralidad tributaria:** El segundo retiro en Chile considera el pago de impuestos en el momento del retiro para determinados salarios. Por su parte, las leyes aprobadas en Perú no constituyen beneficio tributario, ya que los impuestos se pagan previos al aporte a la AFP. Sin embargo, el primer retiro de Chile es libre de impuestos.
- **Reposición:** Ninguna de las leyes expuestas considera reposición de ningún tipo.

Lo anterior nos muestra que, si bien los retiros realizados cumplen con el objetivo de corto plazo de proveer de ingresos a los trabajadores, éstos implican perjuicios significativos en el cumplimiento de los objetivos de mediano y largo plazo del sistema de pensiones, ya que no entregan ningún incentivo al ahorro, ni exigen la reposición de los fondos. Además, no están focalizados en quienes los necesitan, especialmente en el caso chileno en que no se impone ninguna condición de pérdida de ingresos o del empleo o suspensión de labores. Adicionalmente, al no considerar el pago de impuestos, el Estado pierde considerables ingresos, muchos de estos provenientes de personas que no tenían necesidad de hacer retiros, lo que implica que estas medidas serán regresivas.

B. Comportamiento de los retiros

En esta sección se analiza el comportamiento de los retiros anticipados de fondos de pensiones en los dos países latinoamericanos que hasta la fecha los han autorizado para enfrentar la pandemia, Chile y Perú.

Chile

Para el primer retiro del 10%, el monto solicitado al 25 de diciembre de 2020 era de USD 20.224 millones, de los cuales ya se habían pagado USD 19.596 millones, mientras que, para el segundo retiro, al 8 de enero de 2021 ya se habían solicitado USD 14.170 millones, habiéndose pagado a esa misma fecha USD 13.030 millones.

Como puede verse en el Cuadro 7, al 25 de diciembre del 2020, 10.232.386 personas habían solicitado el retiro del primer 10%, con un monto promedio de CLP 1.416.405 (USD 1.938). Estos retiros significaron un 39,3% de su saldo en promedio. Los afiliados de entre 26 y 55 años de edad realizaron el 71% de los retiros, mientras que los más jóvenes y los de mayor edad realizaron un 10,9% y un 3,4% de los retiros respectivamente. Por otra parte, las personas de hasta 25 años han retirado en promedio el 86,3% de su saldo.

Con respecto al segundo retiro (ver Cuadro 8), al 8 de enero de 2021, 6.917.988 personas lo habían solicitado, teniendo estos un monto promedio de CLP 1.457.074 (USD 1.994) y que en promedio corresponden al 33,1% de su saldo. En este caso, los afiliados de entre 26 y 55 años de edad realizaron el 75,3% de los retiros, mientras que los más jóvenes y los de mayor edad realizaron un 5,8% y un 3,1% de los retiros respectivamente. Las personas de hasta 25 años han retirado en promedio el 81,8% de su saldo.

A lo anterior, se debe agregar que alrededor de un 70% de los afiliados de hasta 25 años que realizaron retiros se quedaron con saldo cero en su cuenta para el primer retiro y un 60% para el segundo. De las personas de entre 26 y 35 años de edad más de un 20% quedó con saldo cero en la primera instancia y casi un 20% en la segunda. Cerca de un 15% de las personas de 66 años y más retiró todos sus fondos durante el primer retiro, pero menos de un 10% durante el segundo. Para los demás tramos etarios, cerca de un 10% de los afiliados retiró la totalidad de sus fondos para ambas instancias.

Es preocupante la situación en que quedan los afiliados jóvenes, ya que las altas tasas de desempleo e informalidad, especialmente en etapas de crisis como la del Covid-19, dificultarán la recuperación de sus ahorros previsionales. Lo anterior se vuelve más preocupante si se considera que los primeros años de cotización tienen una fuerte incidencia en el monto de la pensión. De hecho, de acuerdo a estimaciones de la Asociación de AFP de Chile, un 43% de la pensión se construye en los primeros 10 años de vida laboral.

Cuadro 7- N° de personas, monto de retiro solicitado y retiro como porcentaje del saldo para el primer retiro de 10% en Chile, según tramos de edad*.

Tramo de edad	Personas		Monto retiro solicitado	Monto retiro solicitado (% Saldo)	
	Número	%	Promedio	Promedio	Mediana
Hasta 25 años	1.110.504	10,9%	550.492 (USD 753)	86,3	100
26-35 años	2.796.328	27,3%	948.385 (USD 1.298)	47,3	33
36-45 años	2.338.365	22,9%	1.444.036 (USD 1.976)	30,6	12
46-55 años	2.157.235	21,1%	1.906.568 (USD 2.609)	25,8	10
56-65 años	1.483.582	14,5%	2.129.443 (USD 2.914)	24,4	10
66- más años	343.271	3,4%	1.685.602 (USD 2.307)	30,3	11
Sin información	3.101	0,0%	-	-	-
Total	10.232.386	100,0%	1.416.405 (USD 1.938)	39,3	19

*Información actualizada al 25 de diciembre del 2020. Tipo de cambio utilizado: 730,8.
Fuente: Superintendencia de pensiones de Chile.

Cuadro 8.- N° de personas, monto de retiro solicitado y retiro como porcentaje del saldo para el segundo retiro de 10% en Chile, según tramos de edad*.

Tramo de edad	Personas		Monto retiro solicitado	Monto retiro solicitado (% Saldo)	
	Número	%	Promedio	Promedio	Mediana
Hasta 25 años	402.299	5,8%	611.261 (USD 836)	81,8	100,0
26-35 años	1.884.852	27,2%	977.736 (USD 1.338)	43,0	29,0
36-45 años	1.715.765	24,8%	1.397.736 (USD 1.913)	27,8	12,0
46-55 años	1.612.510	23,3%	1.858.150 (USD 2.543)	23,1	10,0
56-65 años	1.061.730	15,3%	2.103.202 (USD 2.878)	21,0	10,0
66- más años	214.260	3,1%	1.661.928 (USD 2.274)	25,7	10,0
Sin información	26.572	0,4%	-	-	.
Total	6.917.988	100,0%	1.457.074 (USD 1.994)	33,1	15,0

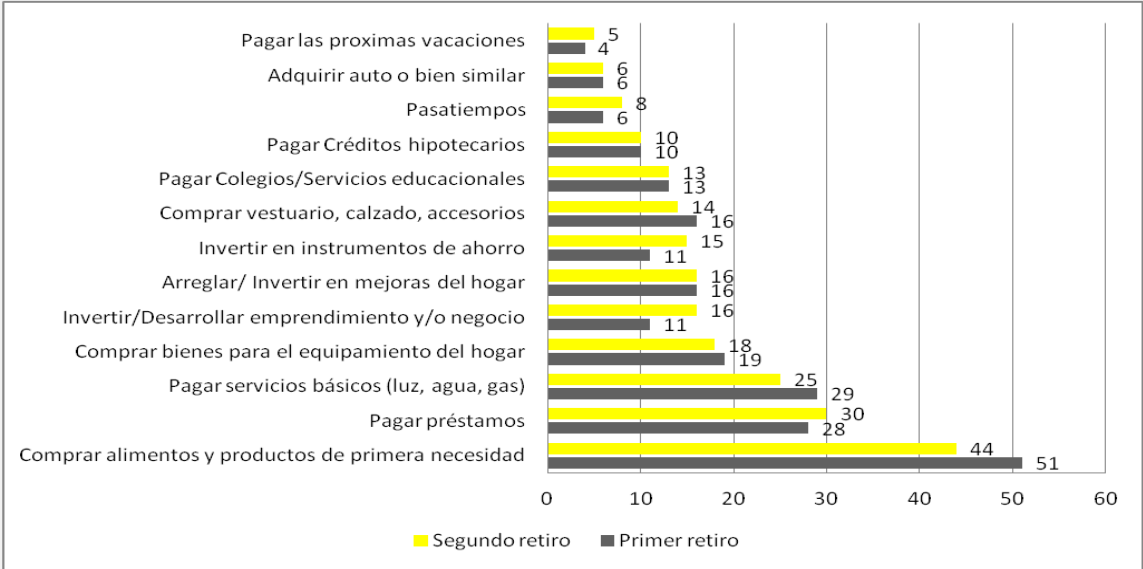
*Información actualizada al 8 de enero del 2020. Tipo de cambio utilizado 730,8.
Fuente: Superintendencia de pensiones de Chile.

A lo anterior se suma el hecho de que cerca de un 15% de los afiliados hombres que realizaron solicitudes del primer retiro lo hicieron por un 100% de su saldo, mientras que para las mujeres esta cifra alcanza un 25%. Esto aumenta aún más la preocupación por la situación previsional de las mujeres en este país.

Con respecto al uso declarado de los fondos, el Gráfico 7 muestra los resultados de las encuestas realizadas por la Cámara de Comercio de Santiago. De acuerdo con éstas, el principal destino declarado para los dos retiros fue la compra de alimentos y productos de primera necesidad, aunque el porcentaje utilizado para este fin bajó de un 51% de los encuestados en el primer retiro a 44% en el segundo retiro, es decir, una caída de 7 puntos porcentuales. Otros destinos importantes de los retiros fueron el pago de préstamos y de servicios básicos. Destaca que solo 11% y 15% del primer y segundo retiro se haya usado para invertir en instrumentos de ahorro y 11% y 16% a invertir y desarrollar emprendimientos o negocios. El aumento en estos porcentajes puede explicarse por el hecho que al segundo retiro solo pueden optar las personas que no quedaron con saldo cero en su primer retiro, por lo que es de esperar que este último retiro sea realizado por personas de quintiles de ingreso más altos.

El uso de los retiros para el pago de préstamos y créditos hipotecarios y la compra de bienes para el equipamiento del hogar se muestra relativamente estable en ambos retiros, en torno a 39% y 19%, respectivamente.

Gráfico 7.- Uso declarado de primer versus segundo retiro del 10% de fondos de pensiones en Chile*



*Corresponde al porcentaje de consumidores que declara que destinará alguna parte de los recursos a cada concepto de gasto.

Fuente: Encuesta realizada por Cámara de Comercio de Santiago y Kawesqar.

Por otra parte, de acuerdo a una encuesta de Critería, un 40% de las personas señala con respecto a su segundo retiro que “ya lo gastó o lo gastará”, 34% “lo ahorró o lo invirtió” y un 16% “lo tiene guardado o guardará en su cuenta”. De entre quienes ya lo gastaron o gastarán el 68% se declara cesante. Entre las razones para no hacer el segundo retiro el 38% de las personas planteó como primera mención que no lo hará porque no quiere que baje el monto de la pensión, el 13% señala que ya no tiene una emergencia económica y 8% declara que no hará el retiro porque ahora paga impuestos.

Para estudiar el uso real de los fondos, se presenta el Cuadro 9, el cual muestra la evolución durante el año 2019 y buena parte del año 2020 en el Índice de Ventas al Comercio Minorista en la región metropolitana, que elabora la Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo de Chile (CNC).

Lo primero que se puede apreciar, es la brusca caída en el promedio del índice entre los meses de abril y julio de 2020 con respecto a los mismos meses en el año anterior. Este efecto es claramente atribuible al impacto de la crisis económica ocasionada por la pandemia sobre el ingreso de las personas.

La mayoría de las personas que participaron en la encuesta de la CCS declaró que usaría sus recursos en comprar alimentos y productos de primera necesidad. Sin embargo, al observar lo que sucede a contar del mes de junio, y especialmente a contar del mes de agosto (justo después del primer retiro del 10%), llama la atención que el índice registra una pronunciada alza en todas las categorías excepto alimentos de supermercados. La única excepción a esa regla es el área de artefactos eléctricos, cuyo máximo en el índice está en agosto (nivel de 83,4; que de paso también es el nivel máximo del índice con respecto a las otras categorías), y después baja a 73,1 en septiembre y a 68,8 en octubre (pero aun así sigue siendo incluso más del doble del valor que tenía en abril).

Cuadro 9.- Índice real de ventas del comercio minorista, Región Metropolitana. Base promedio 2018=100.

MES	TOTAL COMERCIO	VESTUARIO	CALZADO	ARTEFACTOS ELECTRICOS	LINEA HOGAR	MUEBLES	LINEAS DE SUPERMERCADOS	
							ABARROTES	PERECIBLES
ENE.2019	85,5	83,4	82,6	79,7	93,3	86,6	87,0	89,1
FEB	80,9	65,5	100,1	76,7	84,3	86,1	86,5	83,3
MAR	104,2	87,6	99,0	109,6	110,1	121,1	109,2	108,3
ABR	97,4	98,1	95,3	104,0	106,5	117,3	94,0	93,1
MAY	101,8	117,2	99,6	113,8	112,7	98,5	90,7	92,8
JUN	102,4	112,8	91,9	105,8	105,6	88,8	99,1	99,1
JUL	92,3	92,8	80,2	97,0	93,2	94,9	91,0	94,2
AGO	95,2	87,5	81,0	95,9	85,7	98,2	99,8	101,9
SEP	88,3	78,0	71,4	75,7	76,5	87,0	95,8	105,2
OCT	74,6	57,4	48,7	55,5	56,6	66,0	91,5	94,9
NOV	81,5	75,3	71,5	75,2	65,5	77,5	87,9	90,0
DIC	132,2	173,8	131,7	135,8	107,0	95,3	116,6	119,2
ENE.2020	82,7	80,6	73,6	77,9	88,9	86,9	84,4	87,3
FEB	84,7	72,1	94,4	75,2	81,2	89,2	93,8	87,9
MAR	83,6	36,9	41,8	72,4	49,8	60,8	119,4	111,6
ABR	52,1	11,0	8,7	31,2	17,1	17,3	85,7	87,0
MAY	52,7	7,7	9,7	35,0	25,4	12,1	88,5	85,4
JUN	45,4	3,1	5,0	25,3	17,9	7,5	80,8	76,4
JUL	48,6	4,4	6,1	31,1	21,9	22,4	84,2	78,1
AGO	73,8	41,4	23,4	83,4	57,6	57,1	98,5	86,9
SEP	76,7	55,7	45,6	73,1	79,0	72,6	90,9	91,0
OCT (P)	78,8	72,6	55,8	68,8	83,2	80,9	91,0	81,5
VARIACIONES OCTUBRE 2020								
Oct. 2020/2019	5,7	26,6	14,4	24,0	47,1	22,4	-0,5	-14,1
Ene.- Oct. 2020/2019	-26,4	-56,2	-57,2	-37,2	-43,5	-46,4	-2,9	-9,2
Oct. / Sep. 2020	2,8	30,3	22,3	-5,9	5,4	11,4	0,1	-10,5

Fuente: Departamento de estudios, CNC.

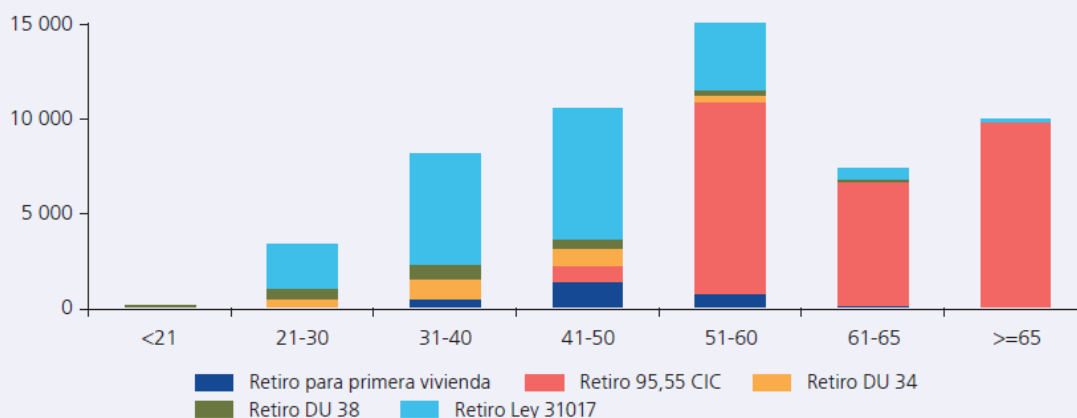
Perú

A abril del 2020, el monto retirado por la ley del 95,5% era de S/ 24.825 millones (USD 6.895 millones), mientras que el monto retirado a la misma fecha por la ley del retiro de 25% para el pago de la primera vivienda y de hipoteca alcanzaba los S/ 2.861 millones (USD 795 millones). Por otra parte, el monto alcanzado por ambos DU promulgados para enfrentar la pandemia fue de S/ 5.032 millones (USD 1.397 millones), a la vez que se han retirado S/ 19.246 millones (USD 5.346 millones) por la ley N° 31.017 de retiro del 25%. Todos estos retiros suman S/51.964 millones (USD 14.434 millones), lo que corresponde a un 39,4% de los fondos que existían en mayo del 2016, cuando se aprobó el primer retiro de fondos.

El Gráfico 8, muestra los montos totales retirados por cada modalidad segregada por tramos etarios. Puede verse que el retiro del 95,5% fue realizado principalmente por las personas de mayor edad, lo cual es natural debido a que se puede acceder a este cuando se cumple con los requisitos para pensionarse, ya sea a edad legal o en forma anticipada. Por otra parte, el retiro Ley 31.017 (retiro del 25%) alcanza altos montos para afiliados de entre 31 y 50 años de edad, permitiéndoles llegar a retiros totales que rodean los /S 10.000 millones (USD 2.778 millones) para cada grupo etario. Los DU 34 y 38, así como el retiro para la primera vivienda en conjunto también alcanzan montos significativos, principalmente en jóvenes.

Al igual que en el caso de Chile, genera especial preocupación el efecto que los retiros pueden tener sobre las pensiones de los más jóvenes. De acuerdo al BCRP, las personas de entre 30 y 50 años perderán en valor presente hasta el 60% de sus fondos previsionales, se detalla además que el efecto será aún más severo para los 2,1 millones de afiliados que no registran fondos en sus cuentas de capitalización individual luego de los retiros realizados durante el confinamiento por la pandemia.

Gráfico 8.- Retiro de fondos de pensiones según modalidad y rango de edad (millones de soles)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú con datos de SBS.

C. Situación en que quedan los afiliados y el negativo efecto sobre los montos de las pensiones

Los retiros de ahorros previsionales tendrán efectos significativos sobre los sistemas de pensiones, no solo sobre los programas contributivos de capitalización individual, sino también sobre los programas no contributivos o sociales.

El principal efecto será una disminución de los montos de pensión que podrán otorgar los sistemas de capitalización individual, pero habrá muchas otras consecuencias que debilitarán a los sistemas de pensiones si no se corrige el rumbo de las medidas adoptadas, no solo en lo referido a la repetición de retiros que supuestamente eran únicos y extraordinarios, sino también respecto a las propuestas de reforma previsional.

Para analizar los efectos de los retiros, se considerarán los casos de Chile y Perú, pues en estos dos países se han hecho reformas que han permitido retiros excepcionales producto de la pandemia.

Chile

Impacto de los retiros sobre las pensiones de los afiliados activos

El impacto de los retiros de ahorros previsionales obligatorios sobre los montos de las pensiones de vejez que recibirán los afiliados activos que a futuro se pensionen, depende de si califican o no para recibir beneficios del Sistema de Pensiones Solidarias (SPS) y de sus características personales y previsionales. En el caso de los afiliados que cumplen los requisitos para recibir los beneficios del SPS, la reducción de los montos de pensión autofinanciados provocada por los retiros será parcialmente compensada por un aumento del subsidio estatal.

La Superintendencia de Pensiones (SP) estimó que el primer retiro de ahorros previsionales generará una disminución promedio del saldo en la cuenta individual acumulado a la edad de pensión y, por lo tanto, de la pensión autofinanciada, de 13%. Por otra parte, el efecto combinado del primer y segundo retiro sobre el saldo en la cuenta individual a la edad de pensión, será una reducción promedio de 23%, con una mediana de 16% (ver Cuadro 10). El efecto será significativamente mayor sobre los saldos de las mujeres.

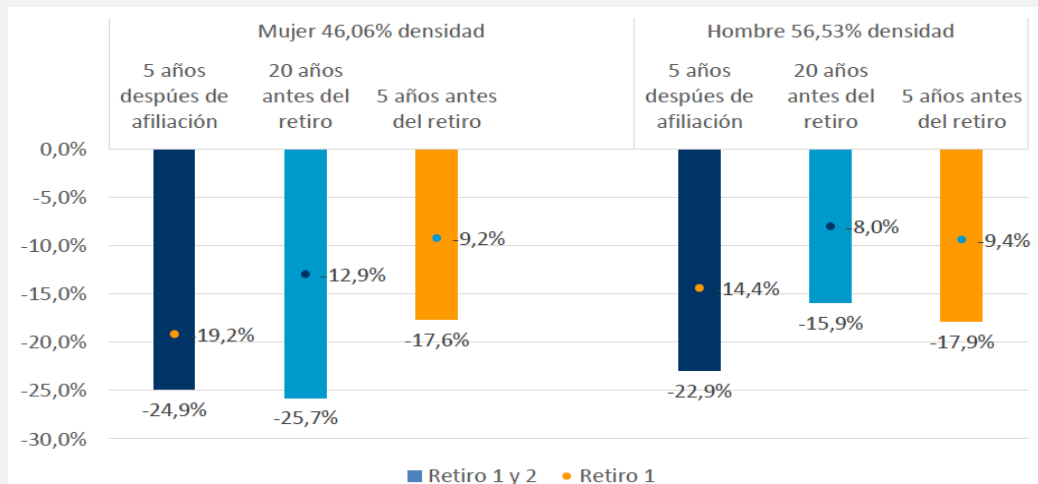
Cuadro 10: Disminución del saldo de la cuenta individual acumulado a la edad de pensión

Género	Primer Retiro		Primer y Segundo Retiro	
	Promedio	Mediana	Promedio	Mediana
Hombre	-10,1%	-7,0%	-19,0%	-14,0%
Mujer	-17,1%	-9,2%	-27,8%	-18,3%
Total	-13,3%	-7,8%	-23,1%	-15,6%

Fuente: Superintendencia de Pensiones, octubre de 2020.

Las estimaciones de la SP miden los efectos del primer y segundo retiro en los saldos y las pensiones futuras para distintos niveles de ingreso y etapas de la vida laboral en que se encuentran los afiliados. Los resultados se presentan en los Gráficos 9 y 10. Como se puede apreciar, el efecto de los retiros sobre las pensiones es mayor en el caso de las mujeres y de los afiliados de menores ingresos, con un máximo de 26% de disminución para aquellas mujeres que están a 20 años del retiro y perciben el salario mínimo.

Gráfico 9: Efecto del primer y segundo retiro en las pensiones futuras
Disminución porcentual de la pensión para un afiliado con salario mínimo (US\$ 426) (1)

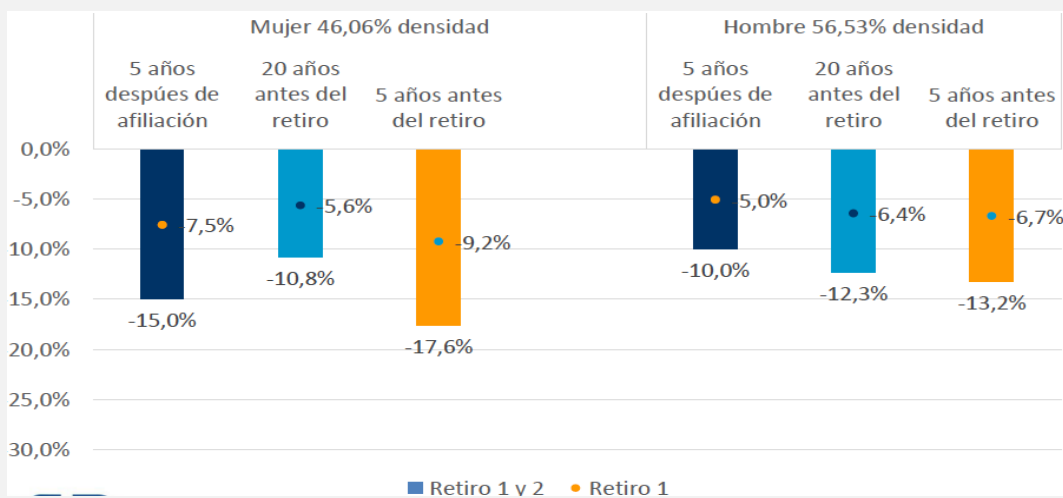


Nota: Se asume una rentabilidad de los fondos de 4%, jubilación a la edad mínima legal y que se comienza a cotizar a los 25 años.

(1) Tipo de cambio de \$ 766,69 por US\$.

Fuente: Superintendencia de Pensiones, octubre de 2020.

Gráfico 10: Efecto del primer y segundo retiro en las pensiones futuras
Disminución porcentual de la pensión para un afiliado con salario promedio (1)



Nota: Se asume rentabilidad de los fondos de 4%, jubilación a la edad mínima legal y que se comienza a cotizar a los 25 años.

(2) Mujer: US\$ 1.063; hombre: US\$ 1.193. Tipo de cambio de \$ 766,69 por US\$.

Fuente: Superintendencia de Pensiones, octubre de 2020.

Adicionalmente, las estimaciones realizadas por la SP calculan que los afiliados se demorarán entre 21 y 72 meses en recuperar el saldo previo a los retiros, tal como se puede ver en el Cuadro 11.

Cuadro 11: Número de meses requerido para recuperar el saldo de la cuenta individual existente previo a los retiros (primero y segundo)

Nivel de salario	5 años después de comenzar a cotizar		20 años antes de la edad de jubilación		5 años antes de la edad de jubilación	
	Mujer (1)	Hombre (2)	Mujer (1)	Hombre (2)	Mujer (1)	Hombre (2)
Salario mínimo	72	72	68	43	41	44
Salario promedio	43	31	28	33	41	21

(1) Densidad promedio de cotización de 46%.

(2) Densidad promedio de cotización de 57%.

Nota: Se asume rentabilidad de los fondos de 4%.

Fuente: Superintendencia de Pensiones, octubre de 2020.

Impacto del primer retiro sobre las pensiones de los afiliados que están jubilados

El impacto de los retiros de ahorros sobre los montos de pensión (retiros programados y rentas temporales) recibidos por las personas que ya se encuentran pensionadas, depende del tipo de pensión que reciben. Quienes financian sus pensiones solo con los ahorros que ellos tienen acumulados en sus cuentas individuales, porque no cumplen con los requisitos para obtener beneficios del SPS, experimentarán caídas en los montos de sus pensiones sin compensación por un aumento de los subsidios fiscales. Lo mismo les ocurrirá a los pensionados que tienen derecho a recibir un subsidio fiscal, denominado Aporte Previsional Solidario (APS), que se determina al momento de acogerse a pensión y no se modifica posteriormente. En estos casos, el retiro de fondos de la cuenta individual disminuye la pensión autofinanciada y la pensión total, dado que el APS no cambia. Por otra parte, a fines de 2019 hubo una reforma que cambió el diseño del subsidio fiscal, pues ahora a los pensionados que tienen derecho al APS se les garantiza la pensión total, es decir, la suma de la pensión autofinanciada más el APS calculado a la fecha de pensión. Por esta razón, quienes se pensionan después del cambio legal, no sufrirán reducciones en sus pensiones gracias a que la caída de los saldos acumulados en las cuentas individuales por los retiros será compensada por un incremento del subsidio previsional recibido del SPS, manteniéndose así la pensión total garantizada. Esto implicará un mayor gasto fiscal para responder de la garantía otorgada.

Según los distintos tipos de pensión recibidos, la SP presentó los efectos del primer retiro de ahorros previsionales, utilizando información a julio de 2020 referida a las pensiones pagadas en las modalidades de retiro programado y renta temporal (ver Cuadro 12).

De acuerdo con esta información, un 51% de los pensionados actuales efectuó retiros de los ahorros previsionales y un 6% de quienes retiraron lo hicieron girando su saldo

completo de la cuenta individual. En promedio, los pensionados retiraron un 23% del saldo y la mediana fue de 10%.

Cuadro 12: Pensionados que retiraron ahorros previsionales

Tipo de pago	Pensionados	Pensionados que retiran		Retira saldo total	
	Nº	Nº	% que retira	Nº	%
Pensión ajustada a PBS	154.159	92.909	60,3%	6.663	7,2%
Pensión ajustada a PMGE	119.218	65.480	54,9%	1.069	1,6%
PMGE	79.194	1.554	2,0%	1.480	95,2%
APS pensión garantizada	198.844	119.525	60,1%	7.299	6,1%
APS subsidio definido	55.959	29.747	53,2%	1.484	5,0%
APS invalidez	23.537	15.389	65,4%	4.311	28,0%
Solo pensión autofinanciada	172.315	85.701	49,7%	2.369	2,8%
Total	803.226	410.305	51,1%	24.675	6,0%

Fuente: Superintendencia de Pensiones, octubre 2020.

PMGE= Pensión Mínima Garantizada por el Estado

Las cifras de la SP muestran también que existen 382.000 pensionados (48% del total) a quienes el retiro les afecta el cálculo de su pensión, de los cuales un 55% han retirado ahorros; 2,4% se quedarán sin pensión; y 0,4% reciben un subsidio definido del SPS (APS) y verán reducida su pensión al nivel de la Pensión Básica Solidaria (PBS) al retirar su saldo completo.

Además, la SP concluye que un mayor porcentaje de las mujeres efectuaron retiros de saldo y por un porcentaje mayor del saldo. Adicionalmente, un mayor porcentaje de las mujeres ya no recibe pensión o se quedará sin pensión.

Mayor desigualdad en etapa de pensión

En base a las cifras presentadas en las secciones anteriores se concluye que las mayores caídas en las pensiones autofinanciadas como consecuencia de los retiros, se producirán en los trabajadores de menores ingresos y las mujeres. Esto generará una mayor desigualdad en el sistema contributivo de pensiones, empeorando la situación de grupos de afiliados que se sabe son los más vulnerables, y acentuará la necesidad de adoptar políticas que protejan a estos grupos de caer en la pobreza o de experimentar fuertes reducciones en sus niveles de vida cuando lleguen a la etapa de retiro.

Equivalencia de retiros en términos de flujos de aportes

El Ministro de Hacienda de Chile, Ignacio Briones, declaró ante la Cámara de Diputados que el primer retiro de ahorros previsionales tiene un efecto sobre los fondos acumulados equivalente a bajar en 2,0 puntos porcentuales (pp) la tasa de cotización, y que el segundo retiro equivale a bajar en 1,8 pp la tasa de cotización. Por lo tanto, entre ambos retiros se compensa casi dos tercios del aumento de 6 pp de la tasa de cotización propuesto en la reforma previsional que se discute actualmente en el Congreso. El ministro enfatizó también la incompatibilidad de estos retiros, que debilitan las pensiones autofinanciadas, con una reforma que busca fortalecerlas.

Los retiros de ahorros llevarán necesariamente a tener que replantear los objetivos de pensión que se busca lograr con la reforma previsional, y/o a revisar el aumento propuesto de las tasas de cotización que deberán pagar los empleadores si se desea mantener las metas de pensión. Sin embargo, el peligro de esto último es el impacto que puedan tener dichas alzas en la formalidad del mercado laboral y del sistema de pensiones.

Además, en caso de aprobarse ciertas propuestas de reforma que buscan redistribuir a través de los programas contributivos de pensiones, con el objetivo de mejorar los beneficios de los actuales pensionados, las mujeres y los trabajadores de menores ingresos, aumentará la presión para potenciar las transferencias intra e intergeneracionales, en perjuicio de las futuras generaciones y de la situación financiera de largo plazo de los programas de pensiones.

Vulnerabilidad del sistema a propuestas de nuevos retiros

La aprobación del primer retiro dejó sin efecto la norma establecida en la legislación previsional (D.L. 3.500) aplicable al sistema de AFP, de que el destino único y exclusivo de los ahorros previsionales es el financiamiento de las prestaciones de vejez, invalidez y sobrevivencia. Hasta ahora la única excepción que contemplaba la legislación era la posibilidad de retirar excedentes de libre disposición una vez que los afiliados se pensionan. En efecto, la ley permite efectuar estos retiros solo cuando el saldo acumulado en la cuenta individual es superior al necesario para financiar una pensión que es, a lo menos, equivalente al mayor valor entre el 70% del promedio de salarios actualizados de los últimos 10 años y 12 UF (aprox. US\$ 455¹⁸).

Al dejar sin efecto el destino único y exclusivo de los ahorros previsionales, el sistema de AFP queda vulnerable a la posibilidad de que se propongan nuevos retiros de fondos en el futuro, tanto por una prolongación de los efectos del Covid-19 como por la ocurrencia de otras contingencias. La experiencia de Perú, país donde se han aprobado numerosos retiros, muestra cómo, una vez abierta la posibilidad de efectuar retiros no destinados a pensión, resulta muy difícil “cerrar la puerta” para que no se materialicen este tipo de medidas en el futuro.

Cuando se aprobó el primer retiro en Chile, se definió que era excepcional, único y extraordinario. Sin embargo, ya se aprobó un segundo retiro y se están tramitando también otros proyectos de retiros en el Congreso. La justificación que dieron los parlamentarios para aprobar el primer retiro a fines de julio de 2020, fue el estado de necesidad en que se encontraban los trabajadores frente a la caída de la ocupación y de sus ingresos provocada por la pandemia. Cuando se aprobó el segundo retiro, la situación era distinta, porque se estaba recuperando el empleo y la actividad económica. Además, de acuerdo con el BCCH, la caída de ingresos provocada por la pandemia ya habría sido más que compensada por las medidas adoptadas previamente (BCCH, diciembre de 2020).

¹⁸ Con un tipo de cambio de \$ 766,69 por US\$.

Esto sugiere que las motivaciones principales para su aprobación fueron políticas e ideológicas.

Sin embargo, el reciente fallo del tribunal constitucional declaró la inconstitucionalidad del proyecto de ley parlamentario que permitía el retiro anticipado del 10% de los fondos de pensiones a través de una modificación de la constitución, y restablece la iniciativa presidencial en materia previsional.

Adicionalmente, muchas de las personas afectadas por la pandemia son trabajadores informales e independientes, quienes tienen poco o ningún saldo acumulado en las cuentas individuales del sistema de AFP. Los trabajadores dependientes con contrato de trabajo formal también se vieron afectados, pero en menor medida. Un gran porcentaje de ellos sí tienen fondos acumulados en las cuentas individuales de las AFP, pero la gran mayoría dispone de otro programa de protección social creado para atender las situaciones de desempleo y caída de ingresos, el seguro de desempleo. Los bajos porcentajes de retiro de los fondos acumulados en este seguro sugieren que este segmento de trabajadores fue menos afectado por la pandemia, y/o que es posible efectuar correcciones a su diseño y condiciones de acceso para que una mayor cantidad de trabajadores obtenga sus beneficios en caso de cesantía.

La aprobación repetida de los retiros puede tener un efecto también en la judicialización de los retiros. No obstante, hasta la fecha las instancias judiciales superiores han fallado teniendo en cuenta que la regulación que autoriza los retiros no implica que los tribunales “puedan hacer una aplicación extensiva de tales disposiciones y concluir que se pueda acceder, atendidas las necesidades específicas que enfrentan determinadas personas, al retiro total o parcial de los dineros de una forma distinta a la prevista en el ordenamiento jurídico”.

Por otra parte, los retiros de los ahorros previsionales disminuirán el número de personas con saldos en las cuentas individuales, aumentará el número de afiliados con bajos saldos y provocará una mayor concentración de los fondos de pensiones en las cuentas individuales de los trabajadores de mayores ingresos y con más años de cotizaciones. Esto también hace más vulnerable el sistema de AFP a reformas radicales que afecten su desarrollo.

Desincentivos para cotizar en el sistema formal

De acuerdo con cifras de la SP, más de 4 millones de afiliados terminarán sin saldo después de los dos retiros de los ahorros previsionales aprobados por el Congreso, lo que representa un 34% del universo de personas que pueden retirar (SP, octubre 2020). Otro porcentaje significativo verá reducidos sus fondos acumulados en las cuentas individuales y los montos de sus pensiones autofinanciadas. Ambos efectos, sumados al incremento de los beneficios del SPS y a las mayores dificultades económicas enfrentadas por las personas y las empresas, desincentivarán las cotizaciones al sistema de AFP e incentivarán una mayor informalidad.

En efecto, bajo este contexto es más probable que los trabajadores y las empresas que enfrentan difíciles situaciones financieras evadan o eludan el pago de cotizaciones al sistema formal, lo que será compensado, al menos parcialmente en el caso de los trabajadores de menores ingresos, por el aumento de los apoyos estatales a través de las pensiones no contributivas o subsidios fiscales del SPS. Estos apoyos han aumentado significativamente. El monto per cápita de las pensiones básicas solidarias subió en 50% a fines de 2019¹⁹, y existen señales políticas que indican que habrá presiones para que en el futuro continúen aumentando los beneficios no contributivos y se amplíe su cobertura.

Por estas mismas razones, es probable que se afecte negativamente la cobertura del sistema de pensiones contributivo.

En sentido contrario, los retiros de fondos han dejado claro a un porcentaje mucho mayor de los afiliados que los ahorros en las cuentas individuales son de su propiedad, con lo cual puede disminuir la visión de impuesto que ellos tienen de estas cotizaciones y compensar en parte los efectos negativos que se comentaron previamente.

Mayor dependencia de las pensiones entregadas por el Estado

Las reformas ya realizadas al sistema de pensiones reconfigurarán el sistema multipilar de pensiones. Aumentará la importancia relativa del pilar solidario administrado y financiado por el Estado, por la reducción del monto de las pensiones autofinanciadas que generarán los retiros de ahorros previsionales aprobados por el Congreso, lo cual incrementará el monto de los subsidios fiscales de pensión entregados a las personas que cumplen con los requisitos exigidos. Además, aumentará el número de personas que recibirán estos beneficios, porque sus pensiones autofinanciadas serán ahora menores que la pensión máxima bajo la cual se adquiere el derecho a percibir dichos subsidios fiscales de pensión. Esta pensión, a su vez, aumentó significativamente con los cambios al SPS realizados a fines de 2019. Se suma a lo anterior la existencia a nivel político e incluso técnico de la necesidad de ampliar la cobertura de las pensiones no contributivas, incorporando no solo a las personas que pertenecen a familias más pobres del país sino también a las de ingresos medios.

Adicionalmente, de concretarse las propuestas de reforma al sistema de pensiones planteadas por ciertos sectores políticos, el Estado aumentará su peso relativo en la administración y provisión de pensiones contributivas. La experiencia de los sistemas de pensiones de América Latina muestra que este tipo de propuestas tienen efectos altamente negativos sobre las pensiones otorgadas y aumentan los riesgos que asumen los afiliados (ver FIAP, septiembre 2020).

El rebalanceo del sistema multipilar aumentará la dependencia de las pensiones obtenidas por los afiliados de la situación financiera fiscal, especialmente para aquellos trabajadores que obtienen menores ingresos. Ello en un contexto de fuerte deterioro de las cuentas

¹⁹ Para los pensionados de 80 años y más. En enero de 2021 y de 2022 también acumulará un alza de 50% para los pensionados con edades entre 75 y 79 años y los pensionados menores de 75 años, respectivamente (más los ajustes por la variación del IPC).

fiscales producto de la pandemia, de la menor actividad económica y del aumento de la deuda pública. A lo anterior se suman los grandes desafíos financieros que enfrentará el sistema de pensiones por el envejecimiento de la población, el aumento de las expectativas de vida y el aumento del número de pensionados.

Perú

A la fecha no se ha realizado un análisis sobre el impacto de los retiros en los montos de las pensiones que recibirán los afiliados. Sin embargo, la Asociación de AFP de Perú hizo simulaciones de los efectos que los retiros pueden tener sobre los saldos acumulados en las cuentas individuales al final de la vida activa por afiliados tipo según distintos cortes de edad. Para ello se asumió una rentabilidad de 5% anual, un salario estable de S/ 3.000 (USD 833)²⁰ y una edad de ingreso al sistema de 25 años. Además, se asume que solo se retira el mínimo de S / 4.300 (USD 1.194).

En base a estas condiciones de simulación, se obtienen los siguientes resultados a los 65 años:

- Un afiliado que retira a los 27 años pierde S/ 20.081 (USD 5.578) del fondo de pensiones;
- Un afiliado que tiene 45 años al realizar el retiro tiene una pérdida del fondo de S/ 9.877 (USD 2.744); y
- Un afiliado que retira a los 64 años tiene una pérdida de S/ 4.478 (USD 1.244).

Por otro lado, quienes contaban con un fondo suficiente para realizar el retiro de hasta un monto de S/ 12.900 (USD 3.583), sufrirían una pérdida de saldo a la edad de pensión de 65 años de:

- S/ 41.819 (USD 11.616) si retiran a los 36 años;
- S/ 29 031 (USD 8.064) si retiran a los 45 años; y
- S/ 13 434 (USD 3.732) si retiran a los 64 años.

Se aprecia que el impacto del retiro a temprana edad es mayor en los saldos acumulados al final de la vida activa, debido a la pérdida por más tiempo de la capitalización de los montos retirados.

Adicionalmente, el Instituto Peruano de Economía (IPE) realizó para el Diario El Comercio de Perú un ejercicio de simulación del comportamiento de los ahorros previsionales, comparando un escenario con el retiro del 25% de los fondos autorizado por la Ley 31.017 con un escenario sin estos retiros. Para hacer este ejercicio, se asumió un trabajador que percibe inicialmente un salario de S/1.000, el cual crece 2% al año durante una vida laboral de 40 años. Además, se supone una rentabilidad del ahorro previsional de 8% anual.

Según el IPE, los resultados muestran que el saldo final acumulado en las cuentas individuales podría caer hasta en 24,5%, y que los afiliados que sufrirían mayor impacto en

²⁰ Tipo de cambio 3,6 Soles por USD.

sus ahorros acumulados serían los trabajadores cercanos a los 40 años (adultos jóvenes), porque no tendrían suficiente tiempo para reconstruir su fondo y, a la vez, pueden retirar montos significativos de ahorro previsional. Adicionalmente, los resultados sugieren que mientras menos tiempo aporta un trabajador a su cuenta individual (menor densidad de cotización), más se vería afectado su saldo y su pensión futura (si se elimina la posibilidad de retirar el 95,5% del saldo de la cuenta al momento de la jubilación) por el retiro del 25% de su fondo. Para la gran mayoría de los afiliados mayores de 30 años, el retiro del 25% tendría un impacto en sus saldos acumulados al final de la vida activa entre medio y alto. En el mejor escenario posible, aportando el 100% del tiempo de vida laboral, los afiliados poco afectados serían los que tienen menos de siete años participando en el sistema.

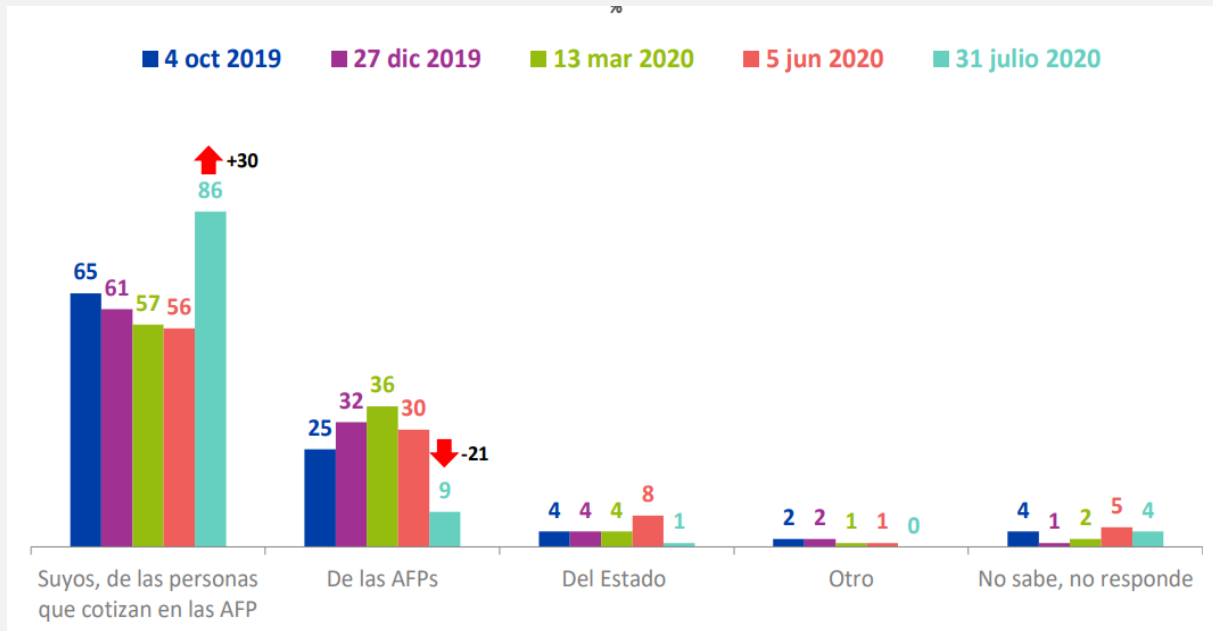
D. Otras consecuencias que generarán los retiros

i. Valoración de los derechos de propiedad y de las cuentas individuales

Sin perjuicio de los efectos negativos que generan los retiros anticipados de fondos de pensiones, ellos han tenido impactos positivos sobre la imagen de las AFP y del sistema de capitalización individual, originados, entre otras razones, por un mayor conocimiento del sistema, una buena experiencia con la entrega masiva de fondos realizada a través de un proceso eficiente implementado por las AFP y por la constatación de que los fondos son efectivamente de propiedad de las personas.

En el caso de Chile, un estudio realizado periódicamente por la empresa CADEM mostró que en este último tiempo la fracción de encuestados que confía en las AFP se duplicó; que los trabajadores son propietarios de los Fondos de Pensiones subió en 30 puntos porcentuales, de 56% a 86% (ver Gráfico N°11), bajando la alternativa que las AFP son propietarios en 21 puntos porcentuales, de 30% a solo 9% y; el 56% de los encuestados evalúa muy bien o bien el proceso de retiro. Asimismo, el estudio de otra empresa especializada, CRITERIA, muestra un aumento importante en el rechazo a la nacionalización (expropiación) de los Fondos de Pensiones (desde un 52% en julio a 63% en agosto), un crecimiento en el conocimiento de que los fondos de pensiones pertenecen a los trabajadores (desde un 59% a un 70%) y una marcada reducción en la idea de que una parte del aumento en la cotización (que actualmente se está estudiando en el Congreso) sea destinado a un fondo colectivo de ahorro (desde 42% a 31%), opinando un 83% de los encuestados que las pensiones deben ser financiados a través de ahorros previsionales individuales más la ayuda del Estado.

Gráfico 11.- ¿De quién crees que es la propiedad de los ahorros que se acumulan en tu cuenta(s) de AFP?



Fuente: CADEM

Con motivo del segundo retiro, un estudio de la empresa CADEM constató una mejor evaluación del proceso de retiro del 10% de las AFP respecto del primero, donde un 79% lo calificó como muy bien o bien; un 17% como regular; y sólo un 4% como mal o muy mal. Asimismo, aumentó a un 53% el porcentaje de encuestados que opina que la totalidad del 6% de aumento de la cotización debería ir a la cuenta personal del trabajador, mientras que un 29% cree que debería repartirse en partes iguales entre la cuenta personal del trabajador y el fondo común solidario.

En el caso de Perú, solo se tiene conocimiento de una encuesta de El Comercio-Ipsos (ver Cuadro 13) relativa a la propuesta del Congreso de retirar el 25% de los fondos de pensiones hasta por S/12.900 (tres UIT). Un 79% de los peruanos aprueba el proyecto de ley, resultado que se dio en un contexto de estado de emergencia nacional decretado por el Gobierno para evitar la expansión del coronavirus, que incluye la inmovilización social obligatoria, y un alto desempleo, ya que el 42% de los peruanos están sin trabajo o ya no perciben ingresos a causa de la cuarentena por el coronavirus. El mayor apoyo se registra en los niveles socioeconómicos (NSE) D/E con un 82% de aprobación, seguido por el segmento C (79%). En tanto, la desaprobación a escala nacional asciende a 18%, y se incrementa en los niveles de mayores ingresos.

Cuadro 13



Para David Tuesta, exministro de Economía y Finanzas, este resultado no es una sorpresa porque responde a la preferencia de las personas por contar con recursos para consumo en el momento, lo cual revela la poca conciencia sobre el impacto que ello tendrá en el futuro. “Lo sorprendente es que la aprobación no sea de 100%. La preferencia por el

consumo presente tiende a ser mayor que el de la compra futura. Si el retiro fuera de 40%, también hubiera tenido esta aprobación. Es muy popular sí, pero es irresponsable porque no tiene ningún sustento. No se puede disponer de ese dinero, que tiene fines previsionales, de esa manera”.

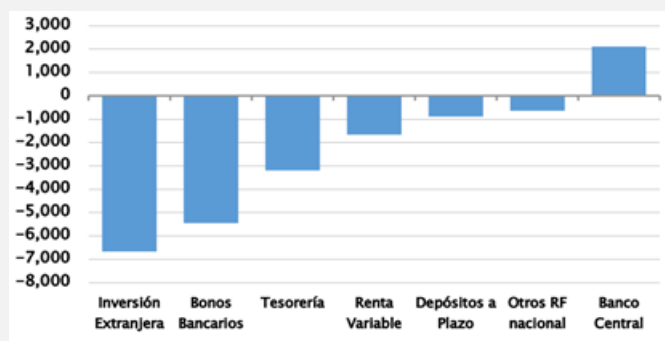
ii. Impacto sobre los portafolios de los fondos de pensiones

Los montos retirados en Chile y Perú implican que las AFP han debido liquidar una gran cantidad de activos, apoyándose en las facilidades que entregan los Bancos Centrales y las Superintendencias de Pensiones, de tal manera de minimizar los efectos macroeconómicos que estas operaciones generan, así como los perjuicios para los afiliados.

Chile

El Gráfico 12 muestra el cambio en el portafolio de fondos de pensiones que ocurrió entre julio y septiembre de 2020, lo que captura el efecto ocurrido por el primer retiro del 10%. De acuerdo con éste, la inversión extranjera y los bonos bancarios y de tesorería fueron los activos más vendidos, por montos cercanos a los USD 6.700, USD 5.500 y USD 3.000 millones respectivamente.

Gráfico 12.- Cambio en el portafolio de fondos de pensiones administrados en Chile* (millones de dólares)



* La información compara 17 de julio de 2020 vs 28 de septiembre de 2020.
Fuente: Banco Central de Chile

Este volumen de operaciones podría tener un impacto en el mercado de capitales, lo que puede verse en el Cuadro 14. Las transacciones de bonos bancarios, bonos de empresas y efectos de comercio, instrumentos de tesorería y acciones correspondieron a un 142%, 124%, 83% y 57% de las transacciones promedio diarias en la bolsa, lo que de acuerdo a la SP es suficiente para generar un impacto en el mercado de capitales. Para el caso del segundo retiro la situación es similar, los bonos bancarios, bonos de empresas y efectos de comercio e instrumentos de tesorería corresponden a un 103%, 88% y 64% de las transacciones del mercado, por lo que también tendrían un impacto significativo.

Cuadro 14.- Cartera de los fondos de pensiones al 30-09-2020, en millones de dólares

	Total Diario 1° Retiro	Transacc. Prom. Diarias en Bolsa	% de Transacc. De Mercado	Total Diario 2° Retiro (MMUSD)	Transacc. Prom. Diarias en Bolsa	% de Transacc. De Mercado
INVERSIÓN NACIONAL TOTAL						
RENDA VARIABLE						
Acciones	-80	140	57%	-44	140	31%
RENDA FIJA						
Instrumentos Tesorería	-202	242	83%	-156	242	64%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	-95	77	124%	-67	77	88%
Bonos Bancarios	-161	113	142%	-117	113	103%
Depósitos a Plazo	-18	334	5%	-17	334	5%
Disponible (1)	-8	988	1%	-4	988	0%
INVERSIÓN EXTRANJERA TOTAL						
RENDA VARIABLE						
Fondos Mutuos	-352	<i>Liquidez</i>	<i>Máxima</i>	-193	<i>Liquidez</i>	<i>Máxima</i>
RENDA FIJA	-244	<i>Liquidez</i>	<i>Máxima</i>	-142	<i>Liquidez</i>	<i>Máxima</i>
Total Diario	-1.160			-740		

Fuente: Banco Central de Chile

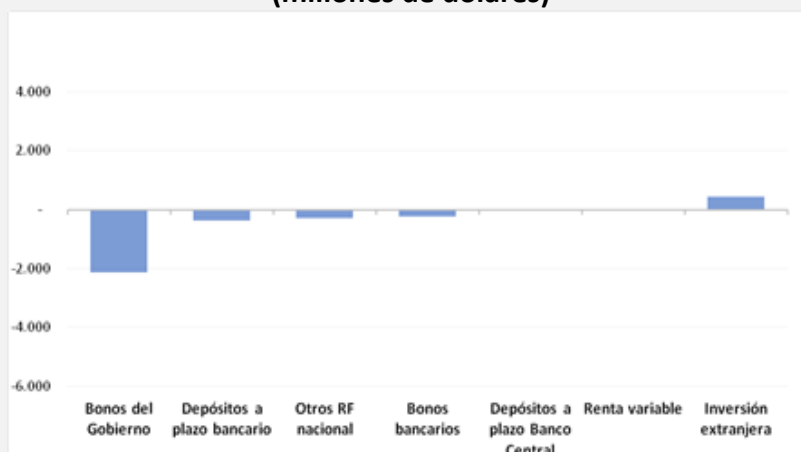
En esta ocasión, el Banco Central de Chile (BCCH), la SP y las mismas AFP jugaron un rol clave en minimizar los efectos negativos del primer retiro (ver sección vi. más adelante).

Perú

Para estudiar el cambio en el portafolio de los fondos de pensiones en Perú se muestra el Gráfico 13. De acuerdo con éste, el principal activo vendido entre febrero y noviembre del 2020 (periodo que comprende el retiro de fondos por Covid-19) fueron los bonos del gobierno, con una diferencia de USD 2.124 millones. A este le siguen los depósitos a plazo bancario, otros instrumentos de renta fija nacional, bonos bancarios y depósitos a plazo del banco central con montos bastante menores correspondientes a USD 378, USD 290, USD 239, y USD 26 millones, respectivamente. Por otra parte, la renta variable y la inversión extranjera vieron aumentos por USD 28 y USD 427 millones.

La realización de retiros impulsó la venta de títulos del exterior y la intervención del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (ver sección vi. más adelante).

**Gráfico 13.- Cambio en el portafolio de fondos de pensiones administrados en Perú*
(millones de dólares)**



Fuente: Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones de Perú.

*La información compara febrero del 2020 con noviembre del 2020.

iii. Efectos sobre el seguro de invalidez y sobrevivencia y el mercado asegurador

Los retiros de los ahorros previsionales afectarán tanto a la industria de las rentas vitalicias como a la de los seguros de invalidez y sobrevivencia.

En el caso de la industria de las rentas vitalicias, la disminución de los saldos acumulados en las cuentas individuales y de los fondos de pensiones, reducirán los ahorros que se podrán destinar a pensión y, por lo tanto, el tamaño del mercado de retiro en sus distintas modalidades. Además, como el monto de las pensiones autofinanciadas bajará con los retiros, aumentará el porcentaje de los afiliados que se pensionan que no podrán contratar rentas vitalicias, porque no podrán obtener la pensión mínima que se requiere para optar por esta modalidad, que es el monto de la Pensión Básica Solidaria (PBS). El efecto será mayor aún si se considera el aumento significativo que ha experimentado el monto de la PBS.

La disminución del tamaño del mercado de rentas vitalicias, junto al mayor riesgo de participar en el sistema contributivo de pensiones producto de los retiros y de la forma en que se han concretado, sumado al aumento de la incertidumbre por la reforma previsional, reducirá la competencia en el mercado y aumentará los costos de contratación de las rentas vitalicias.

La reducción del ahorro pensional acumulado por los trabajadores tiene también un impacto significativo en el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), que protege a los trabajadores y a sus familias ante los riesgos financieros de invalidez y fallecimiento, asegurando el pago de pensiones de invalidez (para el trabajador) y de sobrevivencia, principalmente de viudez (para su cónyuge) y orfandad (para sus hijos).

Cuando los trabajadores se invalidan o fallecen, las compañías de seguros que cubren los siniestros deben efectuar un aporte adicional al ahorro acumulado en la cuenta individual del propio trabajador, que le permita financiar su pensión y la de su familia en caso de

sobrevivencia. La ley establece los montos de las pensiones aseguradas, que corresponden a un porcentaje de la renta imponible promedio. Así, cuando los saldos de las cuentas individuales se reducen por efecto de los retiros, los aportes de las compañías de seguros deben compensar el monto retirado, para mantener el mismo monto de la pensión.

Sin embargo, los dos países que han permitido excepcionalmente el retiro de fondos por Covid-19, Perú y Chile, han establecido normativas distintas, que impactan de diferente forma sobre el costo del SIS y el monto de los beneficios.

En Perú, la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, en su resolución SBS N°1661-2010, relativa a la Ley N°29.426 que creó el régimen especial de jubilación anticipada para desempleados y estableció la devolución del 50% de los ahorros acumulados para aquellos trabajadores cuyos ahorros no les permitían financiar una pensión igual a la remuneración mínima vital (RMV), estableció en su artículo 12 que las compañías de seguros deducirán del aporte adicional el monto de los retiros convertidos en cuotas de los fondos de pensiones (actualizados con la rentabilidad). En términos simples, las compañías de seguros no realizan un mayor aporte para compensar los montos retirados, sino que éstos disminuyen el monto de las pensiones de invalidez y sobrevivencia.

En el caso de Chile, la Superintendencia de Pensiones no ha dictado ninguna norma sobre el particular, por lo que los cálculos del capital necesario se realizarán con los saldos reducidos por los retiros. De esta manera, los montos de las pensiones de invalidez y sobrevivencia cubiertas por el seguro no se verán afectados por los retiros, lo que necesariamente se traducirá en un aumento de los aportes adicionales y del costo del SIS. Además, este mayor costo producirá transferencias desde los afiliados que no retiraron sus ahorros o lo hicieron en menor magnitud, hacia aquellos que efectuaron mayores retiros desde sus cuentas.

Para estimar el aumento del costo del SIS por los retiros anticipados de fondos, se debe conocer qué proporción de dichas pensiones son financiadas por el aporte adicional (AA) de las compañías de seguros y qué proporción son financiadas por el ahorro acumulado en las cuentas individuales (CI). Las cifras para el período 2014-2019 señalan que las pensiones de sobrevivencia se financian en un 54% por el AA y un 46% restante por el ahorro acumulado en las CI. Para las pensiones de Invalidez, totales y parciales, los porcentajes son 60% y 40% respectivamente.

En base a los antecedentes anteriores, se estima que el primer retiro generará un incremento en el costo del SIS de un 6,2%, es decir, pasará de un 1,99% a un 2,1% de la remuneración imponible. Con el segundo retiro, el costo del SIS subiría en total en un 11,4%, es decir, aumentaría de 1,99% a 2,2% de la remuneración imponible. Cabe señalar que dichos incrementos no consideran el aumento en el riesgo del seguro, por tener que hacerse cargo de posibles nuevos retiros.

En el caso de Perú, los retiros anticipados, excluidos los de la ley del 95,5% que no tienen impacto en las pensiones de invalidez y sobrevivencia ni en el costo del SIS, totalizan a la

fecha un total de USD 7.539 millones. Como se señaló previamente, los retiros en Perú no afectarán los AA que deben efectuar las Compañías de Seguros, pero la reducción de los saldos acumulados (y sobre todo los saldos cero) generará una caída importante en el monto de los beneficios, lo que incrementará el riesgo para el sector asegurador, por los bajos beneficios que se pagan.

iv. Deterioro de la situación financiera fiscal

Chile

De acuerdo con los informes financieros preparados por la Dirección de Presupuesto del Ministerio de Hacienda (DIPRES), el principal efecto de los retiros de ahorros previsionales obligatorios sobre el presupuesto público se produce por los aumentos en los beneficios del Sistema de Pensiones Solidarias (SPS). En este sistema, los subsidios que otorga el Estado a las personas que califican para recibir los beneficios solidarios aumentan cuando disminuyen los saldos acumulados en sus cuentas individuales y las pensiones autofinanciadas que obtienen de las AFP.

En el caso de los pensionados bajo la modalidad de retiro programado, los nuevos beneficiarios del SPS tienen un monto de pensión final garantizado, que se financia, primero, con el saldo de la cuenta individual y, una vez agotado éste, con recursos fiscales. Dicha pensión garantizada es igual a la suma de la pensión autofinanciada y el complemento solidario a la fecha de retiro. Por ello la disminución de los saldos de las cuentas individuales que se genera como consecuencia de los retiros de fondos una vez que las personas están pensionadas, anticipa y aumenta el financiamiento fiscal requerido para pagar las pensiones garantizadas, pero no disminuye las pensiones percibidas por los jubilados.

De manera similar, existe otro grupo de pensionados por retiro programado que califican para obtener los beneficios del SPS, y cuya pensión autofinanciada (en conjunto con las pensiones de sobrevivencia recibidas) es menor a la Pensión Básica Solidaria (PBS). En este caso, los retiros de los ahorros previsionales obligatorios generan un mayor gasto fiscal, porque el Estado debe financiar la caída que se produce en la pensión a consecuencia de dichos retiros para garantizarles la obtención de una pensión final igual a la PBS.

Adicionalmente, los retiros de ahorros previsionales reducen los ingresos fiscales por la exención de impuesto a la renta que se otorgó a los afiliados en el primer retiro. En el segundo retiro también se concedió esta exención, pero solo para los afiliados de menores ingresos. Los ingresos fiscales disminuyen también si los recursos retirados son reinvertidos en planes de ahorro previsional voluntario, los cuales permiten rebajar los aportes de los ingresos tributables y así reducir el pago de impuesto a la renta. Alternativamente, los retiros pueden aumentar también el gasto fiscal si los afiliados reinvierten los recursos obtenidos en otro tipo de planes APV, los cuales otorgan una bonificación fiscal de 15%. Estos últimos están orientados a los sectores de menores ingresos.

Impacto sobre la situación fiscal del primer retiro

La DIPRES estimó que el impacto fiscal del primer retiro alcanzará los US\$ 6.002 millones, que equivale aproximadamente a 2,5 % del PIB. Este monto considera el mayor gasto en el SPS, y los menores ingresos y mayores gastos fiscales generados por la exención de impuesto de los retiros, así como por la reinversión de éstos en planes de ahorro previsional voluntario (APV).

Impacto sobre la situación fiscal del segundo retiro

Según las estimaciones de la DIPRES, el mayor gasto fiscal en el SPS como consecuencia del segundo retiro de ahorros previsionales obligatorios será, hasta el año 2050, de US\$ 2.552 millones²¹ o aproximadamente 1,1% del PIB. De acuerdo con este organismo, dichas estimaciones son una aproximación conservadora del gasto fiscal máximo, bajo el supuesto de que no se reintegran los retiros a través de una cotización adicional de los afiliados. Este reintegro fue contemplado en el proyecto presentado por el ejecutivo al parlamento, pero no fue aprobado. En valor presente, el mayor gasto fiscal en el SPS al año 2100 equivale a US\$3.874 millones si se considera una tasa de descuento de 2,1% en dólares.

Adicionalmente, las condiciones del segundo retiro aprobado en el parlamento establecen que no pagarán impuesto a la renta aquellos afiliados y pensionados que obtengan rentas promedio mensuales inferiores a 30 UTA, lo que equivale aproximadamente a US\$ 2.036. De acuerdo con la DIPRES, como consecuencia de ello los retiros de ahorros previsionales obligatorios de estos afiliados y pensionados implicarán un menor pago de impuestos por un monto cercano a US\$ 195 millones.

A estas cifras habría que agregar los menores ingresos y mayores gastos fiscales en caso que los retiros se reinviertan en planes de ahorro previsional voluntario.

Si se suman los costos fiscales del primer y segundo retiro que se desprenden de las cifras disponibles presentadas previamente, se obtiene un costo total de ambos retiros de unos US\$ 8.600 millones o aproximadamente 3,6% del PIB.

v. Riesgo de futuras reformas al sistema

La posibilidad que existe en los sistemas de capitalización individual de retirar los ahorros y ayudar a sus afiliados a enfrentar situaciones de emergencia constituye una ventaja frente a los sistemas de reparto, que no cuentan con recursos para ello.

Sin embargo, si los retiros no son un recurso de última instancia y si el diseño y características de los mismos no cumplen con las condiciones de focalización, neutralidad tributaria y reposición (ver puntos I.B. iv y v anteriores), se producen retiros masivos que afectan negativa y sustancialmente los montos de las pensiones y la sostenibilidad del

²¹ Con un tipo de cambio de \$ 796 por dólar.

sistema. Además, debilitan al sistema contributivo de cuentas individuales y aumentan el riesgo de futuras reformas al mismo.

En efecto, el retiro anticipado y masivo de fondos de pensiones involucra los siguientes riesgos para la sostenibilidad del sistema pensional:

- **Reducción de los ahorros acumulados:** El impacto más directo de los retiros anticipados es la reducción de los ahorros acumulados en las cuentas individuales, que originará una caída en el monto de las pensiones, afectando negativamente la imagen del sistema de pensiones y su apoyo ciudadano.
- **Reducción del número de trabajadores cubiertos:** Como consecuencia de los retiros, muchos trabajadores quedarán con poco o ningún saldo en sus cuentas individuales, lo que puede desincentivarlos a cotizar en el futuro, especialmente en un contexto de aumento de las pensiones no contributivas. Este efecto puede ser especialmente importante entre los trabajadores de edad avanzada y aquellos que se desempeñan en la informalidad. En su gran mayoría estos trabajadores no estarán cubiertos por el sistema de pensiones contributivo, lo que se agravará si se aprueban sucesivos retiros masivos de fondos. Así el sistema de pensiones contributivo terminará protegiendo efectivamente solo a una parte de los trabajadores.
- **Incremento del gasto estatal en pensiones:** Como los trabajadores pueden autofinanciar pensiones menores por los retiros anticipados, el Estado se ve obligado a incrementar el gasto fiscal en pensiones mínimas y/o pensiones no contributivas, debiendo reducir otros ítems presupuestarios o encontrar nuevas fuentes de financiamiento para el déficit presupuestario. La mayor dependencia del sistema de pensiones en el financiamiento estatal implica un riesgo importante para los pensionados, considerando el deterioro de las finanzas públicas que han experimentado nuestros países y la presión financiera que seguirán imponiendo las tendencias demográficas.

El efecto combinado de los tres riesgos señalados previamente, junto a la habitual falta de memoria de nuestros países que dificultará recordar que la causa del deterioro de las pensiones son los retiros anticipados, conforman un ambiente más propicio para reformas al sistema pensional motivadas por ideologías y consideraciones políticas de corto plazo, que no se sustentan adecuadamente en fundamentos técnicos y en las experiencias de nuestros propios países y en las lecciones que ofrece el funcionamiento de los sistemas de pensiones a nivel internacional.

vi. Impactos macroeconómicos y sobre los mercados financiero y laboral

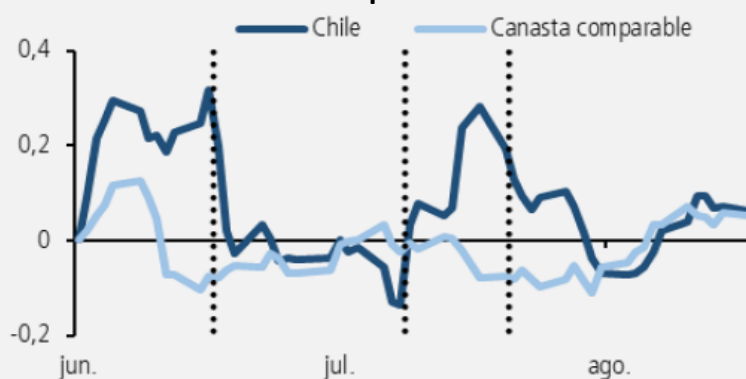
Los retiros de ahorros previsionales obligatorios desde las cuentas individuales del sistema de AFP en Chile y Perú tendrán efectos financieros y macroeconómicos de corto, mediano y largo plazo, que dependerán de distintos factores, entre los cuales se incluyen:

- **Destino de los fondos retirados por parte de los afiliados.** Es diferente el efecto macroeconómico si los fondos retirados se destinan a consumo de bienes y servicios, al pago de deudas, a la realización de ahorro no previsional o ahorro previsional voluntario o a la inversión en un negocio.
- **Respuesta de otros agentes económicos.** Se refiere a cómo reaccionarán el gobierno, las empresas y los inversionistas extranjeros ante los retiros y la disminución de los ahorros previsionales obligatorios.
- **Medidas que adopten las autoridades monetarias y las entidades fiscalizadoras.** En el caso de los bancos centrales, estas medidas debieran buscar el resguardo de la estabilidad financiera y apoyar el proceso de liquidación de activos por parte de las administradoras de fondos de pensiones. Respecto a las entidades fiscalizadoras, las medidas debieran tener como objetivo flexibilizar las normas de inversión de los fondos de pensiones, en particular los límites máximos, de manera que permitan a las administradoras aumentar los niveles de liquidez de los fondos que son necesarios para financiar los retiros y, en general, facilitar los ajustes de portafolio que deben realizar.
- **Plazo y reiteración de los retiros de fondos.** Plazos muy cortos pueden tener efectos macroeconómicos y financieros significativos en el corto plazo, alterando los precios de mercado y ocasionando pérdidas a todos los afiliados. Si los retiros son reiterativos, aumenta el volumen de fondos retirados y los ajustes de portafolio que se requiere realizar, disminuye la escala de las inversiones de los fondos y afecta el interés de los inversionistas por comprar o mantener los activos en poder de los fondos de pensiones.

Efectos generados por los retiros sobre los mercados financieros

Durante el trámite parlamentario de la reforma constitucional que autorizó el primer retiro de los ahorros previsionales obligatorios en Chile, se produjeron efectos significativos sobre el sistema financiero, generando incertidumbre y volatilidad en los precios de mercado de los activos más relevantes (ver ejemplo en el Gráfico 14). Influyó en ello la alta probabilidad que se le fue asignada a la aprobación del retiro, que se concretó el 23 de julio. De acuerdo con el Banco Central de Chile (BCCH, septiembre 2020), las tasas de interés de los bonos soberanos a diez años subieron 40 puntos base entre el 7 y 17 de julio, el IPSA cayó 4% entre el 9 y 21 de julio y el peso se apreció cerca de 7% en ese periodo.

Gráfico 14: Tasas a 10 años del bono soberano: evolución respecto a países comparables
Diferencial respecto al 01.06.20



(1) Líneas verticales de izquierda a derecha corresponden a la RPM de junio (16 de junio), aprobación en la Cámara de Diputados de la idea de legislar proyecto que permita el retiro del 10% de fondos de las AFP (8 de julio) y primeros anuncios del Banco Central de Chile (20 de julio).

Fuente: Banco Central de Chile (septiembre 2020)

Las medidas adoptadas por el BCCH para evitar que el aumento de la volatilidad comprometiera la estabilidad financiera y la normal formación de los precios, sumadas a las acciones implementadas por la SP y por la Comisión para el Mercado Financiero y a la estrategia de gestión de cartera de las AFP, fueron factores fundamentales para contener esta reacción del mercado y la volatilidad de los precios de los activos financieros.

El BCCH estableció un programa especial de operaciones de compra en el mercado spot y venta a plazo de bonos bancarios y un programa de compra de depósitos a plazo, con el objetivo de proveer mecanismos que entregaran liquidez y evitaran que una liquidación masiva de estos instrumentos generara distorsiones significativas en el mercado. Si bien estos programas no han sido utilizados en su totalidad, la evidencia sugiere que tuvieron un efecto señal que mitigó los efectos de corto plazo de los retiros. Por ejemplo, el establecimiento del programa de compra de depósitos a plazo por parte del BCCH evitó que se produjera un impacto mayor sobre este mercado, que es muy importante para el funcionamiento del mercado monetario y para la transmisión de la política monetaria.

Por otra parte, la SP implementó una serie de medidas que flexibilizaron los límites de inversión de los fondos de pensiones en ciertas contrapartes e instrumentos, y autorizó el uso de nuevas alternativas de inversión para facilitar el reacomodo y liquidación del portafolio de los fondos de pensiones. Las AFP focalizaron las ventas en instrumentos con menor impacto en los mercados locales y ajustaron sus carteras con anticipación, con el objetivo de evitar impactos significativos en los precios de venta de los instrumentos y en la rentabilidad de los fondos de pensiones. La existencia del Encaje, que debe ser invertido en cuotas de los mismos fondos de pensiones, y de la rentabilidad mínima relativa que deben cumplir las AFP, incentivó también a que el proceso de inversión y desinversión de instrumentos se realizara en forma cuidadosa.

El retiro de los fondos generó también efectos en otros actores del mercado de capitales. Por ejemplo, se produjo un aumento de los niveles de liquidez en cuentas corrientes o

cuentas vista y una mayor concentración de recursos en ciertas instituciones (como es el caso del Banco Estado en Chile).

En Perú el Banco Central de Reserva (BCRP) ha adoptado medidas para evitar que se produzca una venta masiva y precipitada de instrumentos financieros en el mercado por parte de los fondos de pensiones, que aumente significativamente las tasas de interés de largo plazo y desvalore los precios de los instrumentos y el valor de los fondos de pensiones de los afiliados. Todo esto en un contexto en que el BCRP ha reducido su tasa de política monetaria a niveles mínimos. Además, estas medidas buscaron reducir el riesgo de que una desvalorización significativa de los instrumentos del Tesoro Peruano afecte negativamente la confianza de los inversionistas extranjeros y el flujo de capitales hacia el mercado financiero peruano.

Entre las medidas adoptadas por el BCRP estuvo la autorización para que las AFP puedan realizar operaciones REPO con los bonos del Tesoro Público, además de los Certificados de Depósito del Banco Central que ya estaban autorizados. En estas operaciones el BCRP compró temporalmente títulos del Tesoro Público en soles a los fondos de pensiones por un período de hasta tres meses, cuando se revierten las operaciones. El objetivo de los REPO fue otorgar la liquidez necesaria para que las AFP cubrieran los retiros extraordinarios, con el fin de preservar el valor de los fondos de pensiones y evitar que se afecten significativamente las tasas de interés y los precios de los bonos soberanos por una venta masiva de los mismos. De hecho, la autorización de los retiros impulsó efectivamente las operaciones REPO del BCRP y la venta de títulos del exterior para obtener liquidez. Entre mayo y julio se realizaron operaciones con los fondos de pensiones por S/ 4,9 mil millones (USD 1,4 mil millones²²). A octubre la mayoría de ellas se cancelaron anticipadamente (S/ 2,9 mil millones o USD 0,8 millones). Además, la compra desde mayo de bonos del Tesoro Público por parte de inversionistas no residentes contribuyó a absorber las ventas de estos instrumentos por parte de las AFP sin presionar las tasas de interés al alza.

En la medida que los retiros se hagan repetitivos, como ha ocurrido en Perú, el impacto sobre los mercados financieros será más amplio, entre otras razones porque los márgenes de acción de los reguladores se van reduciendo. Por ejemplo, producto de las medidas adoptadas ante el primer retiro de fondos, el BCCH ya mantiene un volumen importante de bonos bancarios y un 50% de sus activos está explicado por deudas del sistema financiero, lo que disminuye su margen de acción frente a nuevos retiros. Adicionalmente, la incertidumbre que generan los retiros reiterativos en los mercados financieros presiona al alza los premios por riesgo y los costos de financiamiento de las empresas, entidades financieras y del Estado.

En Perú el BCRP (octubre, 2020) señaló que nuevos retiros de ahorros previsionales pueden hacer perder la confianza en los mercados locales, aumentar la percepción de riesgo y elevar significativamente las tasas de interés y el tipo de cambio, al erosionarse la base de inversionistas en bonos peruanos y provocar ventas masivas de bonos soberanos.

²² Con un tipo de cambio de 3,6 Soles por USD.

Mientras menor sea la base de inversionistas locales, menor será la demanda de inversionistas extranjeros por participar en el mercado doméstico, pues difícilmente adquirirán títulos en un país que no ofrece una base sólida de inversionistas locales. Todo esto, a su vez, aumentará el costo de financiamiento de la deuda pública, dificultando la consolidación fiscal y arriesgando la mantención del gasto público requerido para lograr la recuperación de la economía. En un contexto de mayor aversión al riesgo, nuevos retiros de ahorros previsionales implicarán también una contracción del financiamiento al sector privado. El incremento de las tasas de largo plazo afectaría especialmente al mercado de las hipotecas.

Adicionalmente, según el BCRP, estas autorizaciones de retiro de ahorros previsionales harán que en el futuro exista un mercado financiero con tasas de interés de largo plazo y tipo de cambio más volátiles, por el debilitamiento del rol estabilizador que tienen los fondos de pensiones en estos mercados. En el pasado, ante eventos negativos que han implicado la salida de capitales externos, los fondos de pensiones han contrarrestado sus efectos negativos atenuando el impacto en los mercados financieros y cambiarios.

En resumen, el BCRP concluye que las propuestas legislativas de retiro de ahorros previsionales ponen en riesgo la estabilidad de los mercados financieros y la recuperación de la actividad económica y el empleo.

Análisis de los impactos macroeconómicos

En el corto y mediano plazo, existe un impacto positivo sobre la actividad económica, especialmente en el sector comercio. Este impacto es más significativo mientras una mayor proporción de los retiros de fondos se destine al consumo. También aumentan los precios de los bienes y servicios que son consumidos con los fondos retirados por los afiliados.

En el largo plazo se estima que el retiro de los ahorros previsionales provocará fundamentalmente los siguientes efectos macroeconómicos:

- **Disminución de la tasa de ahorro.** La magnitud de esta caída dependerá del destino de los fondos retirados y de la reacción del ahorro de las empresas y del gobierno a la caída del ahorro previsional obligatorio.
- **Aumento del riesgo país.** El procedimiento utilizado en Chile para permitir el primer retiro de fondos por parte de los afiliados, es decir, la realización de cambios a las normas transitorias constitucionales que pasaron a llevar la iniciativa exclusiva presidencial en materia de reformas previsionales, la presentación de nuevos proyectos de ley que autorizan retiros adicionales, en circunstancias que la primera reforma aprobada por el Congreso señaló que se trataba de un retiro excepcional, único y extraordinario, y la mayor incertidumbre que todo esto genera entre los agentes financieros y económicos, puede debilitar la confianza en la institucionalidad del país. Sin embargo, el reciente fallo del tribunal constitucional declaró la inconstitucionalidad del proyecto de ley parlamentario

que permitía el retiro anticipado del 10% de los fondos de pensiones a través de una modificación de la constitución, restablece la iniciativa presidencial en materia previsional. Además, estos hechos afectan la percepción que tienen los inversionistas extranjeros del país, y aumenta el premio por riesgo que exigen dichos inversionistas y los acreedores extranjeros, lo que puede tener un impacto negativo en los precios de los activos nacionales y en los costos de endeudamiento soberano y corporativo. Estos fenómenos también se pueden estar produciendo en Perú por las autorizaciones repetitivas de retiros de fondos y el contexto en que se han concretado. De hecho, la reforma que permitió retirar el 95,5% de los fondos al momento del retiro sin destinarlos a pensión o para vivienda, se materializó en un contexto de fuerte politización de las decisiones durante la última elección presidencial.

- **Incremento de la deuda pública.** El retiro de los ahorros previsionales obligatorios de los afiliados y pensionados disminuirá las pensiones que ellos pueden o podrán autofinanciar, lo que incrementará los subsidios que deberá otorgar el Estado a quienes cumplan los requisitos para recibir pensiones no contributivas. En el caso de Chile, aumentarán las pensiones básicas solidarias y los aportes previsionales solidarios que el Estado deberá conceder a las personas que cumplan las condiciones para recibir estos beneficios del Sistema Solidario de Pensiones. Adicionalmente, el retiro libre de impuesto decretado para el primer retiro autorizado en Chile y la exención de impuesto para los afiliados de menores ingresos aplicada en el segundo retiro, disminuirá los ingresos fiscales futuros por impuestos a las pensiones. También reducirá los ingresos tributarios actuales si los afiliados que retiran reinvierten sus fondos en los planes de ahorro previsional voluntario, disminuyendo los impuestos pagados por los ingresos del trabajo al descontar los aportes de sus ingresos tributables. El aumento de gasto y la reducción de ingresos tributarios aumentará, a su vez, la deuda pública, con lo cual se agravará la presión al alza sobre el premio por riesgo país que están ejerciendo los otros factores analizados.
- **Aumento de los impuestos.** Si se decide compensar el aumento del gasto público en pensiones y la disminución de los ingresos fiscales que generarán los retiros de ahorro previsional, en parte con mayores impuestos, se verá afectada la demanda agregada, tanto en consumo como en inversión.
- **Desincentivo a la compra de activos financieros nacionales.** Las ventas de activos nacionales para obtener la liquidez requerida para financiar los retiros de fondos, pueden deprimir los precios de dichos activos. En la medida que estos retiros se vuelvan repetitivos, como ha ocurrido en el caso peruano, se puede desincentivar la compra de acciones e instrumentos de deuda de entidades nacionales, afectando con ello sus posibilidades de financiamiento.
- **Aumento de la vulnerabilidad de la economía a eventos exógenos.** La menor base de ahorro, el aumento de la deuda pública, los mayores premios por riesgo, los desincentivos a la compra de activos financieros nacionales, colocan a Chile y Perú

en una situación de mayor vulnerabilidad y menor capacidad de reacción frente a eventos exógenos que se produzcan en el futuro, entre otras razones, por una mayor dependencia del financiamiento externo, pero a la vez por un acceso más limitado y más caro a los mercados de capitales internacionales.

- **Menor inversión.** La caída del ahorro nacional, el aumento del riesgo país, el mayor endeudamiento público, un eventual aumento de impuestos y el desincentivo a la compra de activos financieros nacionales, también afectarán las decisiones de inversión privada y la disponibilidad y costo de su financiamiento. Resulta difícil anticipar que estos efectos puedan ser compensados por un incremento en el ahorro externo, tomando en consideración la importancia del ahorro doméstico como fuente de financiamiento de la inversión y el aumento del riesgo país. La inversión pública también será afectada por el incremento en el gasto en el sistema de pensiones y la reducción de los ingresos tributarios. Esto reducirá el nivel de capital de la economía y el crecimiento económico.

El BCCH estimó que el primer retiro de 10% aprobado por el Congreso generará en el 2020 un mayor crecimiento del PIB de 1,2% y en el 2021 de 0,6%. Para llegar a este resultado asumió que la mitad de los retiros se destina a pagar deudas y realizar inversiones financieras; aproximadamente 67% de los retiros no ahorrados financia consumo de bienes, con una proporción elevada de bienes importados (más de 50%); y una distribución de consumo de 67% en 2020 y 33% en 2021 (BCCH, octubre 2020).

Por otra parte, el BCCH estima que el impacto del segundo retiro aprobado por el Congreso será menor que el generado por el primero, en parte porque la caída de los ingresos experimentada por los trabajadores ha sido más que compensada por las medidas previas y porque los recursos retirados se concentrarán en los afiliados de mayores ingresos, que tienen una menor propensión al consumo. El impacto positivo de este segundo retiro sobre el PIB sería en torno a 1,0 punto porcentual (BCCH, diciembre 2020).

Por otra parte, Cerda et al. (2020) estiman, suponiendo también que un 50% del primer retiro de fondos en Chile se destina a consumo y que alrededor de dos tercios del gasto se concentra en 2020, que dicho primer retiro permitirá atenuar la caída del PIB en aproximadamente 1,4% en 2020 y aumentar su crecimiento en 0,7% en 2021 (ver Cuadro 15) o unos US\$ 5.000 millones.

Cuadro 15: Efectos macroeconómicos del retiro de fondos en 2020 y 2021
(Desvíos respecto al escenario base)

Concepto	2020	2021	Total
Efecto positivo en PIB vía consumo	+1.4%	+0.7%	+2.1%
Efecto negativo en PIB vía inversión	- 1.9%	-0.4%	-2.2%
Crecimiento empleo (efecto inversión)	-0.9%	-0.2%	-1.1%
Empleo (efecto inversión, miles)	- 83	- 15	- 98

Fuente: Cerda et al. (2020).

Sin embargo, los autores anticipan que se producirá también un impacto negativo sobre el crecimiento del PIB, debido a la caída del ahorro nacional, que no podrá ser compensada suficientemente con ahorro externo y con ello disminuirá el financiamiento disponible para la inversión. Dicho efecto negativo sería del orden de US\$ 5.530 millones entre 2020 y 2021, revirtiendo por completo los efectos positivos que generó el aumento del consumo impulsado por el retiro de los ahorros previsionales obligatorios. Estas estimaciones solo consideran los efectos negativos del retiro sobre el ahorro e inversión, y no otros impactos negativos que se pueden producir sobre el crecimiento debido a, entre otros factores, el debilitamiento de la institucionalidad y el incremento en el riesgo país.

Efectos sobre el mercado laboral

En el corto plazo, el impulso positivo en el consumo y la actividad económica tendrá efectos positivos, aunque transitorios, sobre el empleo. Por otra parte, la disponibilidad de liquidez proveniente de los retiros y las ayudas estatales pueden estar afectando los incentivos para trabajar, afectando la oferta laboral.

A mediano y largo plazo, la reducción de las tasas de ahorro e inversión y el menor crecimiento económico que generarán los retiros de ahorro previsional obligatorio, afectarán negativamente la demanda por trabajo, el nivel de los ingresos laborales y el empleo. Producto de ello se verán afectadas también las cotizaciones futuras al sistema previsional, la acumulación de fondos de pensiones y los montos de las pensiones que podrán obtener los afiliados.

En el caso chileno, Cerda et al. estiman que, a pesar del efecto de corto plazo antes comentado, en 2020-2021 (ver Cuadro 15) se producirá un impacto negativo del retiro de ahorros sobre el empleo por la caída de la inversión. Este efecto sería de cerca de 100.000 empleos.

Otra consecuencia potencial de los retiros, que dejarán a muchos trabajadores con poco o nada de fondos en sus cuentas individuales, es el crecimiento de la informalidad. Si se suma a lo anterior el aumento de los subsidios estatales de pensión dirigidos a las personas de menores ingresos, un menor crecimiento de la actividad económica y un aumento de los costos de contratación laboral, entre otras razones, por aumentos en las tasas de cotización a los programas de pensiones, es probable que bajen los incentivos a participar del sistema formal de pensiones.

III. Experiencias internacionales de retiro de ahorro previsional ante la pandemia

De acuerdo a la OCDE (2020)²³, algunos países han proporcionado un alivio a los miembros de los planes de pensiones ante las dificultades financieras derivadas de la pandemia de Covid-19, al permitir que accedan a sus ahorros para la pensión antes de jubilarse. El

²³ OECD Pensions Outlook 2020: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/67ede41b-en/1/3/1/index.html?itemId=/content/publication/67ede41b-en&csp=db494ff1be802026d362be74cb05db06&itemGO=oecd&itemContentType=book#endnotea1z24>

Cuadro 16 resume las principales características de estos retiros según el país de que se trate.

En algunos países las reglas de los planes de pensiones ya permitían a los miembros retirar parte de sus fondos de pensiones en distintas circunstancias excepcionales, como, por ejemplo, ante dificultades financieras. Como consecuencia del Covid-19, Australia, Francia, Islandia, Portugal, España y Estados Unidos han eliminado las sanciones a los retiros o ampliado las posibilidades para que los miembros tengan acceso a los ahorros previsionales para contribuir a enfrentar los desafíos a corto plazo que ha impuesto la pandemia sobre los trabajadores. Australia es el único país que permite retirar los ahorros desde los planes de pensiones obligatorios, mientras que en los demás países la medida se aplica a los planes de ahorro voluntario.

Australia y España han permitido a los miembros de algunos planes retirar activos si quedan desempleados. Australia también permite a los trabajadores que experimentan una reducción en las horas de trabajo (de un 20% o más) y a los trabajadores autónomos que experimentan una disminución de sus ventas (de al menos un 20%) acceder a sus ahorros de pensión. Francia ha estado brindando apoyo específicamente a los trabajadores autónomos, otorgándoles acceso anticipado a sus ahorros en sus contratos bajo la Ley Madelin²⁴ o en los planes de pensiones individuales (PER, por sus siglas en francés). Portugal ha ampliado temporalmente las posibilidades legales para el retiro anticipado de los ahorros en los planes para la jubilación personal (PPR), incluyendo situaciones como aislamiento o enfermedad, asistencia a la familia, despido, desempleo o cese de actividad. Estados Unidos permite que los planes privados de contribuciones definidas (CD) otorguen a sus miembros acceso a sus ahorros si el cónyuge dependiente o ellos mismos contraen Covid-19 o si sufren las consecuencias financieras de éste. Islandia permite el acceso incondicional a los ahorros para la jubilación en planes personales voluntarios.

La cantidad de ahorros que los miembros de los planes de pensiones en estos países pueden retirar generalmente tiene un límite, lo que reduce el efecto negativo sobre los ingresos futuros para el retiro. El límite es una cantidad fija en Australia (USD 7.424 a finales de junio de 2020 y otros USD 7.424 desde el 1 de julio hasta el 31 de diciembre de 2020), Francia (USD 9.696), Islandia (USD 95.397), Portugal (USD 532 por mes) y Estados Unidos (USD 100.000). En España, los retiros no pueden superar el valor de los ingresos que hubieran recibido los trabajadores temporalmente cesantes (incluyendo autónomos) si hubieran podido seguir trabajando, lo que en la práctica no puede superar los USD 1.956 mensuales.

Los miembros han accedido anticipadamente a sus ahorros para la jubilación en diferentes grados entre países. Según una encuesta publicada en mayo de 2020 en Estados Unidos, alrededor del 30% de los miembros de los planes de CD retiraron sus ahorros para la

²⁴ En Francia, las personas que trabajan por cuenta propia pueden beneficiarse de una gama de seguros de protección y pensiones, que se rigen por un sistema de desgravación fiscal conocido como Loi Madelin (ley Madelin). Lleva el nombre del ministro que introdujo el plan en la década de 1990.

jubilación durante los 60 días anteriores (marzo y abril). Australia registró casi 4,7 millones de solicitudes de retiros anticipados en condiciones excepcionales como resultado del Covid-19 al 8 de noviembre de 2020. En Islandia hubo alrededor de 6.000 solicitudes de retiro (al 22 de julio) y en España 52 mil solicitudes de retiros anticipados (al 14 de septiembre, de acuerdo a datos de INVERCO).

Cuadro 16
Retiro de ahorro previsional ante la pandemia, experiencias internacionales

	Condición de acceso	Límite de cantidad que se puede retirar (1)	Cantidad de trabajadores que han solicitado retiros
Ahorro Obligatorio			
Australia	<ul style="list-style-type: none"> Desempleo Reducción en horas de trabajo al menos 20% Trabajadores autónomos: disminución de ventas al menos un 20% 	<ul style="list-style-type: none"> AUD 10.000 (USD 7.424) a fines de junio 2020. AUD 10.000 (USD 7.424) entre julio y diciembre 2020 	4,7 millones de solicitudes al 8/11/2020
Ahorro Voluntario			
España	Desempleo como consecuencia de un Expediente de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) provocado por Covid-19. Incluye a empresarios con actividad suspendida y a autónomos con cese de actividades	3 IPREM (Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples), que equivale a EUR 1.614 (USD 1.956) mensuales, por el total de Planes de Pensiones con los que cuente el miembro	52 mil solicitudes al 14/09/2020
Francia	Trabajadores autónomos bajo Ley Madelin o contratos de pensiones PER	EUR 8.000 (USD 9.696)	No disponible
Islandia	Acceso incondicional	ISK 12 millones (USD 95.397)	6 mil solicitudes al 22/07/2020
Portugal	Aislamiento o enfermedad, asistencia familiar, desempleo o cese de actividad	EUR 438,81 (USD 532) por mes	No disponible
USA	Contraer Covid-19 o sufrir sus consecuencias financieras	USD 100.000	30% de los miembros de planes de pensiones de CD accedieron a sus fondos entre marzo y abril de 2020

(1) Equivalencias cambiarias utilizadas para convertir las cifras locales a dólares estadounidenses al 7 de diciembre: Australia (1 AUD = 0,74 USD); España, Francia y Portugal (1 EUR = 1,21 USD); Islandia (1 ISK = 0,00795 USD).

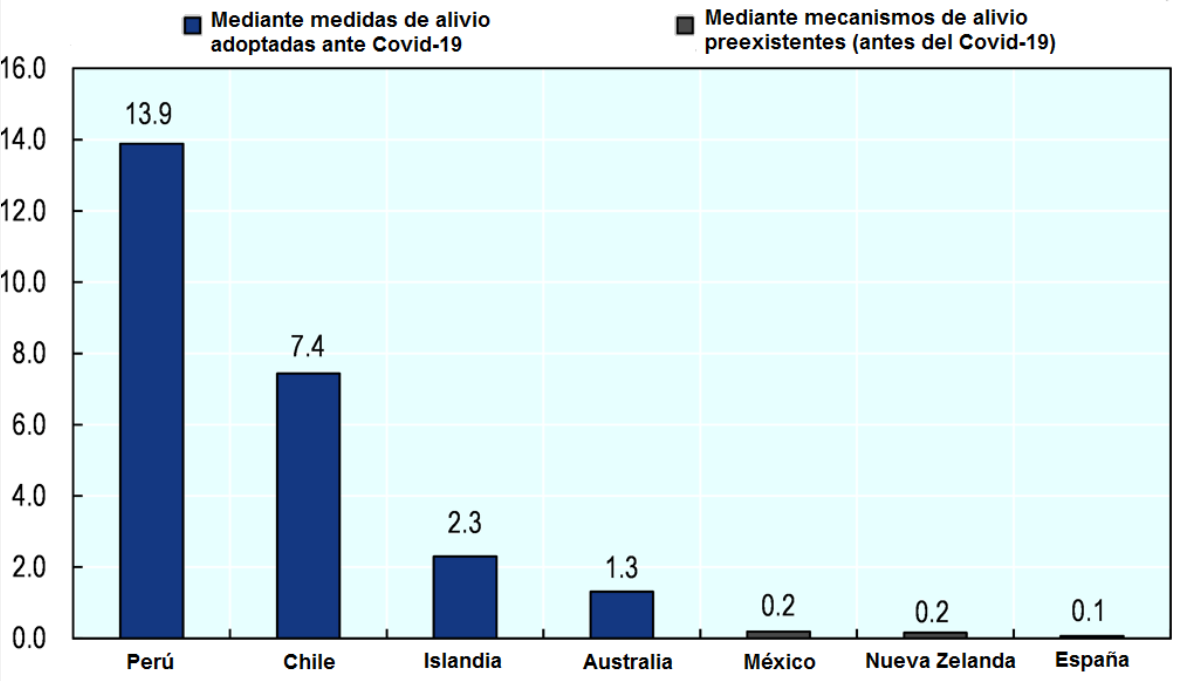
Fuente: Elaboración FIAP en base a OECD Pensions Outlook 2020 e INVERCO.

El valor de los retiros anticipados parece ser mayor en los países que introdujeron medidas de alivio como consecuencia del Covid-19, especialmente cuando no existe una condición de elegibilidad, que en los países que tenían mecanismos de alivio antes de la pandemia. El Gráfico 15, basado en una pequeña muestra de países, muestra esta situación. México y Nueva Zelanda tenían mecanismos existentes para retirar fondos de sus cuentas de ahorro para el retiro en caso de circunstancias difíciles. Los retiros anticipados debido al desempleo en México y las dificultades financieras en Nueva Zelanda representaron menos del 0,2% de todos los activos en los planes de ahorro para

la jubilación a fines de 2019. El valor de los retiros fue mayor en Australia, pero aun así fue solo el 1,3% de todos los ahorros al 8 de noviembre de 2020. Chile, Islandia y Perú permitieron retiros anticipados sin condiciones. En Islandia, los miembros de los planes retiraron el 2,3% de los activos totales en los planes personales voluntarios. En Chile y Perú el valor de los retiros²⁵ fue mucho mayor: 7,4% de los activos en cuentas individuales de pensiones a fines de septiembre de 2020 en Chile (cerca del límite de retiro del 10% establecido para cada miembro del plan), y 13,9% de los activos al cierre de julio de 2020 en Perú.

Un comentario final al comparar los sistemas de pensiones obligatorios que permiten retiros tiene que ver con si existe o no un pago de impuesto por ellos. En el caso de Australia los retiros aprobados constituyen renta y por ende están gravados de acuerdo a la tasa de impuesto a la renta que corresponda. En el caso de Chile y Perú, en tanto, los primeros retiros aprobados²⁶ no pagan impuesto alguno, independientemente del nivel de renta del trabajador.

Gráfico 15
Valor de los retiros anticipados en países seleccionados, en 2020
(Porcentaje del total de activos en planes de ahorro para la jubilación a fines de 2019)



Fuente: OECD Pensions Outlook 2020.

El Gráfico 15 muestra fehacientemente que permitir el retiro anticipado de fondos sin establecer condiciones, genera retiros de mayor magnitud, particularmente significativos

²⁵ Las cifras en Chile y Perú solo consideran el primer retiro de fondos aprobado.
²⁶ En el caso de Chile, el segundo retiro aprobado el 4 de diciembre por el Congreso, a diferencia del primer retiro, sí establece un pago de impuestos, pero solo para rentas mayores a USD 2.047 mensuales. En el caso de Perú, el segundo retiro aprobado el 18 de noviembre, no considera pago de impuestos, al igual que el primer retiro aprobado.

en los ahorros obligatorios y, como consecuencia una reducción significativa de los montos de las futuras pensiones.

Referencias bibliográficas

1. Banco Central de Chile. Septiembre de 2020. “Informe de Política Monetaria Septiembre 2020”.
2. Banco Central de Chile. Octubre de 2020. “Proyectos de reforma constitucional referidos a permitir un nuevo retiro de fondos de pensiones y uso de rentas vitalicias”.
3. Banco Central de Chile. Diciembre de 2020. “Informe de Política Monetaria Diciembre 2020”.
4. Cerda, R., González, H. y Larraín, F. Noviembre, 2020. “Efectos del retiro de los fondos de pensiones sobre la inversión”. Documento de Trabajo N° 87. Centro Latinoamericano de Políticas Económicas y Sociales.
5. Comisión de Hacienda del Senado de Chile. Diciembre de 2020. “Informe de la Comisión de Hacienda Boletín N° 13.914-13”.
6. FIAP. Septiembre de 2020. “Reversiones: Mientras Europa avanza hacia la capitalización individual, en América Latina algunos proponen volver al reparto”.
7. Superintendencia de Pensiones. Octubre de 2020. “Segundo Retiro de los Fondos de Pensiones Obligatorios”. Presentación a la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento de la Cámara de Diputados.