

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

Enrique Marshall

Presidente del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales

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

Abril 25 de 2023

Sobre el Consejo Consultivo del Mercado de Capitales (CCMC)

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

Visión sobre el sistema financiero y el mercado de capitales.

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

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

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

Estos se agregarían a los generados por los retiros anteriores

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

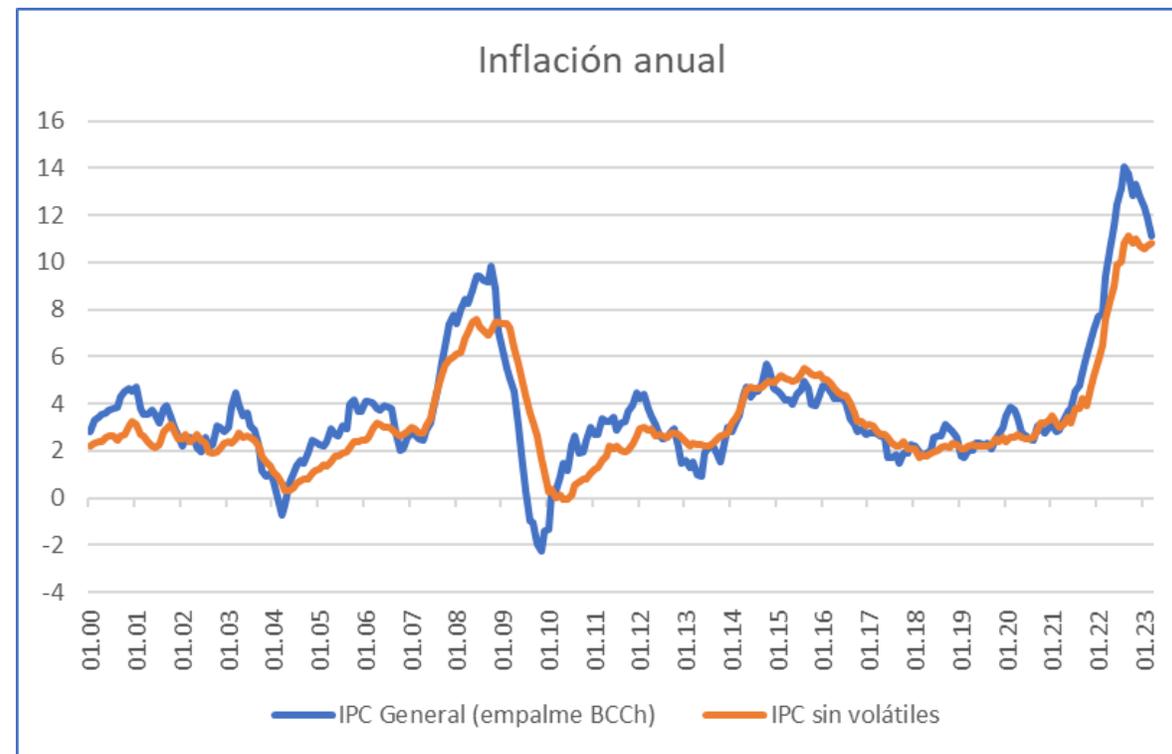
Efectos sobre los usuarios o beneficiarios de los servicios financieros

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

Efectos sobre la inflación y la macroeconomía

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

Cifras muestran que el ajuste macroeconómico no ha concluido

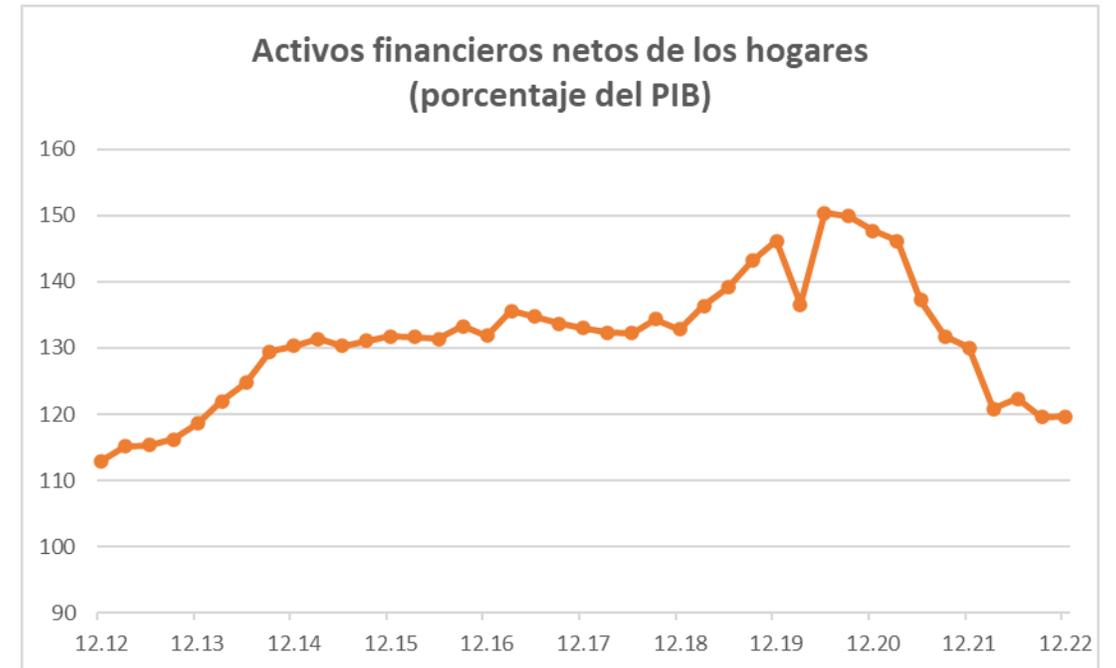
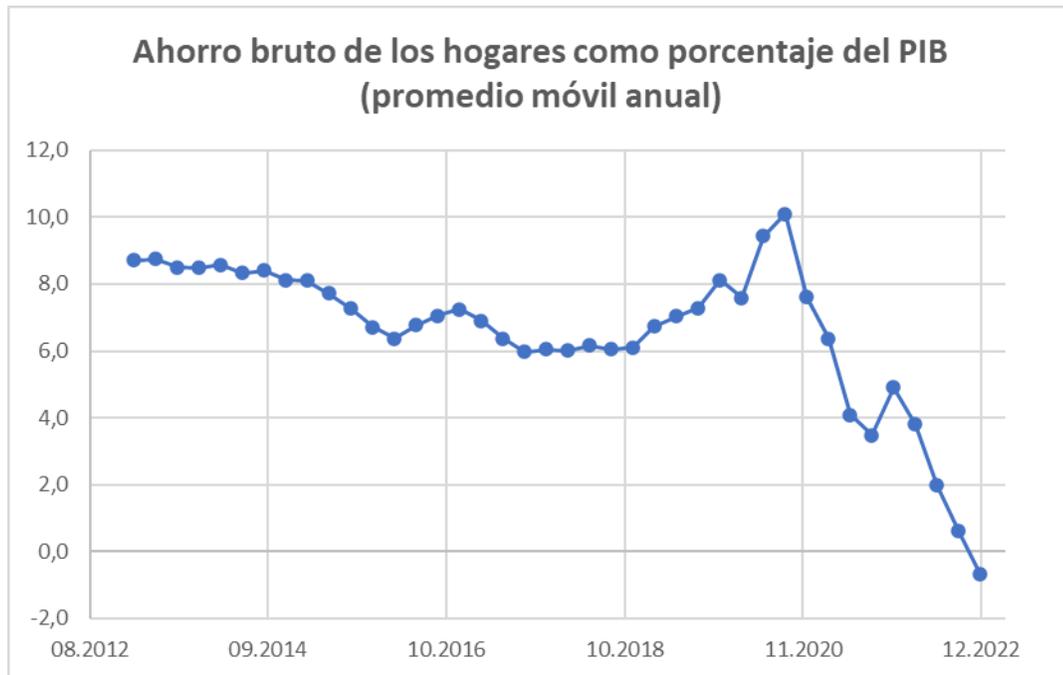


Fuente: elaboración propia con cifras del Banco Central.

Efectos sobre el ahorro de los hogares

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

Deterioro del ahorro masivo en cifras: stock y flujos

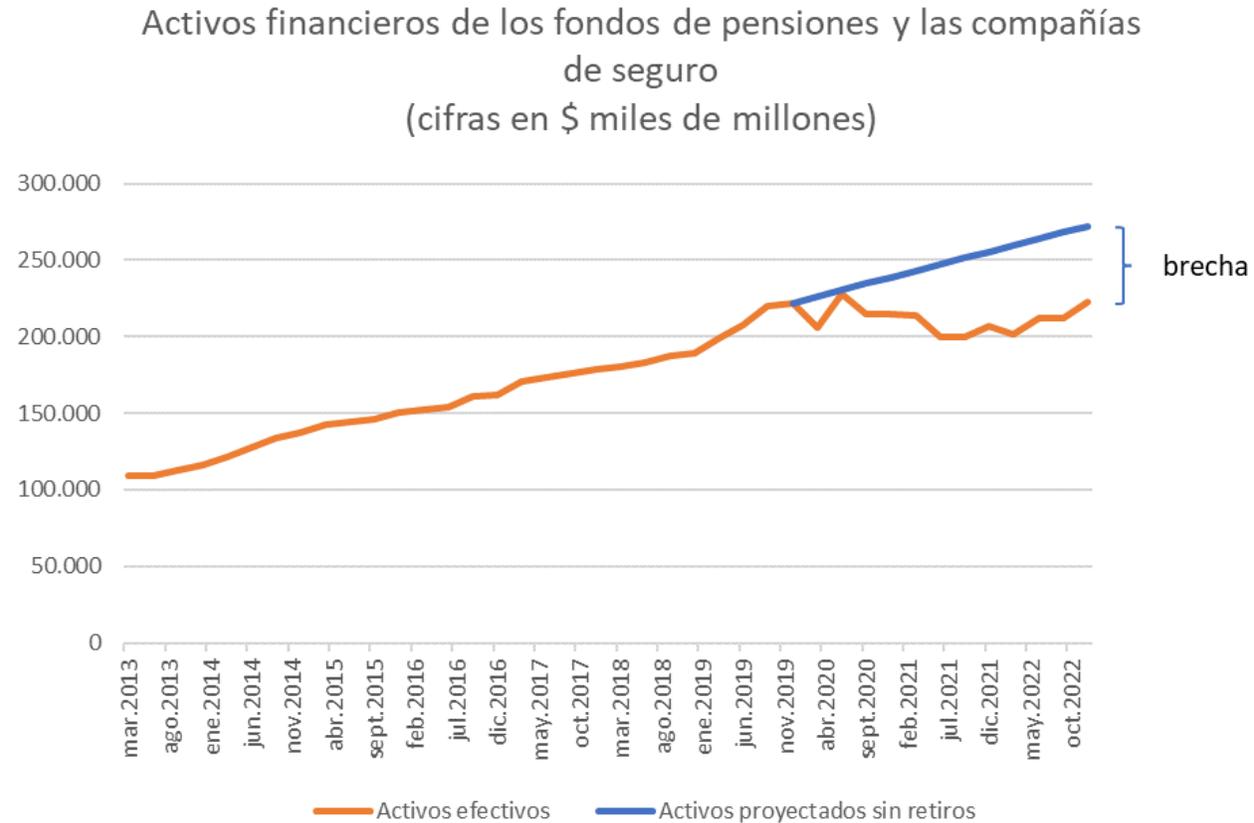


Fuente: elaboración propia con cifras del Banco Central.

Efectos sobre las pensiones

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

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



Fuente: elaboración propia con cifras del Banco Central.

Efectos sobre la caja fiscal

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

Comentarios finales

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

Gracias por su atención

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

Enrique Marshall

Presidente del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales

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

Abril 25 de 2023