



Situación de la economía chilena en 2021. Impactos de beneficios fiscales y retiros en precios, producto y empleo.

Víctor Salas Opazo,
Sebastián Cuéllar Pedreros y
Equipo Conversatorio de Política Económica
Departamento de Economía, USACH

1. En qué situación económica estamos este 2021

Durante el año 2021 las medidas sanitarias aplicadas para controlar la pandemia del covid-19 han permitido iniciar la recuperación de la actividad productiva, pero han mermado la respuesta en la creación de empleos en la economía de Chile. La pandemia nos afecta, aunque con un impacto negativo más acotado respecto de 2020.

El Estado chileno ha debido implementar una serie de medidas de política económica monetaria, fiscal, social, cambiaria, entre otras, con el objetivo de apuntalar principalmente la actividad productiva y el empleo.

1.1 Fuerte aumento de la demanda interna

El aumento de la demanda agregada interna que ha estado ocurriendo en nuestra economía por los mayores gastos fiscales (principalmente IFE, IFE ampliado e IFE universal), el aumento de los gastos privados por el tercer retiro de fondos previsionales (mayo) junto con el gran avance en el proceso de vacunación han permitido un aumento de la propensión a consumir por parte de los individuos y una rápida recuperación económica que ha superado las expectativas.

Desde mayo al 30 de julio, se han retirado MMUS\$12.696,9 de los fondos previsionales (3er retiro) que se han incorporado a la demanda interna. A la vez, los mayores gastos fiscales por el IFE universal, el bono clase media y el bono pyme alcanzan a un gasto entre junio y mitad de septiembre de alrededor de MMUS\$12.500 en conjunto, los que están ejerciendo presión sobre los precios y, la prolongación del IFE universal hasta noviembre 2021, incorporará cerca de MMMUS\$6.000. Estos aumentos de gasto fiscal y privado significan que ha entrado a la economía alrededor de 3 mil US\$ millones mensuales, lo que está aumentando la demanda interna, la actividad productiva y los precios.

1.2 Altas presiones inflacionarias

Las señales de las presiones en precios se observan recientemente con el dato de inflación de julio de 0,8% (INE, 2021). Así, la inflación anualizada se ubicó en julio de 2021 en 4,5%, principalmente por efecto de sectores como el transporte (1,7%) y alimentos y bebidas no

alcohólicas (1%), de todas maneras, el Banco Central argumenta que, eliminando los factores más volátiles del IPC como alimentación y energía, el índice alcanza un alto valor de 0,6% de crecimiento respecto de junio de 2021 (y no 0,8%).

Los precios también se ven impulsados al alza por rezagos productivos. Asimismo, el dólar sigue alto manteniéndose un tipo de cambio nominal depreciado respecto del dólar, lo que puede inducir aumentos en los precios de productos importados: insumos (petróleo), bienes finales (autos, trigo).

En paralelo, las expectativas apuntan a que el Banco Central continúe retirando el estímulo monetario, ya que, la actividad está retomando niveles prepandemia (cabe mencionar que la TPM ya se subió en 0,25 pp. ubicándose en 0,75%). La expectativa del mercado era que en agosto de 2021 la TPM subiera a 1,0%, no obstante, el Banco Central sorprendió al mercado, ya que, fijo la TPM en 1,5%, esto se da en un escenario en donde también hizo una fuerte corrección de la inflación para este año, anunciando que espera que se ubique en 5,7% anual (muy por sobre el valor máximo de tolerancia, es decir, 4,0%). Sin duda, estas medidas tendrán efectos de contención de la reactivación productiva y peor aún sobre la creación de nuevos puestos de trabajo. En síntesis, siendo temporal la presión inflacionaria, la política monetaria debiera darse un tiempo de espera, pero se anticipó privilegiando el control de precios.

1.3 Creciente incertidumbre en el mercado financiero

La gran liquidación de ahorro a largo plazo por parte de las AFP para cumplir con la entrega de los retiros anticipados de fondos de pensiones, está generando incertidumbre en el mercado financiero, por lo que, han hecho que el peso y nuestra bolsa presenten relativamente malos rendimientos a nivel internacional.

1.4 Progresiva depreciación del peso

Entre enero y julio de este año, el dólar se mantuvo en un rango de entre \$700 y \$740 pesos, no obstante, a contar de principios de julio, ha tomado un camino progresivo hacia el alza. Alcanzó un máximo el 20 de agosto de \$789,98 y con un incremento porcentual entre el 6 de julio y el 25 de agosto del 5%. La progresiva depreciación del peso chileno entre julio y agosto es atribuible según expertos (STF Capital, BCI, EuroAmerica y otros), a factores tales como la variante delta que a nivel internacional ha provocado nuevos confinamientos en China, Australia y otros países y cuyo impacto afectará la recuperación de la economía mundial y como rebrote de la pandemia se asume llegará a Chile. En nuestro país, el factor político juega un rol preponderante en las expectativas (Nueva Constitución, Elecciones Presidenciales y Parlamentarias, en noviembre 2021, y discusión sobre un cuarto retiro del 10% desde las AFP). Un dólar alto puede provocar presiones sobre los precios internos, dada la dependencia de nuestro consumo sobre bienes importados (celulares, autos, maquinaria) y el combustible. En efecto, el peso se ha depreciado progresivamente impulsando al alza los precios de los bienes y commodities importados, impactando directamente la inflación

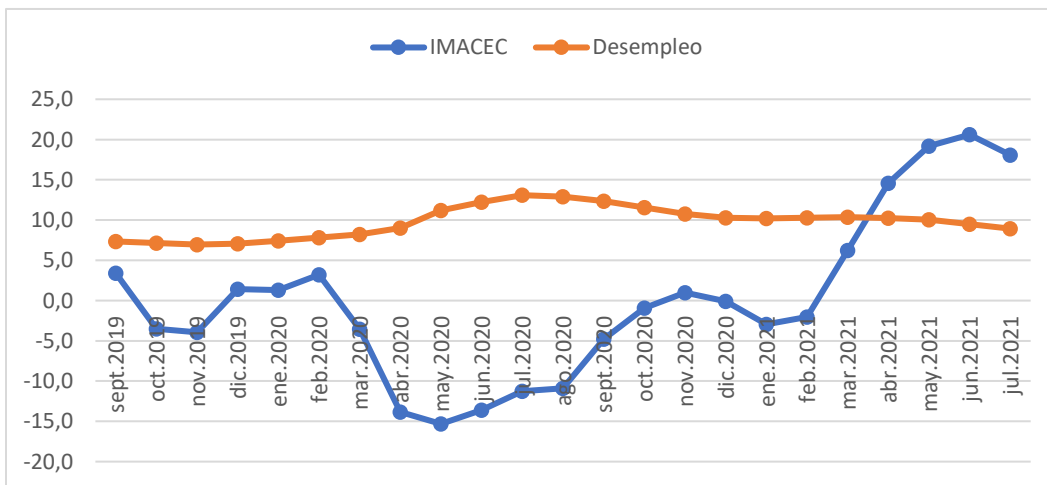
1.5 Altas tasas de Desempleo y reactivación

La economía chilena, junto al incipiente y temporal aumento de precios, está en un proceso de recuperación productiva, pero a la vez, está creando pocos nuevos puestos de trabajo, manteniendo una tasa de desempleo más bien alta, de 9,5% en junio, mientras que el IMACEC crece fuertemente, a tasas de 14,1% en abril, 18,1% en mayo y 20,1% en junio. Los altos niveles de desempleo se han mantenido entre 10,8% en noviembre 2020 hasta 10,4% en marzo 2021, 10,2% en abril y 10% en mayo, datos que corroboran la estimación de que alrededor de un millón de personas ha perdido su trabajo en la pandemia y no lo ha recuperado, desvinculación de tendencias que, sin duda, augura conflictos sociales si la reactivación productiva no está asociada con creación de nuevos puestos de trabajo.

A pesar, del rezago en se encuentra la reactivación del empleo respecto de la actividad, los datos publicados por el INE para el trimestre móvil mayo-julio 2021 muestran una positiva recuperación, esto se reflejó en que la tasa de desocupación alcanzó 8,9% (descenso de 4,2% en doce meses), esto último producto del alza de la fuerza de trabajo (9,9%), menor a la presentada por los ocupados (15,2% en doce meses) y a la disminución de 25% en los desocupados, incidido por los cesantes (-25,9%) y aquellos que buscan trabajo por primera vez (-12,2%).

La expansión de los ocupados fue influida principalmente por los sectores construcción (48,7%), comercio (17,7%) y transporte (24,8%). Mientras que, por categoría ocupacional, los principales aumentos se presentaron en trabajadores por cuenta propia (37,5%) y asalariados formales (8,6%). Respecto del empleo informal, este se ubicó en 26,9%, creciendo 4,6 pp. en doce meses. Con todo esto, el INE estima que aún falta por recuperar 776.000 empleos, sin incluir a los inactivos potencialmente activos.

Gráfico 1. Evolución de la Tasa de IMACEC y desempleo (en porcentaje)



Fuente: elaboración propia con datos de Banco Central e INE.

1.6 Efecto diferenciado en sectores económicos y rezagos productivos

Otros factores que presionan al alza a los precios, son los rezagos productivos, asociados con los confinamientos, que reducen la disponibilidad de bienes y terminan reduciendo la oferta agregada de la economía.

El efecto negativo de las restricciones sanitarias sobre la economía (a lo largo de la pandemia) no ha sido homogéneo sobre los sectores económicos, ya que, según los datos de IMACEC sectorial, publicados en el IPOM de septiembre de 2021, los sectores de: industria y comercio han experimentado crecimientos de 2,5% y 9,5% respectivamente entre febrero de 2020 (prepandemia) y febrero de 2021. En paralelo, la minería, los servicios y el resto de los bienes han experimentado en el mismo periodo mencionado caídas del 2,5%; -0,2% y -5,7% respectivamente.

Sin embargo, al hacer el mismo ejercicio, pero comparando junio de 2020 con junio de 2021 la situación económica del país es mucho más alentadora y permiten vislumbrar la rapidez de la reactivación económica, ya que, están recuperándose rápidamente todos los sectores antes mencionados, vale decir, la minería; la industria; el comercio; los servicios y el resto de los bienes, que crecieron en el periodo indicado 1,8%; 20,8%; 23,2%; 46,7% y 17% respectivamente. Si bien en junio de 2020 la economía estaba en sus peores momentos producto de la pandemia, los datos muestran que ya en marzo de 2021 todos los sectores económicos nombrados anteriormente se estaban recuperando, solo estaba rezagado el sector “resto de bienes” que a esa fecha mostraba un rendimiento anual de -3,4%, todos los demás sectores ya mostraban importantes incrementos anuales, en especial el comercio con 18,3%..

Finalmente, se debe tomar en cuenta por un lado que estas presiones inflacionarias que se están generando tienen carácter temporal y de una sola vez y que, además, el efecto de un aumento de la TPM en pleno proceso de reactivación puede llegar a ser severo. Esto pone a la vista la disyuntiva entre precios y crecimiento económico, entonces, para el manejo de los instrumentos de política económica se sugiere actuar con la cautela suficiente que permita disponer del tiempo necesario para permitir la consolidación de la reactivación y el empleo.

2. Beneficios fiscales en pandemia y financiamiento del gasto público en 2021

2.1 IFE y Bono COVID 2021 para la protección del ingreso de las familias

En 2021 el Gobierno de Chile optó por seguir entregando transferencias directas a las familias más vulnerables y afectadas económicamente por la pandemia. En este sentido, se tomó como nomina base para otorgar el beneficio este año la lista de personas beneficiadas con los primeros 6 pagos del IFE entregados en 2020, además se consideró flexibilizar algunos requisitos de acceso a la herramienta estatal con el objetivo de ampliar su cobertura. En suma, mediante decreto exento N° 628 del Ministerio de Hacienda, con fecha 31 de diciembre de 2020 se crean los primeros aportes del IFE y Bono COVID 2021, correspondientes al primer trimestre del presente año.

El Gobierno crea dos tipos de IFE en función de la situación sanitaria, estos son: IFE COVID Cuarentena e IFE COVID Transición. La diferencia entre los IFE recae en los requisitos para postular y en el monto del beneficio, vale decir, en el IFE Cuarentena el beneficio se otorgó para los habitantes cuyas comunas hayan estado en cuarentena 28 días y al menos 14 días durante las últimas 5 semanas de diciembre de 2020, además debían al menos pertenecer al 60% más vulnerable del RSH y reportar ingresos bajo el umbral IFE. Estos hogares recibieron un monto entre \$100.000 y \$80.000 pesos por persona en relación directa a la cantidad de días en cuarentena. Respecto del IFE Transición los hogares debían al menos pertenecer al 60% más vulnerable, con ingresos bajo el umbral del IFE y que su comuna haya estado los últimos 14 días en transición en el periodo correspondiente al aporte de cada mes. En este último caso los hogares recibieron un monto máximo de hasta \$40.000 por integrante.

Tabla 1. Montos IFE y Bono COVID 2021 según número de integrantes del hogar.

N° integrantes	IFE COVID Cuarentena 28 días o más	IFE COVID Cuarentena 27-14 días	IFE COVID Transición	Bono COVID Preparación y Apertura
1	100.000	80.000	40.000	25.000
2	200.000	160.000	80.000	50.000
3	300.000	240.000	120.000	75.000
4	400.000	320.000	160.000	100.000
5	467.000	373.600	186.800	125.000
6	531.000	424.800	212.400	150.000
7	592.000	473.600	236.800	175.000
8	649.000	519.200	259.600	200.000
9	705.000	564.000	282.000	225.000
10 o más	759.000	607.200	303.600	250.000

Fuente: Informe IFE junio 2021, Ministerio de Desarrollo Social y Familia

2.2 IFE Ampliado 2021, para la protección del ingreso de las familias

Después del acuerdo político de abril 2021, mediante el artículo 20 de la ley N° 21.323, que establece el Bono Clase Media 2021 y Préstamo Solidario 2021, se modificó la Ley de Presupuestos del año 2021 (Ley N° 21.289), donde se extendió la cobertura del beneficio estatal pasando de un 60% a 80% de los hogares más vulnerables del RSH. En consecuencia, luego de generar un segundo decreto exento del Ministerio de Hacienda el 8 de abril de 2021, se crearon los aportes del IFE para abril y mayo de este año. El IFE ampliado buscaba otorgar mayor cobertura dado que las restricciones a la movilidad aumentaban a partir del segundo trimestre. En este sentido, el beneficio no discriminó en función de la situación sanitaria de la comuna o fase del plan “Paso a Paso”.

Tabla 2. Montos IFE Ampliado 2021, según número de integrantes del hogar.

Nº integrantes	IFE Ampliado 2021
1	100.000
2	200.000
3	300.000
4	400.000
5	467.000
6	531.000
7	592.000
8	649.000
9	705.000
10 o más	759.000

Fuente: Ministerio de Desarrollo Social y Familia

2.3 IFE Universal 2021, para la protección del ingreso de las familias

En un nuevo acuerdo político, en el contexto de los Mínimos Comunes, se aprueba la ley N° 21.352 publicada el 7 de junio de 2021, que modifica la Ley de Presupuestos 2021 para poder crear nuevos aportes al IFE. En este sentido, se crea el IFE Universal cuya cobertura alcanza al menos el 90% del RSH, aumenta los montos respecto de los beneficios anteriores y se extiende por junio, julio, agosto y septiembre, con la salvedad que en septiembre el monto cae en un 50%. Los mayores beneficios acordados por Mínimos Comunes quedan de manifiesto al observar las diferencias entre IFE ampliado e IFE universal de la tabla 3.

Tabla 3. Montos IFE Ampliado e IFE Universal según integrantes del hogar, junto con variación porcentual entre los montos de ambas medidas.

Nº integrantes	IFE Ampliado	IFE Universal	Variación %
1	100.000	177.000	77,0%
2	200.000	287.000	43,5%
3	300.000	400.000	33,3%
4	400.000	500.000	25,0%
5	467.000	546.000	16,9%
6	531.000	620.000	16,8%
7	592.000	691.000	16,7%
8	649.000	759.000	16,9%
9	705.000	824.000	16,9%
10 o más	759.000	887.000	16,9%

Fuente: Informe IFE junio 2021, Ministerio de Desarrollo Social y Familia

Respecto de la cantidad de hogares que se han beneficiado de la medida fiscal del IFE, cabe mencionar que estos han ido en progresivo aumento a lo largo de 2021, en el primer trimestre del año, juntando el IFE y el Bono COVID 2021, el estado logró beneficiar entre 5,2 y 6,6 millones de personas. Con la creación del IFE Ampliado (producto del empeoramiento de la situación sanitaria en el país) el gobierno logró cubrir en abril y mayo a 5,3 y 5,7 millones de hogares respectivamente (o bien 12,1 y 12,6 millones de personas respectivamente). Finalmente, luego del acuerdo de “Mínimos Comunes” entre el congreso y el gobierno que considera (entre otras medidas; como el alivio para las MiPymes) la creación del IFE Universal, el estado logró cubrir en junio a más 7 millones de hogares y para el mes de julio la herramienta fiscal cubrió más de 7,6 millones de hogares, lo que equivale a más de 15,8 millones de personas (las cifras más altas desde que se entrega el beneficio).

El monto promedio por hogar beneficiado alcanzaba a junio de 2021 los \$296.869 pesos, lo que representa un aumento del 165% respecto de enero de 2021. La tasa de variación mensual promedio del monto promedio por hogar se calcula en 23,3% (considerando el periodo entre enero y junio). Por último, el costo fiscal del IFE Universal en junio alcanzó los \$2.031.012 millones de pesos, lo que representa una variación del 65% respecto del costo de la medida en mayo. En síntesis, el Estado de Chile ha desembolsado entre enero y julio de 2021 \$7.592.820.000 millones de pesos o bien US\$10,5 miles de millones de dólares (considerando el tipo de cambio promedio diario 2021 a la fecha, es decir, \$723 pesos por dólar).

2.4 Alivio para las MiPymes

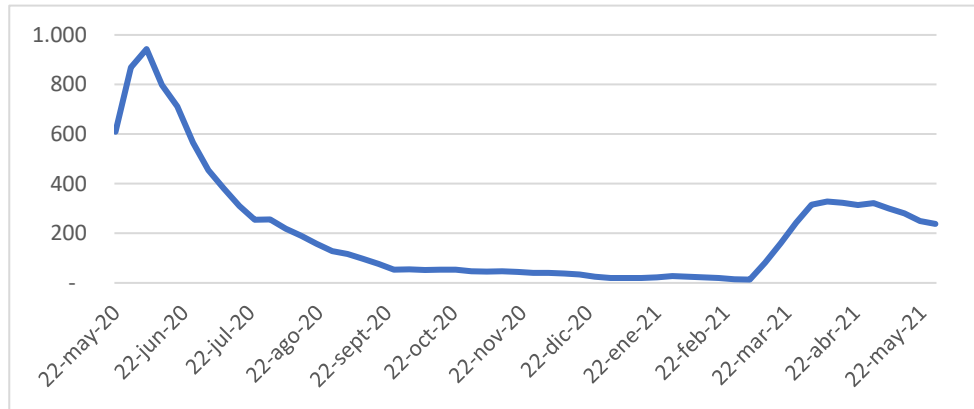
La pandemia del COVID 19 en Chile ha golpeado significativamente a las empresas que operan en el país y como explicamos anteriormente ha afectado de forma heterogénea dependiendo el sector económico en el que se desenvuelven. Pero también su efecto negativo ha sido heterogéneo dependiendo del tamaño de la firma, en este sentido, los datos muestran que se han visto más afectadas las micro y pequeñas empresas (Mipes), respecto de las medianas y las grandes.

El Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE), creado en 2013, fue ampliado por el gobierno en 2020 y 2021 a través del programa “FOGAPE-COVID” y “FOGAPE Reactiva” con el objetivo de generar un efecto contra cíclico en el acceso a crédito (el mecanismo de FOGAPE es proveer de garantías a las instituciones prestamistas, con topes de 80% y 85% del total del préstamo solicitado por la MiPymes), especialmente bancario y de esta forma poder permitir la sobrevivencia de las empresas, con énfasis en las MiPymes, cuya dinámica empresarial en la que se desenvuelven es mas riesgosa, dado que existen mayores tasa de reemplazo, salida y entrada en sus mercados respecto de las grandes empresas.

De acuerdo con el Informe de Percepciones de Negocios de agosto de 2021, en los últimos meses la solicitud de créditos por parte de las MiPymes se ha visto disminuida. Esta situación obedece principalmente a que muchas empresas ya han comenzado a recuperar sus niveles de ventas prepandemia, algunas ya tienen un elevado sobreendeudamiento y se muestran reacias a aumentarlo producto que la incertidumbre respecto de la evolución

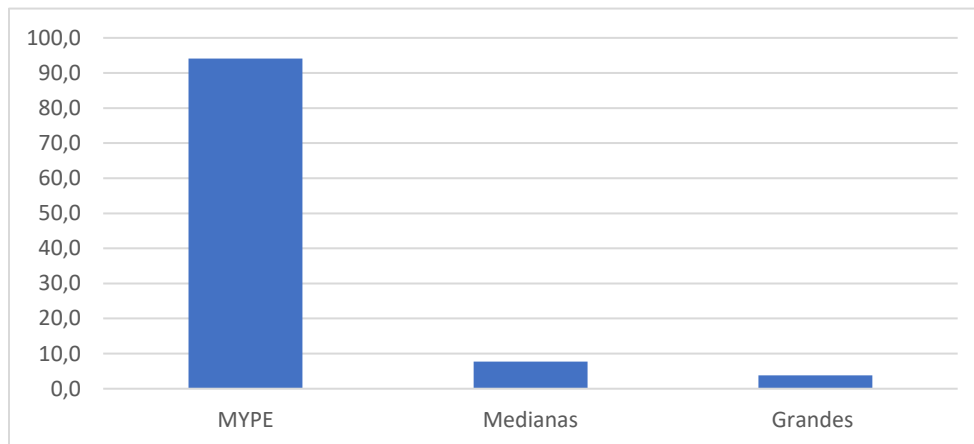
de la pandemia aún persiste, más aún cuando en China se han comenzado a registrar nuevos confinamientos producto de la variante delta.

Gráfico 2. Créditos FOGAPE (flujos semanales, miles de millones de pesos)



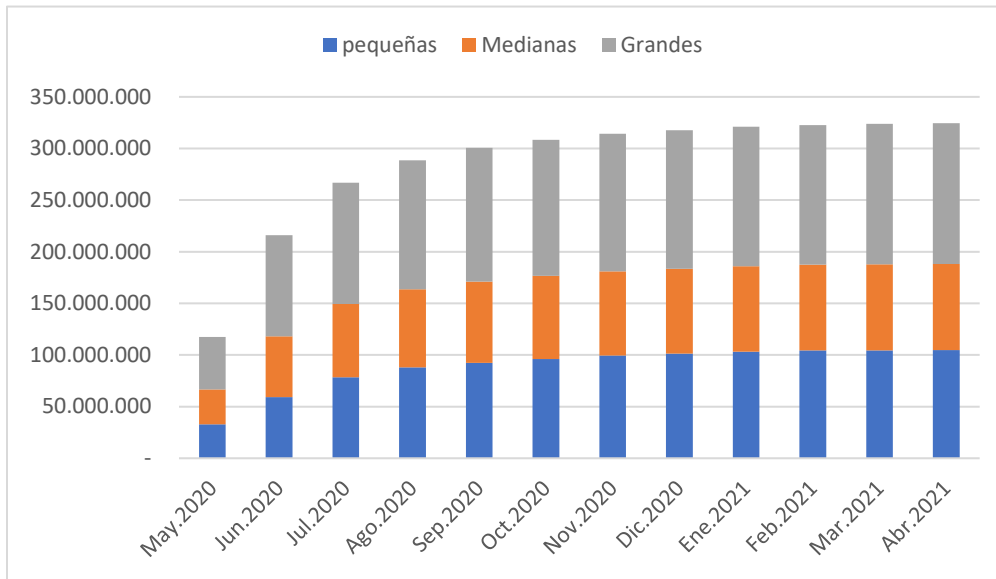
Fuente: Informe Política Monetaria del Banco Central de Chile, junio de 2021

Gráfico 3. Créditos FOGAPE Reactiva (miles de operaciones totales) por tamaño de empresa



Fuente: Informe Política Monetaria del Banco Central de Chile, junio de 2021

Gráfico 4. Monto total créditos FOGAPE entregados (UF)

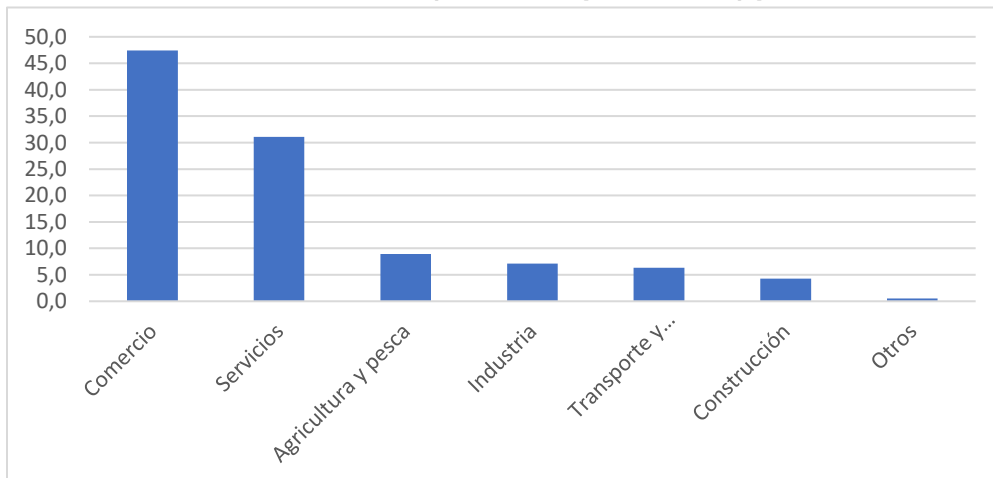


Fuente: Administrador FOGAPE, 2020-2021

Si bien el total de operaciones que ha hecho FOGAPE Reactiva han sido en apoyo en una gran cantidad de micro y pequeñas empresas, los montos o flujos de dinero prestados han sido ocupados más por las grandes (a pesar de que se han hecho menos operaciones, estas han sido más costosas).

En este sentido, entre mayo de 2020 y abril de 2021 del total de fondos destinados a las pequeñas, medianas y grandes empresas, en promedio un 31% del total ha ido hacia las pequeñas, un 26% a las medianas y un 43% a las grandes.

Gráfico 5. Créditos FOGAPE Reactiva (miles de operaciones) por sector económico



Fuente: Informe Política Monetaria del Banco Central de Chile, junio de 2021

Efectivamente los datos muestran que el Estado en los periodos más críticos de la pandemia ha generado un efecto contra cíclico en el acceso al financiamiento. Como vimos anteriormente el sector comercio es el que ha experimentado el mayor crecimiento económico, no obstante, es el que más ha recibido apoyo de FOGAPE, por lo tanto, habría que calcular cuánto influyó la medida fiscal en el crecimiento del sector comercio a lo largo de la pandemia.

Respecto del Bono Alivio Pyme celebrado en el acuerdo de “Mínimos Comunes” de junio de 2021, el Ministerio de Hacienda indica que el beneficio para las pymes ha sobrepasado las estimaciones del gobierno, ya que, de las 820 mil estimadas en una primera instancia se ha logrado beneficiar a 913.496 pymes, con un esfuerzo fiscal cercano a los US\$1.400 millones de dólares. Cabe mencionar que el Bono Alivio Pyme entregaba un premio para aquellas empresas lideradas por mujeres (32% de las Pymes), las cuales recibieron un bono adicional del 20%, es decir, \$1.200.000 pesos.

2.5 Financiamiento del Gasto Público en 2021

De acuerdo con el Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre de 2021, se proyectan ingresos efectivos del Gobierno Central por \$55.198.912 millones (23,4% del PIB), lo que representa una mejora de 4,3% respecto de la estimación del IFP del primer trimestre. Esta alza relativa se debe en parte a Tributación Resto de Contribuyentes, con un crecimiento de 27,4% real anual, producto de la mejora del escenario macroeconómico internacional y nacional (particularmente de la demanda interna, que creció 31,7% en el segundo trimestre), y del efecto de las Medidas Tributarias Transitorias de Reversión automática (MTTRA), por un equivalente a 0,1% del PIB. También resaltan los aumentos de Tributación minería privada (122,5% anual) y Cobre Bruto (217%), debido a las mejores expectativas del precio del cobre (US\$4,11 la libra) y un tipo de cambio más depreciado de los previsto anteriormente. Además, resalta el caso particular de Codelco (que al primer trimestre de 2021 acumulaba excedentes por US\$1.627 millones) que ha podido absorber la totalidad de las pérdidas tributarias acumuladas en periodos anteriores, por lo que ha comenzado a pagar Impuesto a la Renta de Primera Categoría, junto con el impuesto de 40% (D.L.2.398) correspondiente a empresas públicas a partir de junio de 2021. Por último, se contabiliza como fuente de ingresos el impuesto al IVA cuyo peso en el gasto del IFE es del 40%.

El aumento del gasto de gobierno se explica principalmente por las medidas de apoyo: IFE Universal, las medidas de Alivio a las Pymes y también el reforzamiento del sistema sanitario (acuerdo de “Mínimos Comunes” entre la oposición y el gobierno). El IFP proyecta que a septiembre las transferencias directas durante 2021 alcancen los US\$23.000 millones y el gasto del Gobierno Central en 2021 sea de US\$101.104 millones.

Tabla 4. Gasto del Gobierno Central Total 2021 (miles de millones de pesos)

	MM\$ 2021
ACTUALIZACIÓN DEL GASTO 2020 IFP I TRIMESTRE 2021	61.561.484
IFE Universal	7.051.650
Medidas de Alivio Pymes	1.240.560
Bno retiro de \$200.000	673.200
Reforzamiento sanitario	1.440.000
Otros	-15.679
ACTUALIZACIÓN DEL GASTO 2020 IFP II TRIMESTRE 2021	71.951.215

Fuente: IFP,2021

Tabla 5. Balance del Gobierno Central Total 2021 (Miles de millones \$ y % del PIB)

	MM\$	% DEL PIB
(1) Total Ingresos Efectivos	55.198.912	23,4
(2) Total Ingresos cíclicamente Ajustados	49.500.578	21,0
(3) Total Gastos	71.951.215	30,5
(1) - (3) Balance Efectivo	- 16.752.303	-7,1
(2) - (3) Balance cíclicamente Ajustados	-22.450.637	-9,5

De acuerdo con la Ley N° 21.352 que modifica la ley N° 21.289, de presupuestos del sector público correspondiente al año 2021, y la Ley N° 21.230, que concede un ingreso familiar de emergencia, que determina la creación de un IFE Universal a partir de ajustes en los parámetros de acceso anteriormente usados (IFE 2020 y IFE primer trimestre 2021), señala que los recursos para apoyar la aplicación de la Ley N° 21.352 serán financiados con cargo a la partida 50, Tesoro Público de la ley N° 21.289.

Para finalizar, el Banco Central en el IPOM de septiembre de 2021, explica que el gasto fiscal superará lo considerado en el IPOM de junio, esto producto de la reciente anunciación del ejecutivo de la extensión del IFE universal hasta noviembre y la aplicación de un IFE laboral para reactivar el empleo. El BC estima que el gasto fiscal aumentará 35% anual este año, con un déficit efectivo superior al 7% del PIB. El mayor gasto no se puede financiar con el actual mayor crecimiento económico y ha llevado a la autoridad a hacer nuevas colocaciones de bonos de Tesorería y nuevos giros de fondos soberanos.

3. Retiros desde los Fondos de Pensiones y sus efectos financieros

De acuerdo con el Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2021, el portafolio de inversión de los Fondos de Pensiones ha sufrido significativos cambios, en efecto, se han registrado ventas netas de activos cercanas a los US\$2.850 millones en

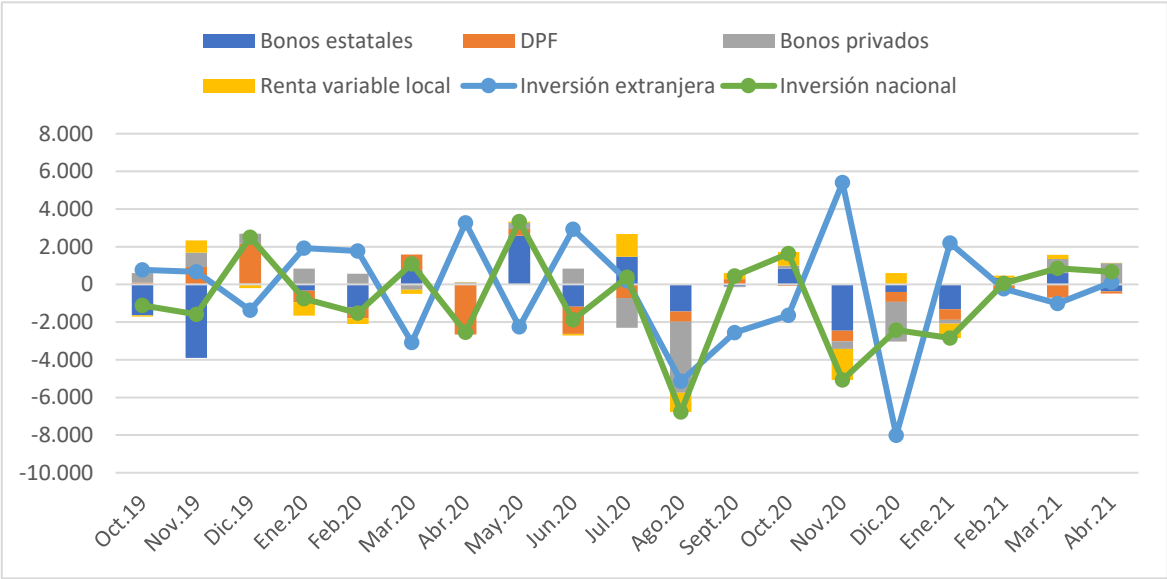
bonos privados (principalmente bancarios), y ventas netas aproximadas de US\$3.850 millones en bonos estatales. Las ventas netas, tanto de bonos privados como estatales ocurren en un contexto donde el congreso aprobó en diciembre de 2020 un segundo retiro del 10% de los ahorros previsionales para jubilación, que junto con el primer retiro acumularon US\$35.000 millones. Para acotar el efecto de los dos retiros del 10% sobre los precios e indicadores financieros ayudaron la existencia de las ventanillas del Banco Central y el uso de una estrategia óptima de liquidación por parte de las AFP, que utilizó el mercado extranjero en un 50%.

En mayo de 2021 el congreso aprobó un tercer retiro del 10% desde los Fondos de Pensiones, que significaría una potencial inyección de US\$19.642 millones, lo que provocó una serie de medidas por parte del Banco Central para mitigar los efectos de volatilidad en los mercados.

Dentro de las medidas que dispuso la autoridad monetaria para controlar potenciales volatilidades producto del tercer retiro del 10% están:

- 1) Reapertura del Programa especial de Compra al Contado- y Venta a Plazo (CC-VP), el cual se abrió para empresas bancarias y otras instituciones financieras, por el remanente del programa equivalente a US\$9.500 millones y la renovación del monto vigente por US\$500 millones, también se permitió que la ventanilla aceptará aparte de bonos bancarios, depósitos a plazo. El programa CC-VP estuvo vigente entre el 3 de mayo y la segunda semana de julio, a partir de esa fecha las operaciones CC-VP solo podrán renovarse.
- 2) Operación de Recompra con Bancos (REPO), activa desde noviembre de 2019 se extendió hasta agosto de 2021 con operaciones de un mes plazo, entre otras medidas que facilitan un ajuste ordenado de los portafolios de las AFP y las CSV.

Gráfico 6. Flujos de Inversión de los Fondos de Pensiones (miles de millones de dólares)



Fuente: Informe de Estabilidad Financiera, mayo 2021

Las inyecciones de liquidez que recibieron los hogares en el segundo trimestre del 2021 fueron las más altas desde inicios de la pandemia. En este sentido, según el IPOM de septiembre se espera que en el tercer trimestre de 2021 el efecto acumulado de ingresos de los hogares y medidas de apoyo por causa del retiro de fondos desde las AFP sea de US\$54.000 millones, que se complementan con los US\$18,6 mil millones que aportará el IFE a la misma fecha.

En el corto plazo, existen riesgos sobre lo que podría generar un posible retiro del 100% desde las AFP sobre el funcionamiento de los mercados financieros, el mercado podría inferir un cambio estructural en la base de ahorro de la economía, que ha sido clave para el desarrollo del país, la dinámica de la inversión y el acceso del fisco a financiamiento a un costo adecuado. Además, está el factor de que una medida de este tipo debería simultáneamente definir cual será el sistema previsional que lo reemplazaría al que eliminaría.

Santiago, 01 de septiembre de 2021