

Fondos de pensiones siguen sin recuperar nivel previo a los retiros: como porcentaje del PIB están aún 17 puntos por debajo

MARIANA MARUSIC

Durante el actual gobierno no se han aprobado nuevos retiros de los fondos de pensiones, pero sí se han tramitado proyectos, y en este año 2025 que será electoral, el fantasma de otros retiros desde las AFP vuelve a rondar y a complicar en La Moneda.

Es que los tres giros de fondos que se aprobaron durante la administración anterior produjeron grandes efectos negativos en distintos ámbitos, según han alertado las autoridades en varias ocasiones, los que aún siguen presentes.

El mismo Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) abordó este tema el año pasado, cuando se estaba discutiendo el proyecto del llamado sexto retiro. En el CEF "hubo amplio consenso acerca de los efectos negativos que tendría la materialización de un nuevo retiro", dijo en esa ocasión.

Lo anterior, "no solo en la profundidad del mercado de capitales, vulnerabilidad ante shocks domésticos y externos, sino también en las futuras pensiones y en la estabilidad macroeconómica, con un repunte de la inflación, aumento de las tasas de interés y encarecimiento del financiamiento para hogares y empresas", sostuvo.

LAS BRECHAS

De hecho, aún los fondos de pensiones no se han logrado recuperar al nivel que tenían previo a los giros.

Fue el 30 de julio de 2020 cuando empezó a regir la reforma constitucional que autorizó el primer retiro excepcional de fondos desde las AFP. Al cierre de ese mes, dichas instituciones administraban recursos por \$222.892.113 millones. Desde entonces, ningún mes ha vuelto a anotar una cifra de ese nivel, y ahora, en marzo de este año, había un total de \$188.975.190 millones acumulados.

Eso significa que el valor actual de los fondos de pensiones equivale al 84,8% de los fondos acumulados previo a los retiros, señala un informe elaborado por Ciedess. O expresado de otra de forma, todavía están 15% por debajo.

Además, el documento muestra que al comparar el valor de los fondos de pensiones como proporción del PIB, se obtiene que previo a los retiros (julio de 2020) representaban el 83% del PIB, mientras que actualmente (marzo de 2025) equivalen al 61% del PIB.

"No obstante, al realizar esto también debe considerarse la variación del PIB en el mismo periodo (crecimiento o decrecimiento económico observado en dicho lapso). Tomando como referencia el escenario hipotético con-

Antes de los retiros, en julio de 2020, las AFP administraban recursos por \$222.892.113 millones. Pero nunca han vuelto a tocar ese nivel. De hecho, a marzo de 2025 llegaron a \$188.975.190 millones, equivalentes a 61% del PIB. Y si no se hubiesen realizado retiros, estarían en 78% del PIB actualmente.



trafactual ya señalado, el valor de los fondos de pensiones sin retiros ascendería al 78% del PIB actualmente", dice el informe, limpiando entonces ese factor.

Ello significa, por tanto, que los fondos de pensiones aún están 17 puntos porcentuales del PIB por debajo del nivel en que estarían sin retiros.

Eso sí, desde Ciedess destacan "que la única forma de recuperar los retiros realizados desde los fondos de pensiones administrados por las AFP es restituyendo o reintegrando tales recursos y sumando la rentabilidad que hubiesen obtenido desde el momento de cada

retiro hasta el momento actual. Como sabemos, esto no ha ocurrido, por lo cual no ha existido tal recuperación del valor de los fondos. Si bien en el tercer retiro se incorporó la variante de una cotización adicional para este propósito, en la práctica su aplicación ha sido casi nula, y por lo tanto no se ha generado tal efecto".

Por lo mismo, lo que hicieron es una estimación del escenario hipotético contrafactual del valor de los fondos de pensiones si no se hubiesen realizado los retiros, "observándose la brecha generada y el daño previsional permanente que implica". Esto se traduce en

\$53.071.556 millones a marzo de 2025, equivalentes al 17% del PIB.

Igualmente, el informe de Ciedess menciona que "además de los retiros de fondos previsionales, el valor de los fondos de pensiones depende de otras variables, tales como: ingresos, principalmente por nuevas cotizaciones y ganancias por rentabilidad de los fondos; y salidas, principalmente por pago de beneficios y pérdidas de los fondos".

ECONOMISTAS EXPLICAN LA DIFERENCIA

El director del Centro de Encuestas y Estudios

SIGUE ►►

FONDOS DE PENSIONES VERSUS ESCENARIO ESTIMADO SIN RETIROS DE AFP

Evolución mensual del valor de los fondos de pensiones

En millones de pesos de marzo de 2025



(*) Escenario hipotético sin que se hubiesen aprobado los retiros de fondos (ceteris paribus)

FUENTE: Ciedess en base a Superintendencia de Pensiones



Longitudinales UC, David Bravo, coincide con Ciedess “en que los fondos retirados infligieron un daño a las pensiones y al ahorro acumulado que no será recuperado”.

Ahora bien, Bravo agrega que “para entender por qué toma tanto tiempo que el total del valor de los fondos de pensiones vuelva al que existía previo a la pandemia”, hay que considerar algunos elementos.

Primero, menciona que “los retiros significaron una caída de US\$50 mil millones, o aproximadamente US\$59 mil millones si es que se considera la rentabilidad que esos recursos habrían obtenido de no haberse retirado. Ahora en 2025, un 1% de cotizaciones significa casi US\$1.000 millones que se recaudan en un año. Recuérdese toda la discusión que se tuvo para acordar un incremento de 6% de la remuneración a las cuentas individuales en régimen, es decir, ello representa US\$6.000 millones por año”.

Por eso, explica que “todos los cotizantes, acumulando 10% de su remuneración, tardan seis años en poder recuperar todo el monto que se retiró de los fondos de pensiones”.

Por su parte, en la brecha que aún existe entre los fondos de pensiones actuales versus previo a los retiros, la economista de Horizontal, Soledad Hormazábal, cree que “ha influido la debilidad del mercado del trabajo, que ha llevado a que los cotizantes experimentaran un retroceso durante 2023 y 2024, y que estén recién recuperándose tímidamente. A esto se suma la volatilidad de los mercados y los retornos de los fondos”.

En tanto, la economista y académica de la Universidad de Los Andes, Cecilia Cifuentes, entrega dos razones. “La primera tiene que ver con el bajo crecimiento de la economía, que a su vez genera un crecimiento mucho más moderado del número de cotizantes. Cuando uno analiza el número de cotizantes, este está estancado en niveles no muy distintos a los de antes, a lo mejor con alzas y bajas, pero la tendencia es que esto está estancado”, señala.

Pero por otro lado, afirma que “uno ve

que el número de jubilados está creciendo, y eso significa que parte de los fondos ahorrados salen. Salen porque algunos se van para comprar rentas vitalicias a las compañías de seguro; mientras los que se quedan en retiro programado, esos fondos quedan ahí como ahorro, pero empiezan a reducirse porque se pagan pensiones”.

A su vez, el investigador del Centro de Estudios Públicos (CEP), Gabriel Ugarte, asegura que “efectivamente, los montos acumulados en los fondos de pensiones se encuentran hoy muy por debajo de los niveles que existían previo a los retiros, especialmente cuando se los mide como proporción del PIB”.

Agrega que “esto se debe, principalmente, al efecto estructural y de largo plazo que generaron los retiros, los cuales desviaron una gran parte de estos recursos, que estaban destinados al ahorro previsional, hacia el consumo. A su vez, este aumento del gasto contribuyó al sobrecalentamiento de la economía, impulsando transitoriamente el PIB durante 2021”.

Ugarte estima que “el impacto de largo plazo de los retiros no solo se observa en la dificultad para recuperar los ahorros perdidos, sino también en las tasas de reemplazo futuras, que se verán reducidas durante las próximas cuatro décadas en más de un 6%”.

En esa línea, señala que “la recuperación de los fondos de pensiones depende del número de cotizantes y sus ingresos, y la rentabilidad de los fondos. Sin embargo, en los últimos dos años no se ha registrado un aumento significativo en la cantidad de cotizantes, y a pesar de la mejora en rentabilidad durante el 2024, esta no ha sido suficiente para compensar las pérdidas anteriores, especialmente en los fondos más riesgosos”.

En todo caso, menciona que “la reciente reforma previsional contempla un aumento en la tasa de cotización, lo que ayudará a reconstruir los fondos, aunque solo aquella parte de la cotización que se destina al ahorro y la inversión. En cualquier caso, la magnitud de lo perdido es tal, que tomará varios años recuperar lo que los retiros eliminaron en solo unos meses”.