

Reforma de Pensiones: Luces y Sombras

Logo: FACULTAD ECONOMÍA Y NEGOCIOS UNIVERSIDAD DE CHILE

Seminario
**REFORMA DE PENSIONES:
Luces y sombras**

📅 5 de enero 2023 ⌚ 09:00 Hrs. 📍 Aula Magna Deloitte

Bienvenida: **José De Gregorio**
Decano FEN

Modera: Exponen:

 Gabriela Clivio Académica FEN	 Alejandro Micco Académico FEN	 Salvador Valdés Académico UAI
--	--	--

Conversatorio FEN Universidad de Chile 05 de enero 2023

Presentación de Salvador Valdés P.
Senior Fellow UAI

Luces

- Promete que el nuevo 6% de cotización irá a capitalización. En la situación actual de Chile, ¿es mejor capitalización que el reparto? Sí, porque:
 - Enfrenta mejor el colapso de la fertilidad que sufre Chile (disminución de jóvenes)
 - Permite diversificar internacionalmente (reduce riesgos cobre, cereza, litio; riesgo político)
 - Los actuales mayores ya fueron privilegiados por la Ley 21.190, q en enero 2020 - enero 2022 aumentó 50% real la pensión básica y la PMAS; En febrero 2020 la clase media **alta** fue subsidiada extendiéndole esta P. Básica mayor (PBU). Usar reparto ahora para darle más beneficio aún, agudizaría la desigualdad que perjudica a los jóvenes, quienes quedaron atrás.
- Pone en la agenda suavizar las fluctuaciones de rentabilidad, de modo de estabilizar las pensiones que obtienen distintas generaciones.
- Pone en la agenda la estructura de la industria de AFP
 - Convencen sus críticas al excesivo margen de utilidad operacional (sin encaje) de las AFP para afiliados antiguos, y al excesivo gasto en vendedores y publicidad.
 - Una separación entre la gestión de inversiones y la prestación de servicios de apoyo (que son más de 100, avalados por 40 años de aprendizaje) es plausible, aunque no indispensable.

Sombras: efectos macroeconómicos

- El “Informe de Impacto Regulatorio” del PdL afirma que la reforma tendría “un efecto neto sobre el empleo formal total positivo, aumentando un 2% respecto a la situación sin reforma”.
- Se basa en un modelo que presentó el Banco Central en 2017, más un ajuste. Sostengo que es incorrecto usar ahora en 2023 el modelo del BC, que respondió a un debate político diferente, el de 2017, y que respondió a una situación base distinta (sin Ley 21.190, sin estallido):
 1. Limita el análisis a los efectos de largo plazo (100 años, para 2120). Es inadecuado omitir los efectos macro en el primer siglo... Es aún más grave porque eso le permite omitir un impacto fundamental: el costo de la transición.
 - Subir la tasa de cotización en 6 pp con 100% de capitalización obliga a las generaciones activas durante la transición (durante primeros 100 años) a **reducir su salario líquido y su nivel de vida en fase activa**, con el fin de que las generaciones de los siglos posteriores (las activas desde el año 2120 en adelante), tengan un mayor nivel de vida.
 - Analizar estos impactos es FUNDAMENTAL. No es secundario.

(Nota: El paso a capitalización de 1981-2020 tuvo un efecto virtuoso sobre la eficiencia de la (creó crecimiento transitorio) y algo sobre el crecimiento permanente. Motivo: en su momento, alivió restricción de acceso a ahorro externo e impulso mejoras institucionales en MK. Pero subir la tasa de cotización tiene el efecto contrario, como veremos.)

Sombras: efectos macroeconómicos

2. Al omitir la transición, el modelo BC también omite discutir la *credibilidad* de la transición, es omite discutir su sustentabilidad política.
 - Si en los primeros 4 años el financiamiento es por deuda (peor que reparto), las generaciones activas entre los años 5 y 100 deben **reducir aún más su salario líquido y su nivel de vida en fase activa**, para arribar al año 100 con capitalización pura.
 - A cambio, las generaciones activas entre los años 1 y 4, mejoran su ingreso disponible (incluyendo los subsidios de los primeros años, financiados en parte con deuda). El Ingr. Disp *subiría en los años que restan a este gobierno*, para caer en el próximo gob.
 - **Incentivo político:** el próximo gobierno (2026-30) no querrá pagar el costo de la “fiesta previsional” de Boric. Querrá reformar la transición para prolongar el endeudamiento y postergar el inicio del trabajo duro de pagar la deuda y empezar a acumular. Así siguientes gobiernos... => no se arribará al año 100 con capitalización pura. **El modelo BC no detecta nada de esto.**

Sombras: efectos macroeconómicos

3. Impactos sobre el mercado laboral de subir la tasa de cotización:
- El BC reconoce que el salario líquido disminuye. Daño al nivel de vida.
 - El BC también reconoce que los aumentos de las cotizaciones incentivan la informalidad en el caso general, lo que es negativo.
 - El modelo BC afirma que (i) si los nuevos beneficios financiados con el 5% fueran “condicionados a aceptar empleos con SegSocial” (con menor salario líquido) y la magnitud de estos nuevos beneficios (+ pensión, otros 5 beneficios) compensara el menor salario, y si (ii) se cumplen otras condiciones que veremos, entonces la informalidad laboral caería.
 - Pero, durante el primer siglo (hasta 2120) los beneficios adicionales serían insuficientes, porque el grueso del 6% necesita ser ahorrado para arribar al año 100 con capitalización pura. Como los nuevos beneficios son menores que 6 pp y los salarios caen 6 pp, **la informalidad no disminuye en el 1er siglo. Sólo disminuiría en el siglo siguiente.** El modelo del BC no detecta esto porque omite la transición.

Sombras: efectos macroeconómicos

4. Impactos sobre el capital productivo en Chile y la inversión en el exterior.
 - El modelo del BC reconoce , en su introducción, que un cierto aumento del ahorro puede diferir del aumento en el stock capital de la economía, *afectando la demanda por trabajo*.
 - Durante la transición, parte de cada incremento al Fondo de Pensiones será invertido afuera.
 - Durante la transición, ¿Habrá un flujo de inversión extranjera, o de capital financiero extranjero, que compense esa salida, al menos en frecuencia quinquenal o decenal?
 - La rentabilidad promedio del nuevo FP en el exterior, ¿será distinta de la rentabilidad promedio que la nueva inversión extranjera gane en Chile y envíe al exterior como remesas, al completarse el lapso de 100 años de la transición? Probablemente Sí será distinta.
 - De ambas diferencias depende el impacto sobre el capital y sobre el tipo de cambio real (si hará subir el dólar, ajustado por diferencias de inflación) en plazos medios y largos.
 - Sin embargo, el modelo del BC supone, cuando entrega resultados (ver su Tabla 3) cero inversiones en el exterior; o lo que es lo mismo, supone el extremo de compensación 100%, tanto en cantidad invertida como en rentabilidad promedio (La Tabla 3 contradice también p. 31, que supone 40% en el exterior)
 - Es probable que al terminar la transición el incremento de stock de capital en Chile sea bastante inferior al incremento de ahorro nacional stock. El impacto sobre la demanda por trabajo en Chile, de la acumulación adicional de capital, sería bastante inferior a lo proyectado por el modelo del BC.
 - El proyecto actual tampoco tiene 100% de capitalización, porque un tercio del flujo de cotizaciones es desviado a pagar los 5 nuevos beneficios contemporáneos. Esto achica los efectos.

Sombras: efectos macroeconómicos

5. Advertencia del BC sobre el “sistema de ajuste al riesgo agregado”. Habrá shocks agregados sobre las finanzas del nuevo sistema financiado con 6 pp (ingresos caen porque aumenta la informalidad o cae la fertilidad o las tasas de interés pasan a “ultrabajas”; gastos suben por aumento de esperanza de vida o por populismo de algún gobierno). ¿Cómo responder sin recursos fiscales?
- El BC analiza una posible respuesta: establecer ex ante una regla que reduzca las pensiones cuando disminuya el ingreso contemporáneo. Esta regla entrega las pensiones de cada generación “a la suerte” que le toque.
 - El BC critica esa respuesta, citando a la OCDE: la experiencia muestra que una vez llegado el caso, los gobiernos tienen incentivos a violar esa regla y subsidiar, con un fuerte impacto fiscal (inconsistencia temporal).
 - Pero el modelo del BC no aborda este importante tema. **Traspasa el desafío a los legisladores** en el párrafo 19.

Sombras: efectos macroeconómicos

6. Parámetros inadecuados del modelo del BC, muchos preservados en el “Informe de Impacto Regulatorio” del MH:
 - a. Al verse forzados a ahorrar, los trabajadores pueden disminuir su ahorro *voluntario* (o aumentar su endeudamiento) en una proporción de la cotización previsional. Basado en estudios empíricos para países avanzados de mayor escolaridad y capital cultural que Chile, el modelo del BC impone un valor $\phi = 0,5$ (esta es la notación del Anexo; en el texto usa otra notación, α), que controla esta propensión. Sin embargo, impone el mismo valor de 0,5 a los 3 quintiles de ingreso menores en la calibración base, que es la reportada, y valores similares de 0,4 y 0,3 a los quintiles más ricos (ver Tabla A1). Es inadecuado atribuir parámetros de países con más capital cultural promedio, a los quintiles chilenos de menor capital cultural.
 - b. En los resultados base, se atribuye a las personas un factor de descuento de la utilidad de 95%, igual para todos los quintiles de ingreso. Esto es inadecuado, como reconoce en p. 29.
 - c. Para calibrar estos factores de descuento, el BC usa datos curiosos, que dicen que el quintil más pobre ahorraría mucho más que los quintiles 2 y 3. Esto pone en duda los parámetros obtenidos.
 - d. El modelo supone que las personas de todos los quintiles optimizan a lo largo del tiempo como si tuvieran acceso al crédito a la misma tasa de interés que las empresas. Esto es incorrecto.
 - e. Dado que la masa salarial imponible es 52% del VA del sector corporativo, el estudio del BC supone que eso se aplica a TODO el PIB (pág. 30). En realidad la masa salarial es sólo 28% del PIB. El resto del ingreso laboral está exento, evade o subdeclara. Esta discrepancia es sustantiva y afecta los parámetros.

Sombras: efectos macroeconómicos

7. Parámetros inadecuados del “Informe de Impacto Regulatorio” del Ministerio de Hacienda:

- a. El modelo del BC modela y calibra el incentivo a trabajar en empleos formales de un modo inusual. Ejemplos: su oferta de trabajo tiene pendiente **negativa** en el salario, en todos los quintiles (ver afirmación en p. 30); La productividad del trabajo del quintil pobre es fijada en un valor cincuenta veces menor que la del quintil 2. Esto no convence.
- b. Resultados absurdos en el modelo del BC: el quintil más pobre, por efecto de la reforma más parecida a la del P. Boric, tendría los siguientes cambios: **variación salario real: -26,8%**; variación empleo cubierto: +50,6% (ver Tabla 2 en Albagli, Arias y Kirchner, 2017).
- c. En “Informe del Impacto Regulatorio”, el Min Hcda. ajusta un parámetro que llaman “velo inverso”, imponiendo que este sea **154,5 veces menor en el quintil 1 que en el quintil 2** (ver nota de pie 19 en Informe Regulatorio). Encuentra que el quintil más pobre tendría los siguientes cambios: variación empleo cubierto: +10,7%; variación salario: NO REPORTADO. Curiosos supuestos => poco confiable.

=> Cero credibilidad para afirmación “Con todo, el efecto neto sobre el empleo formal total es positivo, estimándose que aumentaría un 2% respecto a la situación sin reforma”.

Conclusión global: es incorrecto justificar un “Informe de Impacto Regulatorio” que muestra graves falencias, usando el modelo del BC, que respondió a un debate político diferente, el de 2017, y que respondió a una situación base distinta (sin Ley 21.190, sin estallido).

Muchas Gracias

Logo: FACULTAD ECONOMÍA Y NEGOCIOS UNIVERSIDAD DE CHILE

Seminario
**REFORMA DE PENSIONES:
Luces y sombras**

📅 5 de enero 2023 ⌚ 09:00 Hrs. 📍 Aula Magna Deloitte

Bienvenida: **José De Gregorio**
Decano FEN

Modera: Exponen:

 Gabriela Clivio Académica FEN	 Alejandro Micco Académico FEN	 Salvador Valdés Académico UAI
---	---	---

Conversatorio FEN Univ. de Chile 05 de enero 2023

Presentación de Salvador Valdés P.
Senior Fellow UAI