

Comentarios a la Reforma de Pensiones

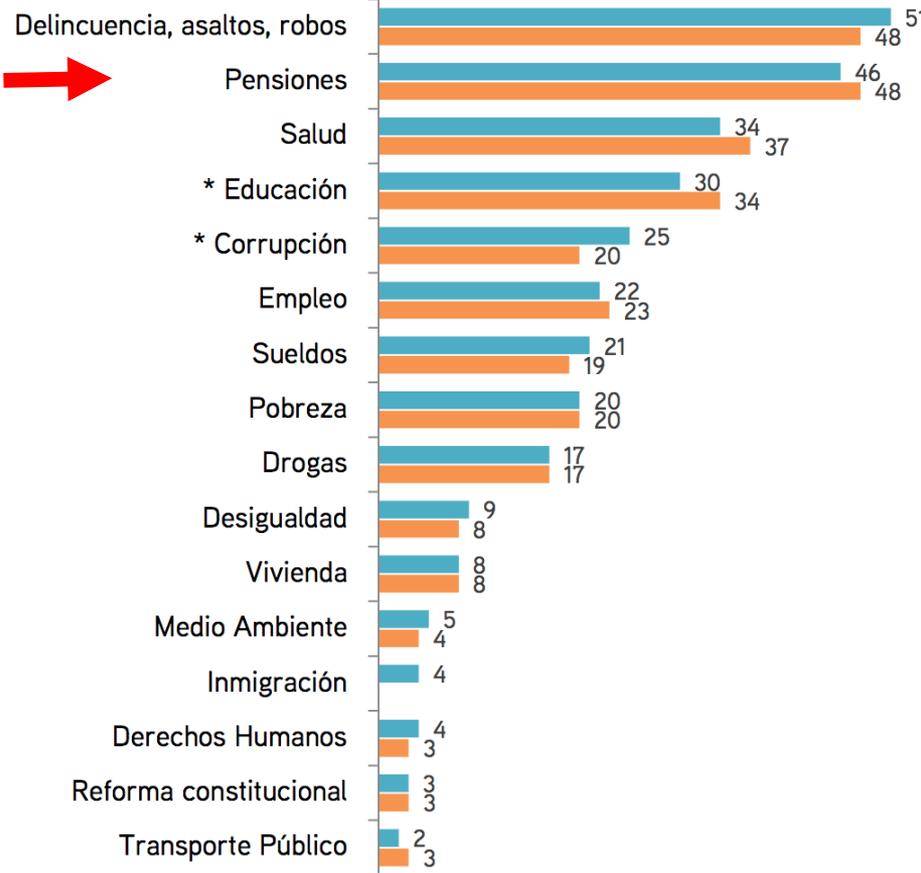
Rodrigo Valdés

Septiembre 10, 2019

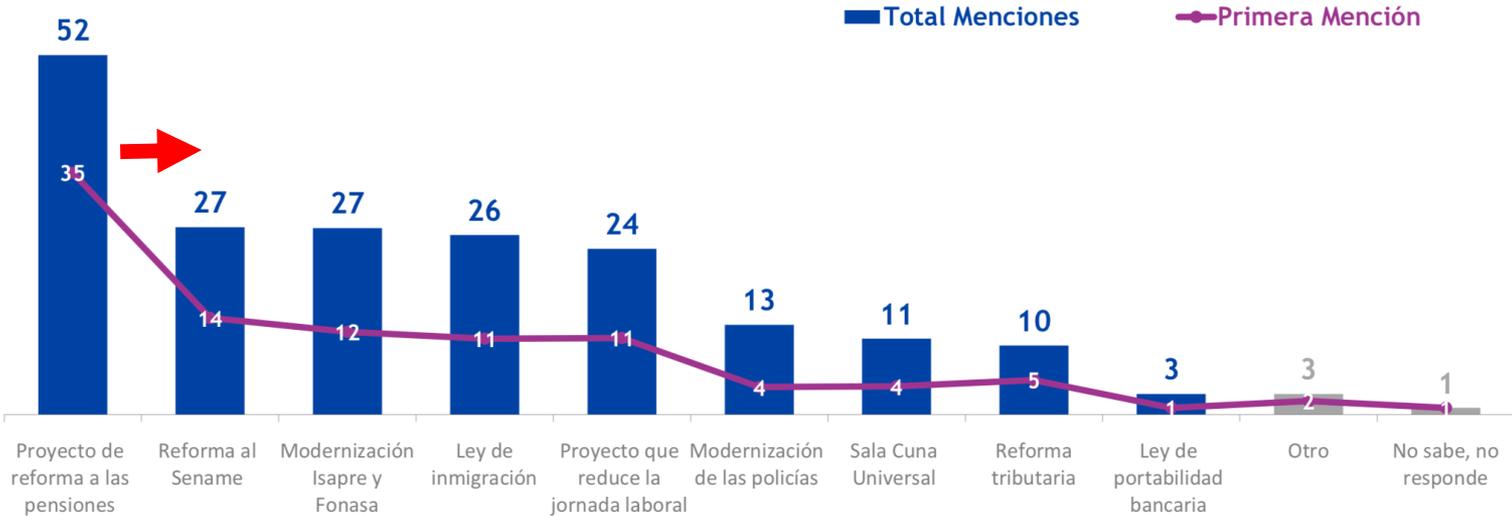
Agenda

1. ¿Por qué es urgente legislar?
2. Tres temas controversiales
 - Capitalización individual
 - 4% y pilar solidario
 - Objetivo del CASS
3. El problema mayor (sin solución aún): las capas medias
4. El espacio fiscal, que se evapora

Los tres problemas principales según la última encuesta CEP



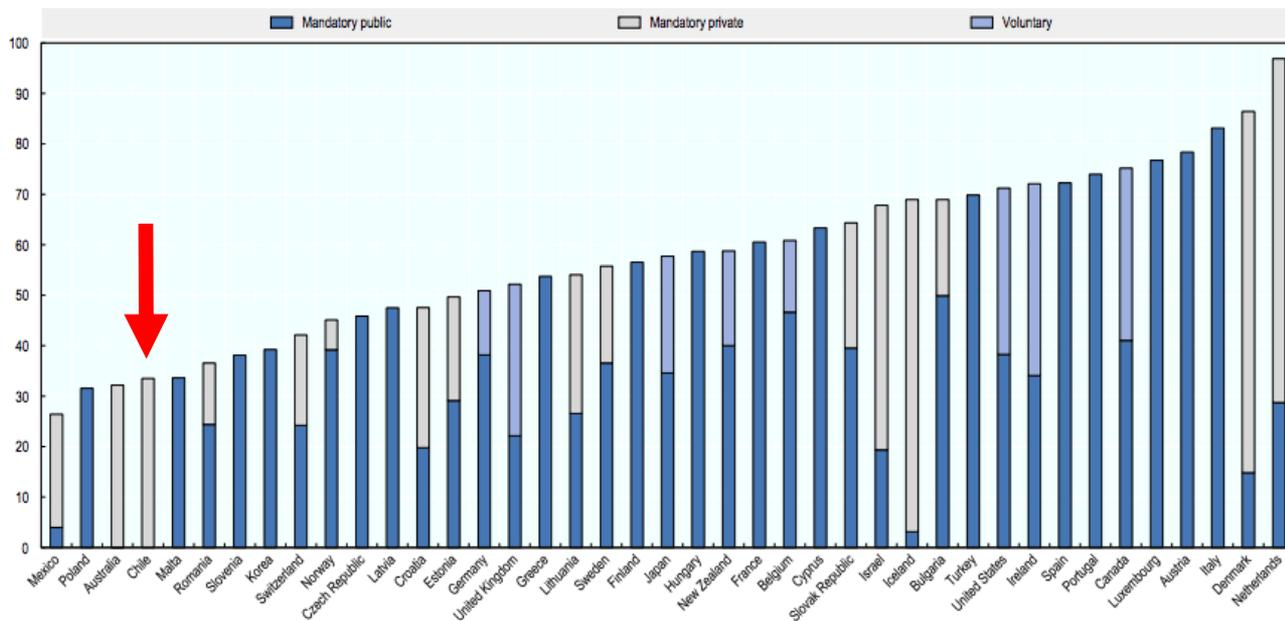
Proyectos que debieran ser prioritarios de acuerdo a la encuesta Cadem (19 de agosto 2019)



Pensiones teóricas en Chile y la OCDE

Figure 1.1. Gross pension replacement rates from mandatory public, private and voluntary private pension schemes

Percent of individual earnings, average earner



Note: Theoretical gross replacement rates, full career worker, 2016 legislation.

Es urgente actualizar parámetros

Aspecto	Forma y magnitud del cambio	Efecto en pensión (%)
Tasa de cotización toda la vida	1 pp a cuenta individual	10
Tasa de cotización, 15 años al retiro	1 pp a cuenta individual	3
Tasa de rentabilidad	1 pp toda la vida	25
Edad de retiro a los 65 hombres	1 año más	7-10
Edad de retiro a los 60 mujeres	5 años más	35-51
Deuda previsional	Desaparece	2
Utilidades de las AFP	1/2 al F. de P. (sin encaje)	3-4
Densidad de cotizaciones	5 pp. en la mediana (2 años)	9

Es urgente actualizar parámetros

Aspecto	Forma y magnitud del cambio	Efecto en pensión (%)
Tasa de cotización toda la vida	1 pp a cuenta individual	10
Tasa de cotización, 15 años al retiro	1 pp a cuenta individual	3
Tasa de rentabilidad	1 pp toda la vida	25
Edad de retiro a los 65 hombres	1 año más	7-10
Edad de retiro a los 60 mujeres	5 años más	35-51
Deuda previsional	Desaparece	2
Utilidades de las AFP	1/2 al F. de P. (sin encaje)	3-4
Densidad de cotizaciones	5 pp. en la mediana (2 años)	9



Tres temas cruciales para el largo plazo

1. Tasa de Cotización

	Trabajador	Empleador	Total
Chile	11,2	1,15	12,3
OCDE	6,7	10,9	17,6
LATAM	7,1	7,1	14,2

2. Densidad de Cotización

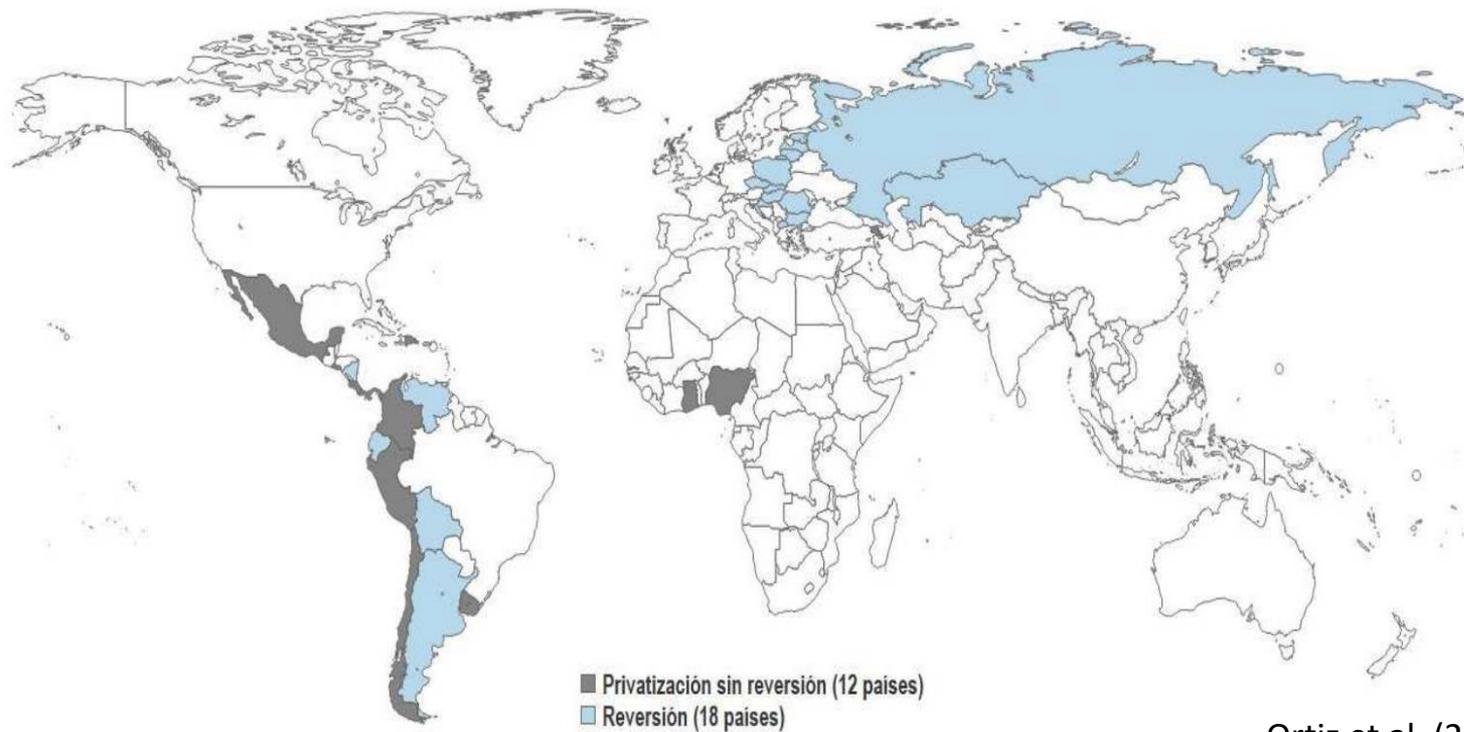
	Mediana	Media
Mujeres	45%	48%
Hombres	64%	58%
Total	54%	52%

3. Edad de Retiro

Agenda

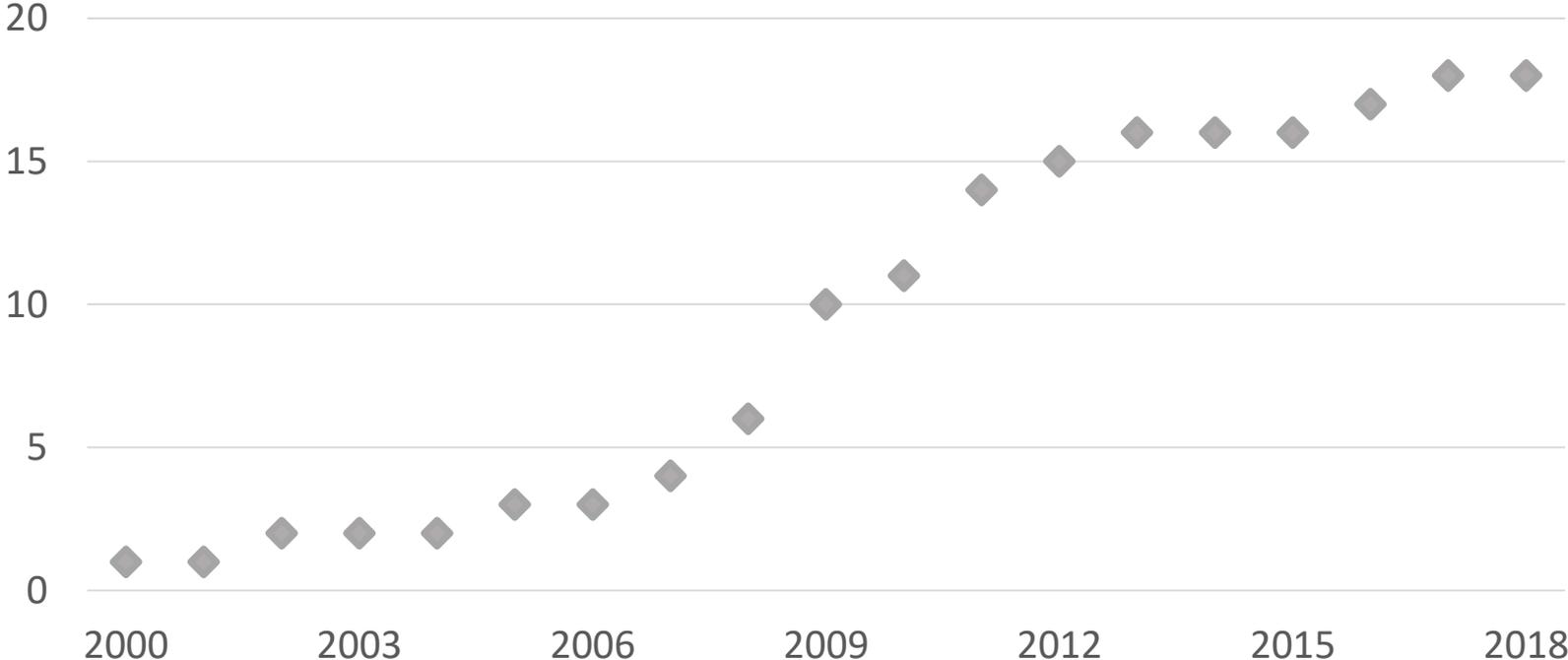
1. ¿Por qué es urgente legislar?
2. Tres temas controversiales
 - Capitalización individual
 - 4% y pilar solidario
 - Objetivo del CASS
3. El problema mayor (sin solución aún): las capas medias
4. El espacio fiscal, que se evapora

De 30 países, 18 han revertido

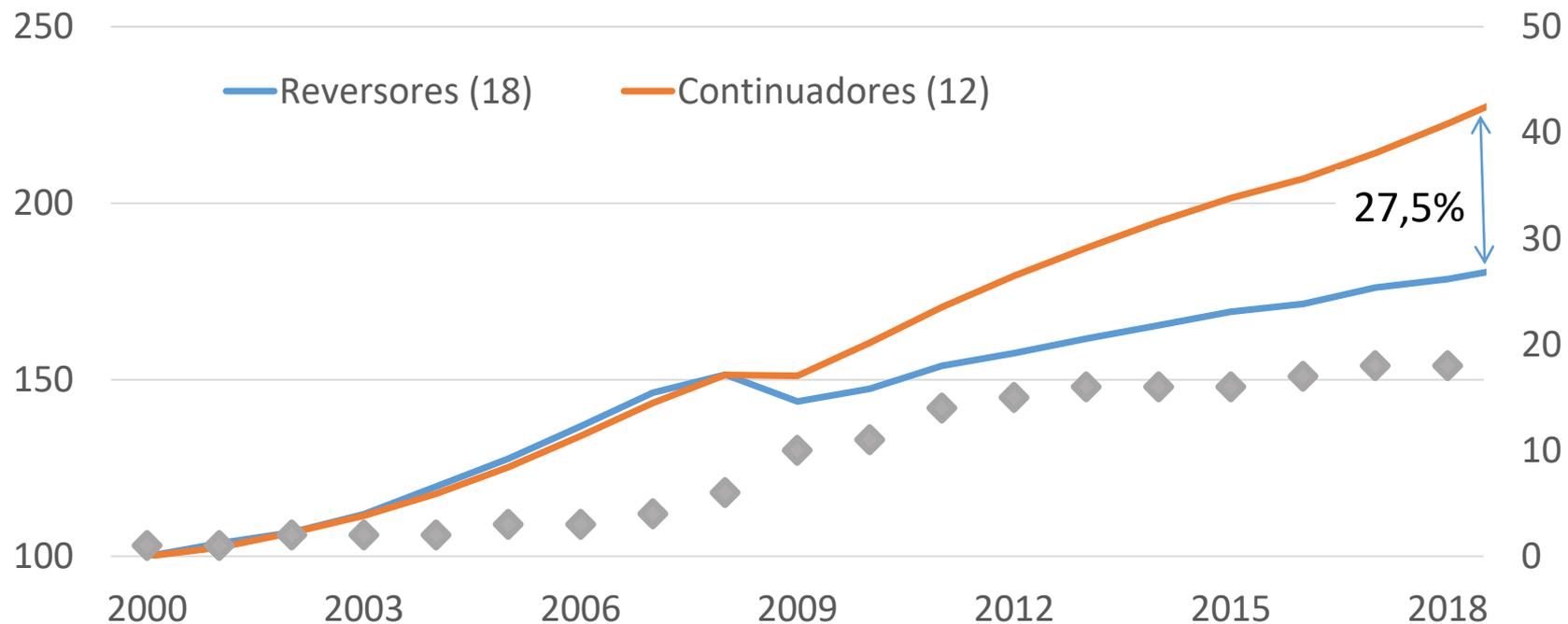


Ortiz et al. (2018) OIT

Países que han revertido sistemas de pensiones de capitalización individual (acumulado)



Reversión de sistemas de pensiones de capitalización y nivel de PIB (2000 = 100)



Administradores estatales, ¿pueden agregar valor?



CPP
INVESTMENT
BOARD

NEST Pension

UK experience of investment fund choice
and default strategies

NEST Public



This is
Första AP-fonden

Första AP-fonden (AP1) manages part of the capital in Sweden's national income pension system. The long-term return should be at least 4 per cent.

Our assets of SEK 352 billion are distributed across a global portfolio consisting of equities, fixed-income securities, real estate, infrastructure, private equity funds and hedge funds.

We invest sustainably and long-term, and practise responsible ownership.

Net assets (SEK)
as of June 30 2019
352 bn

Average real annual return
last ten years
7,7 %

Transfers to pension system
during first half of 2019
3,0 bn

Agenda

1. ¿Por qué es urgente legislar?
2. Tres temas controversiales
 - Capitalización individual
 - 4% y pilar solidario
 - Objetivo del CASS
3. El problema mayor (sin solución aún): las capas medias
4. El espacio fiscal, que se evapora

El nudo de las capas medias

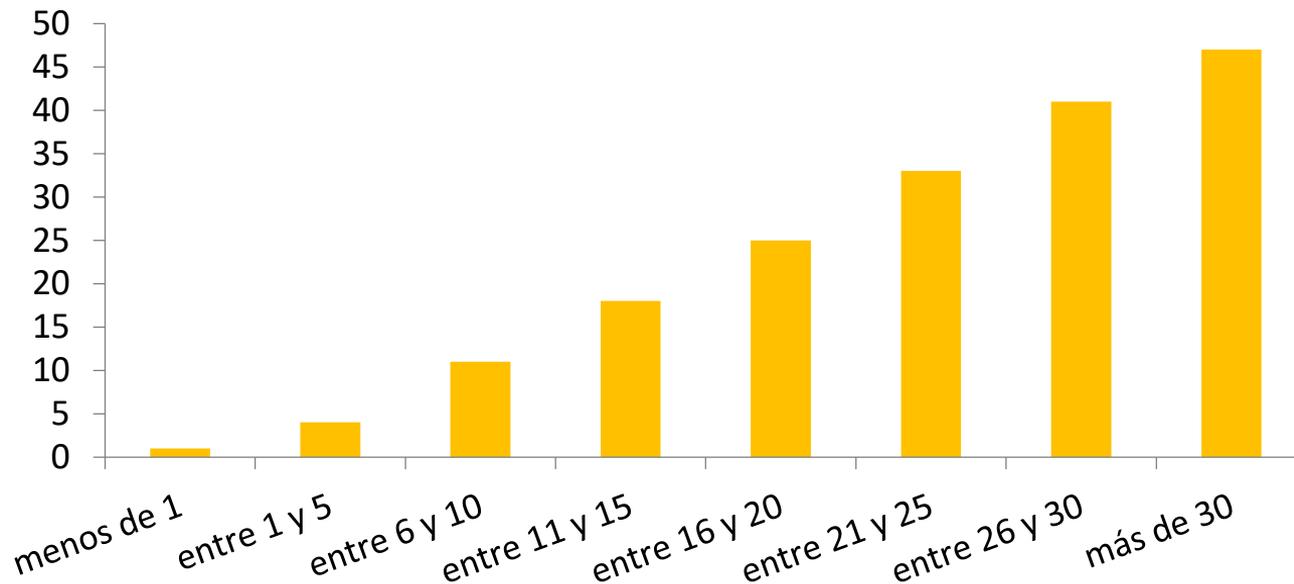
Tasas de reemplazo efectivas en 2007-2014

(último sueldo, excluye casos bono por hijo)

		Autofinanciada	Total (Suma pilar solidario)
	Mujer	12%	29%
	Hombre	33%	52%
	Total	20%	40%
Quintil	1	14%	110%
	2	10%	55%
	3	18%	41%
	4	26%	35%
	5	26%	27%
	Total	20%	40%

Tasas de reemplazo y años de contribución

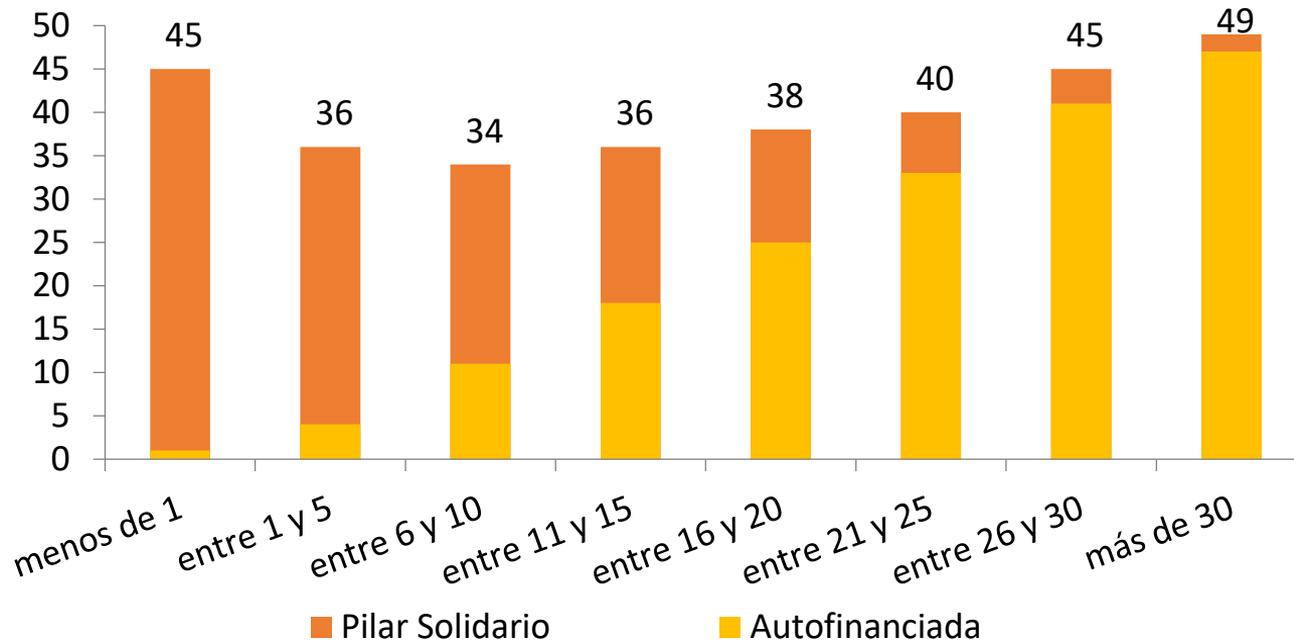
(% del último sueldo 2007-14; distribución de junio 2019)



Mujeres	13%	20%	15%	12%	11%	9%	7%	12%
Hombres	6%	11%	10%	10%	9%	11%	13%	30%

Tasas de reemplazo y años de contribución

(% del último sueldo 2007-14; distribución de junio 2019)



	menos de 1	entre 1 y 5	entre 6 y 10	entre 11 y 15	entre 16 y 20	entre 21 y 25	entre 26 y 30	más de 30
Mujeres	13%	20%	15%	12%	11%	9%	7%	12%
Hombres	6%	11%	10%	10%	9%	11%	13%	30%

Pendiente: qué hacer con las capas medias que contribuyeron un número aceptable de años

Si se decide hacer algo (una posibilidad es no hacer nada), hay dos preguntas centrales:

(1) ¿Cómo se reparte?

(2) ¿Cómo se financia?

Y varios objetivos que resguardar: costos; sustentabilidad y economía política futura; distorsiones del mercado laboral; distorsiones de otros impuestos.

¿Cómo diseñar el apoyo? El AACM es un avance interesante, pero es insuficiente

- Beneficios proporcionales a esfuerzos de cotización. Premio por año.
- Con un techo para acotar costos (y focalizar). AACM tiene UF 25.
- Con umbrales de entrada. Por ahora, entran pocos: 28% mujeres, 43% hombres.
- Ejemplo:
 - Cotizante se retira y tenía sueldo de \$700.000 y 28 años
 - Pensión aproximada \$252.000 (37% reemplazo)
 - AACM = \$8.400

¿Cómo diseñar el financiamiento?

- No hay magia...
- Rentas generales → ¿qué impuesto subir? ¿deuda? ¿economía política futura?
- Más cotizaciones que se transfieran/repartan de alguna manera.
- ¿Seguros? Interesante para el largo plazo; estructura excesivamente compleja y cara para disimular transferencias/reparto.

Carga tributaria y seguridad social

	Carga tributaria sin Seguridad Social	Recaudación por Seguridad Social
Chile 2017	18,7%	1,5% [y 2,7% AFP]
Mediana OCDE 2017	25,0%	10,7%
Mediana OCDE 1990	24,5%	7,2%
Diferencia con OCDE hoy	6,3%	9,2%

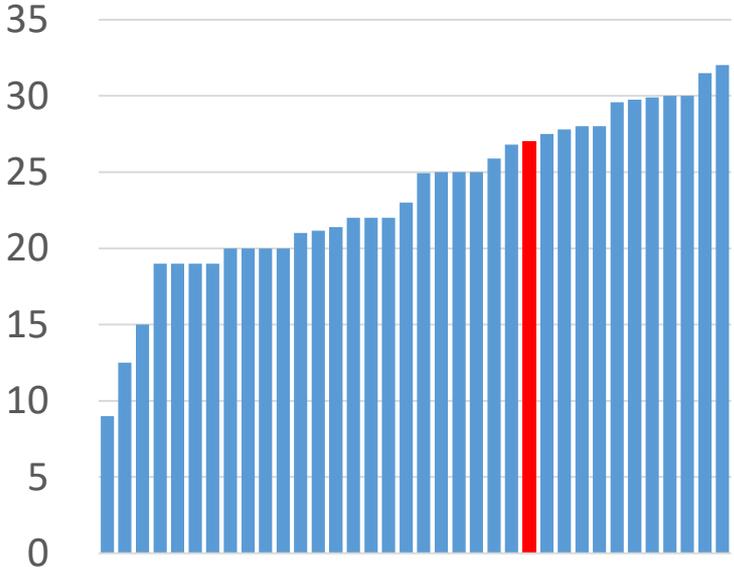
Fuente: OECD Tax Revenues Database

¿Cuánto distorsionaría el mercado laboral una cotización adicional o un impuesto?

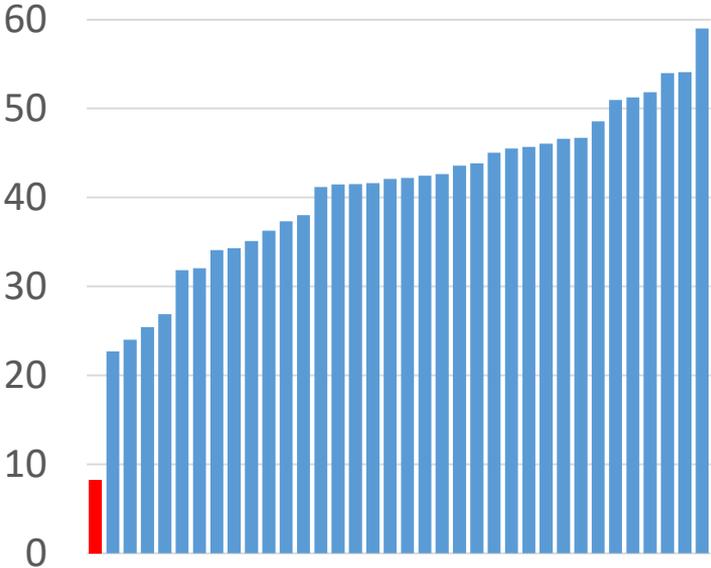
- Efecto distorsionador existe. De hecho, 4% es parcialmente un impuesto. Solidaridad es casi por completo un impuesto.
- Pero: distorsión es una fracción comparado con el costo de reducción de jornada a 40 (ó 41) horas. Y todo impuesto distorsiona.
- Es necesario buscar un diseño inteligente.

Tasas de impuestos corporativo y personas, Chile en el contexto de la OCDE

Tasa de impuesto corporativo



Tasa de impuesto personal para 1,7x salario medio



Agenda

1. ¿Por qué es urgente legislar?
2. Tres temas controversiales
 - Capitalización individual
 - 4% y pilar solidario
 - Objetivo del CASS
3. El problema mayor (sin solución aún): las capas medias
4. El espacio fiscal, que se evapora

En lo fiscal, la RP toma riesgos excesivos

- Espacio fiscal prevista se está esfumando rápidamente (Demanda interna 4% por 3 años, precio del cobre US\$3.0...);
- El PDL compromete demasiados gastos futuros (Escala de acceso a AACM, seguro de Retiro Programado, Beneficios PS);
- Proyecciones de gasto son excesivamente optimistas. Beneficios unitarios crecerán más que la UF. Proyecciones deberían incluir varias décadas (no sólo una);
- ¿Qué hacer? CFA debería analizar el IF. Y olvidarse de mejorar las pensiones de capas medias si no se identifica una nueva fuente de financiamiento.

Comentarios a la Reforma de Pensiones

Rodrigo Valdés

Septiembre 10, 2019