



## SERIE INFORME **ECONÓMICO**

# Reajuste a la Pensión Básica Solidaria (PBS) y **Aumento a la Cotización Obligatoria**

Francisco Klapp B.

**SERIE  
INFORME  
ECONÓMICO**  
ISSN 0717 - 1536

Enero 2017

261

## **FRANCISCO KLAPP B.**

es ingeniero comercial y Magíster en Macroeconomía aplicada de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Se desempeña como investigador del Programa Económico de LyD.

# CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO **05**

**1. INTRODUCCIÓN 06**

**2. LOS ANUNCIOS DE LA PRESIDENTA 08**

**3. FORTALECIMIENTO DEL PILAR BÁSICO SOLIDARIO: ALGUNAS CONSIDERACIONES 12**

**4. AUMENTO DE LAS COTIZACIONES OBLIGATORIAS: IMPACTO E IMPORTANCIA DEL DESTINO 14**

**5. CONCLUSIÓN 20**

**5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 21**

- 2.1 Fortalecer el Carácter Solidario del Sistema ..... 08
- 2.2 Cambios a la Administración de la Cotización de los Trabajadores ..... 08
- 2.3 Cambio de Parámetros ..... 10
- 2.4 AFP Estatal y Regulación a Otros Sistemas de Pensiones Vigentes ..... 11

- 4.1 Impuesto Puro ..... 15
- 4.2 La Importancia del Destino de la Cotización ..... 16



# *Resumen Ejecutivo*

**E**n el mundo conviven diversos esquemas de pensiones que enfrentan o enfrentarán problemas y desafíos similares a los que incluso los países más prósperos del mundo no escapan, o no escaparán, y nuestro país, pese a sus particularidades, no parece demasiado diferente de los demás.

Frente a nuestros desafíos, la Presidenta Bachelet anunció algunos lineamientos para eventuales modificaciones al sistema de pensiones, las que, a grandes rasgos, incluían “fortalecer el carácter solidario del sistema”; cambios regulatorios a la administración de los fondos de pensiones, cambios paramétricos, además de la introducción de una AFP estatal y la revisión de la legislación que regula los otros sistemas de pensiones en el país. Todos temas que aquí brevemente se discuten, y los cuales no deben ser tomados a la ligera, pues podrían tener efectos indeseados.

El más llamativo de estos anuncios, y al que se le dedica más tiempo, es el aumento en la tasa de cotización de cargo del empleador cuyo destino -eventual y equivocadamente- podría incluir tanto las actuales cuentas de ahorro individual, como un nuevo pilar redistributivo con un componente de reparto intergeneracional y otro intrageneracional, e incluso financiar parte del Pilar Básico Solidario (PBS). Sin embargo, como vemos en este trabajo a partir de un ejercicio de equilibrio parcial del mercado laboral basado en las ideas de Summers(1989), si lo que realmente se busca es aumentar el mercado de las pensiones futuras distorsionando el alza en la cotización, se debe tener como destino la cuenta individual de cada cotizante.

# 1. INTRODUCCIÓN

**E**n el mundo conviven diversos esquemas de pensiones que enfrentan problemas y desafíos similares, a los que incluso los países más prósperos del mundo no escapan.

De hecho, una muestra de esta gran heterogeneidad es que de acuerdo a la OCDE<sup>1</sup>, los sistemas de pensiones pueden caracterizarse de acuerdo a hasta 6 criterios: (1) obligatoriedad, (2) financiamiento de los beneficios, (3) manejo del esquema de pensiones, (4) rol del empleador, (5) vínculo entre contribuciones y beneficios, y (6) portador del riesgo.

Sin embargo, pese a la gran diversidad, las dificultades se pueden resumir en la sostenibilidad financiera de los esquemas de reparto o *pay as you go*, en un extremo, y el aseguramiento de ingresos de retiro adecuados en los esquemas de capitalización o *fully funded*, por otro.

Más aún, independiente del mecanismo de asignación de las pensiones, combinación de elementos de reparto o capitalización, y administración privada o estatal, las causas tras estas dificultades en general son el envejecimiento de la población producido por el aumento en la expectativa de vida; la caída de la tasa de natalidad, en general aparejada al desarrollo; y perspectivas de tasas de interés secularmente menores. Elementos adicionales que sí varían de país en país incluyen el estancamiento de salarios reales especialmente en partes del mundo desarrollado, y expectativas poco realistas, entre otros.

En este contexto, los desafíos de nuestro país no parecen demasiado diferentes a los demás, y en general, la situación previsional en Chile es superior que aquella de países con igual nivel de desarrollo, y relativamente similar al promedio de los países de la Organización para la Cooperación y

el Desarrollo Económico, OCDE. De hecho el Melbourne Mercer Global Pension Index<sup>2</sup>, elaborado por la consultora Mercer y el Gobierno Regional de Melbourne clasifica a Chile con una nota B, que corresponde a *“un sistema que tiene una estructura sólida, con varios elementos buenos, pero que presenta áreas en las que mejorar, lo que lo diferencia de un sistema con nota A”*<sup>3</sup>. Esto nos sitúa junto a cinco otros países, todos eminentemente desarrollados como Canadá, Suiza, Finlandia, Singapur y Suecia e incluso por encima de otros desarrollados como EE.UU., el Reino Unido y Alemania. Lo anterior no nos libra de desafíos y problemas, y para un diagnóstico completo de estos y de las virtudes de nuestro sistema, un buen punto de partida son Candía y Cifuentes (2014) y la Subsecretaría de Previsión Social (2014).

Frente a nuestros desafíos, la Presidenta Bachelet anunció a mediados de 2016 algunos lineamientos para eventuales modificaciones al sistema de pensiones, las que a grandes rasgos, incluían *“fortalecer el carácter solidario del sistema”*, cambios regulatorios a la administración de los fondos de pensiones, cambios paramétricos, además de la introducción de una AFP estatal y la revisión de la legislación que regula los otros sistemas de pensiones en el país.

La ley 20.970, publicada en el diario oficial a comienzos de diciembre de 2016, elevó la PBS en un 10% real a partir de 2017 y se enmarca en estas reformas. Aunque como veremos, puede considerarse perfectible -a diferencia de otras erradas iniciativas- como un razonable primer paso para efectivamente fortalecer nuestro sistema, lo que no quiere decir que esté exento de costos, tanto en eficiencia como fiscales.

Pero esta modificación se hace cargo de tan sólo uno de los tres pilares del régimen -el no contributivo- y que nada hace para aumentar el ahorro individual y las pensiones

<sup>1</sup> OECD, Pensions Outlook 2016.

<sup>2</sup> 2016 Melbourne Mercer Global Pension Index.

<sup>3</sup> Traducción propia a partir del 2016 Melbourne Mercer Global Pension Index página 7.

contributivas futuras asociadas, corazón del actual sistema. Respecto a esto, se ha propuesto, aunque aún sin un proyecto concreto, que recién conoceríamos en algún momento del año, un aumento en la tasa de cotización de cargo del empleador cuyo destino -eventual y equivocadamente- podría incluir tanto las actuales cuentas de ahorro individual como un nuevo pilar redistributivo con un componente de reparto intergeneracional y otro intrageneracional, e incluso, financiar parte del Pilar Básico Solidario.

Sin embargo, tal como autoridades de la OCDE en la materia han recientemente declarado<sup>4</sup>, si lo que realmente busca es aumentar de manera eficiente y justa las pensiones futuras, dado el correcto funcionamiento de la institucionalidad chilena, el aumento en la cotización debe tener como destino la cuenta individual de cada cotizante.

---

<sup>4</sup> OCDE y Pensiones: "El sistema de capitalización individual chileno es de los más admirados del mundo". El Mercurio, Cuerpo B 27/12/2016.

## 2. LOS ANUNCIOS DE LA PRESIDENTA

**T**al como se menciona, más allá del reajuste extraordinario de la Pensión Básica Solidaria de la Ley 20.970, aún se desconocen los detalles de la posible implementación del conjunto de medidas anunciadas. Lo que sí podemos afirmar es que si bien no se buscaría reemplazar por completo al sistema vigente, sí se buscaría introducir cambios significativos que podrían tener efectos contrarios a los deseados y sembrar las semillas del fin del sistema como lo conocemos hoy. Las medidas anunciadas pueden ser agrupadas en cuatro grandes categorías, las cuales analizamos a continuación.

### 2.1 Fortalecer el Carácter Solidario del Sistema

Se propone incrementar en 5 puntos porcentuales la actual tasa de cotización, pasando de 10% a 15% de la remuneración imponible, en un plazo máximo de 10 años (con gradualidad desconocida). Dicho aumento sería, a diferencia de la cotización actual, de cargo del empleador, lo que como sabemos de la teoría económica básica no hace diferencia a la hora de la incidencia en el largo plazo. En este punto cabe destacar que la mayor cotización no iría a fortalecer el ahorro de los cotizantes en sus cuentas individuales, sino que se reuniría en un fondo solidario, creándose lo que algunos ya han denominado "Nuevo Cuarto Pilar de Ahorro Colectivo Solidario".

Esto implica que una parte -aún desconocida- de dicho fondo se destinaría a aumentar las pensiones de los ya jubilados (componente intergeneracional) y otra -también desconocida- a incrementar las pensiones futuras de los actuales cotizantes (componente intrageneracional).

No queda claro si este primer componente -intergeneracional- se traduciría en una nueva forma de aumentar el financiamiento del actual Pilar Solidario, más allá de la ley recién aprobada, o un sistema de reparto paralelo *pay as you go* en el espíritu de la Propuesta B de la Comisión Bravo, puesto que en el contexto del aumento de la cotización, la Presidenta señaló de manera textual: "mantendremos y fortaleceremos

el actual Pilar Solidario de Invalidez y Vejez", sin entregar más detalles respecto de este punto.

Ahora, respecto al nuevo componente intrageneracional también surgen innumerables preguntas como por ejemplo si se crearán "Cuentas Nacionales" para la asignación de los beneficios o si responderán a otros criterios como densidad de cotizaciones, edad de jubilación, sector productivo, etc.

En ambos casos, tampoco queda claro quién administrará estos nuevos recursos, pues se debe resguardar minimizar potenciales presiones de grupos de interés, por lo que no es trivial la institucionalidad que se escoja para este fin. El antiguo sistema de Cajas es el ejemplo más claro de un sistema de reparto capturado por grupos de interés que genera importantes déficits insostenibles<sup>5</sup>.

Respecto a este punto, uno de los más centrales de lo adelantado por la Presidenta, como se verá en detalle en la sección 4, si lo que se desea es minimizar el impacto sobre el mercado laboral y maximizar las pensiones futuras, lo más adecuado es que la cotización adicional vaya íntegramente a las cuentas individuales de los cotizantes. Si lo que se busca es aumentar las pensiones de los actuales pensionados más vulnerables el camino a seguir es aquel emprendido con la ley 20.970, es decir, fortalecer el Pilar Solidario con rentas generales de la nación, lo que como veremos en la sección 3, no está exento de costos -fiscales y de eficiencia-.

### 2.2 Cambios a la Administración de la Cotización de los Trabajadores

La Presidenta también anunció medidas que introducen significativos cambios regulatorios a la administración de los fondos de pensiones (Pilar Contributivo), los cuales buscarían introducir competencia, transparencia y eficiencia al sistema. Se recomienda cautela sobre sus posibles efectos indeseados.

<sup>5</sup> Para más información respecto a los tremendos déficits de las Cajas vale la pena ver a Cheyre (1984).



Una de las posibilidades que se dejó entrever es que las administradoras devuelvan las comisiones cobradas durante períodos en que los fondos tengan rentabilidad negativa. Resulta una medida injustificada que sanciona por el efecto de factores externos exógenos (como movimientos de paridades), y otros que en nada se relacionan ni con la gestión del fondo ni con el costo de administrar las cuentas. Más aún, podría incentivar a que las administradoras tomen decisiones de inversión más conservadoras, o simplemente dejen de ofrecer el Fondo A (lo que la ley permite) y que podría perjudicar a aquellos trabajadores que hoy libremente optan por un mayor riesgo apostando a mejorar la rentabilidad de sus ahorros en el largo plazo. No olvidemos que hoy sólo 30% de los fondos acumulados por el sistema de capitalización individual corresponde a aportes de los cotizantes. El 70% restante es sólo rentabilidad, por ende, dicha medida podría perjudicar el nivel de las pensiones.

Hay en cambio fórmulas posibles para alinear mejor los incentivos, como revisar el tamaño del encaje o la estructura de comisiones. Sin embargo, se debe ser muy cauteloso respecto a efectos indeseados.

- a) Un mayor encaje si bien alinearía aún más los incentivos de los administradores, dificultaría la entrada de nuevos competidores a la industria y eventualmente ,encarecería el funcionamiento de las administradoras, lo que implicaría mayores comisiones.
- b) Un cambio en la estructura de comisiones, por ejemplo, pasando a cobros por saldos en vez de los actuales flujos -lo que es el estándar en la industria de los fondos mutuos- o a alguna combinación de flujos y stocks como sucede en otros países con sistemas de capitalización, requiere de una larga y compleja transición. De lo contrario, quienes han cotizado por muchos años, pagando sistemáticamente sobre los flujos, se verán hoy obligados a pagar nuevamente sobre los saldos que han acumulado. Más aún, el actual sistema de licitaciones, que tanto bien la ha hecho al sistema, resulta poco compatible con un cobro por saldos, en cuanto los nuevos entrantes jóvenes con sus menores stocks resultan poco atractivos. Aquí la experiencia peruana puede ser un interesante punto de partida.

En esta misma línea, se anunció que se incorporarían representantes elegidos de los cotizantes que participen en decisiones claves como políticas de inversión, elección de directores o campañas de información. Los conocimientos que se requieren en esta materia son muy específicos, por lo que cualquier nuevo representante debiese demostrar que

cuenta con las competencias adecuadas para abordar este importante desafío, particularmente en materias asociadas a gestión de la cartera de inversiones.

La forma particular y los detalles de cómo se operativice no son triviales. No es lo mismo incluir representantes de los afiliados en el Comité de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés de las AFP a través de elecciones populares (de alguna manera) que empoderar a la ya existente Comisión de Usuarios del Sistema para aumentar la transparencia. Tampoco es lo mismo que sea el Sistema de Alta Dirección Pública (ADP) quien nombre a los directores de las sociedades donde se invierten los Fondos de Pensiones en lugar de las AFPs o -de alguna manera- los mismos afiliados. En general, las AFP -a través de sus directores electos- han mostrado en reiteradas ocasiones su compromiso de proteger los intereses de los afiliados, por ejemplo, cuando existen operaciones que podrían beneficiar sólo al controlador, por lo que no parece claro cómo esta medida realmente aporta, más allá de cómo realmente podría operativizarse.

También se anunciaron cambios regulatorios a las comisiones de intermediación que se pagan por inversiones en el extranjero, lo cual, además de engorroso, traspasaría estos costos a las comisiones vigentes en el sistema, lo que implica subsidios cruzados entre los multifondos, desde intensivos en renta fija local preferido por aquellos próximos a su jubilación (Fondo E), a los de mayor componente accionario extranjero (Fondo A) preferido por personas más jóvenes. La comisión de intermediación sobre stock permite cobrar a cada quien lo justo por los mayores costos de administrar fondos con mayor componente accionario internacional. Así, lo anterior olvida que las comisiones de intermediación son una práctica habitual, altamente regulada y necesaria para el mundo de las inversiones en el extranjero y en lo que sí se puede avanzar es en información. Esta medida también podría cambiar las decisiones de inversión de las administradoras, perjudicando la rentabilidad de los fondos y con ello, las pensiones finales de los trabajadores.

Por último, se señaló que se realizarían cambios a las licitaciones, pero sin mayores detalles. En caso que esto corresponda a avanzar en la licitación del stock de afiliados a la administradora con la comisión más baja, se debiera cautelar el impacto en la rentabilidad y el derecho del afiliado a ponderar el costo de la comisión versus la rentabilidad esperada, especialmente en la medida que crece el tamaño de su fondo.

Gráfico 1  
**EXPECTATIVAS DE VIDA RESTANTE  
 HOMBRES A LOS 65 AÑOS, 2010-2015  
 Y PROYECCIONES 2060-2065**

Fuente: OECD, Pensions at a Glance 2015.

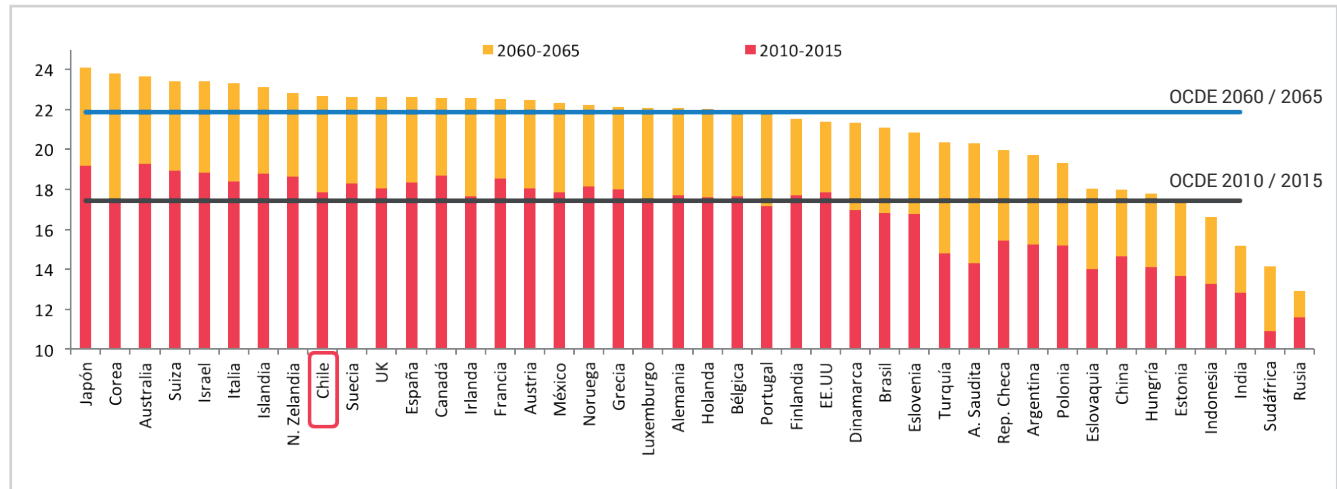
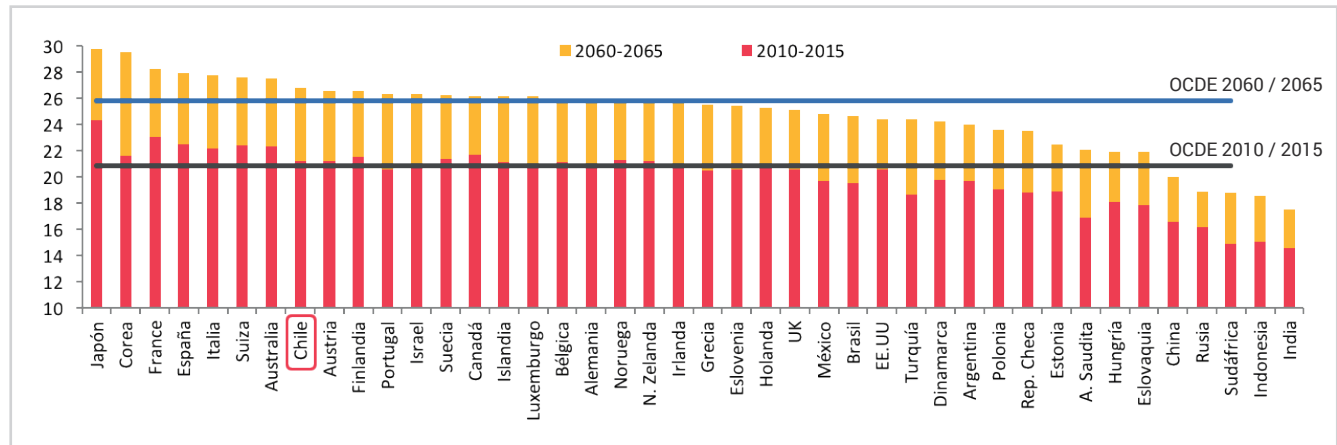


Gráfico 2  
**EXPECTATIVAS DE VIDA RESTANTE  
 MUJERES A LOS 65 AÑOS, 2010-2015  
 Y PROYECCIONES 2060-2065**

Fuente: OECD, Pensions at a Glance 2015.



### 2.3 Cambio de Parámetros

Bajo este eje de propuestas, la Presidenta señaló que “deberemos realizar cambios de parámetros que se usan para estimar las pensiones y asegurar que el sistema no sólo sea justo, sino sustentable”. Además de un eventual aumento en el tope imponible, al que nos referiremos más adelante, se esperaba un necesario aumento en la edad de jubilación, lo que por ahora no se ha mencionado explícitamente.

La edad legal de retiro se ha mantenido constante desde el origen del sistema: el año 1981 los hombres que se pensionaban a los 65 años de edad tenían una expectativa de vida de 13 años, es decir, vivir hasta los 78 años. Actualmente tienen una expectativa de vida de 21 años más, es decir, hasta los 86 años. En igual período, la expectativa de vida de las mujeres a los 60 años de edad ha aumentado desde 21 años, es decir, vivir hasta los 81 años, a 30 años, alcanzando una esperanza de vida de 90 años. Así, al mantenerse la edad legal de retiro constante,

con el ahorro acumulado durante la vida de trabajo, los pensionados hombres hoy deben financiar 8 años más de pensión respecto a la situación a comienzos de la década de los 80, mientras que las mujeres deben financiar 9 años más. Por ende, y tal como la mayoría de los países OCDE lo han venido haciendo, debiésemos avanzar en aumentar la edad legal de jubilación de tal modo de alinearla con el crecimiento en la esperanza de vida.

Adicionalmente, se anunció que se promoverá el uso de una tabla de mortalidad única para hombres y mujeres, lo cual no solo generaría subsidios cruzados desde las pensiones de los hombres hacia las que reciben las mujeres, sino que también producirá efectos secundarios y riesgos que no son triviales -y transparentes- como podría pensarse. Por ejemplo, dado que las compañías de seguros de vida usan sus propias tablas para ofertar rentas vitalicias, se requeriría de un mecanismo en que se omita la información de género, pero manteniendo tablas diferenciadas para el cálculo de

la reserva técnica, de forma de medir correctamente las obligaciones financieras de las compañías de seguro y su nivel de riesgo. Naturalmente se produciría una disminución relevante en la pensión de los hombres, y en consecuencia, también de las pensiones de sobrevivencia de las mujeres e hijos.

Por último, la Presidenta señaló que se incorporará gradualmente a los independientes a la obligación a cotizar, decisión que parece más adecuada que aquella (promovida por esta misma administración y aprobada a principios de 2016) de postergar en tres años la obligación a cotizar (completa) de este grupo.

## 2.4 AFP Estatal y Regulación a Otros Sistemas de Pensiones Vigentes

La Presidenta también señaló que continuará adelante con la creación de una AFP estatal, “que introduzca más competencia” y “que acoja a los trabajadores y trabajadoras que hoy carecen de cobertura previsional”. Bajo la normativa vigente, si dicha instancia busca tomar a los nuevos afiliados deberá ofrecer una comisión más baja a la existente en el mercado, la cual probablemente deberá ser subsidiada por el Gobierno, introduciendo potencial competencia desleal en el sistema. Esto sería especialmente grave si la AFP estatal sigue ese tipo de conductas y se presenta a una eventual nueva licitación que incluya a los actuales afiliados, pues podría llevar a una estatización del sistema. En condiciones de competencia justa resulta bastante difícil pensar que una AFP estatal pueda ofrecer una administración superior de la cartera o comisiones menores.

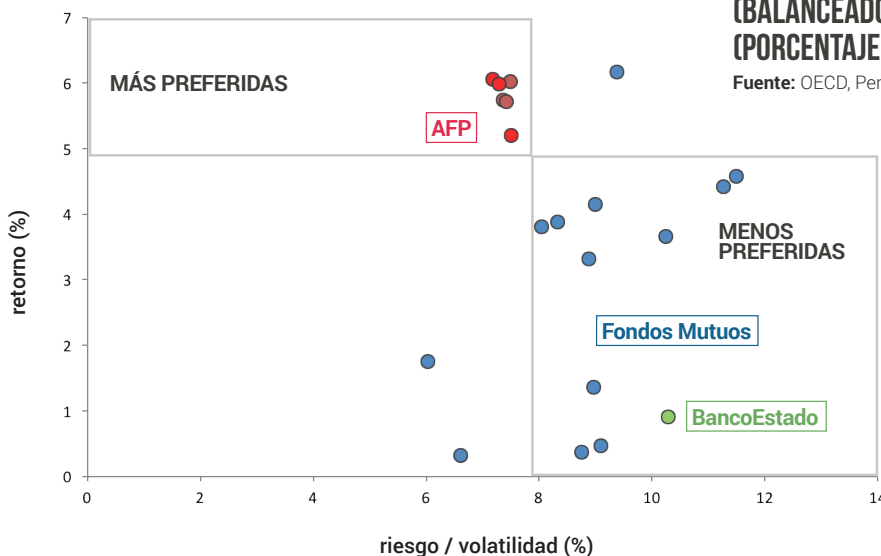
Aquí resulta ilustrativo comparar el desempeño de los Multifondos respecto de otras formas de ahorro en el sistema financiero, por ejemplo, los Fondos Mutuos para Ahorro Previsional Voluntario (APV) ofrecidos por instituciones financieras autorizadas diferentes de las AFP. Esta comparación es especialmente útil puesto que -a diferencia del ahorro obligatorio- cualquier persona puede optar por realizar su APV (o depósito convenido) en una Cuenta APV en su AFP o alternativamente en uno de los Fondos Mutuos APV. Adicionalmente, puesto que las comisiones del APV en las AFP se cobran sobre el monto administrado, al igual que los Fondos Mutuos, y no sobre el flujo mensual como en el caso del ahorro obligatorio, la comparación resulta mucho más transparente.

Cuando se observan estos datos, además de ejemplificarse el buen desempeño de las administradoras puede apreciarse que aquellos Fondos Mutuos administrados por el BancoEstado no parecen especialmente atractivos, y de hecho, no dominan en el espacio riesgo-retorno a demasados otros fondos, especialmente en la categoría riesgosa. Este hecho se vuelve especialmente relevante cuando se plantea que una AFP estatal podría ser la panacea para obtener mejores pensiones, planteándose -equivocadamente- que ofrecería mejores retornos que los privados<sup>6</sup>.

Respecto a la revisión de la legislación que regula los otros sistemas de pensiones que existen en el país para evitar distorsiones, como es el caso de Carabineros, Fuerzas Armadas y Gendarmería, se debe realizar procurando considerar las características específicas de las carreras asociadas a dichas ramas.

Gráfico 3  
**COMPARACIÓN DE RENTABILIDAD Y VOLATILIDAD DE APV EN AFP (FONDO A) VERSUS APV DE FONDOS MUTUOS (BALANCEADO AGRESIVO) (PORCENTAJE ANUALIZADO, ÚLTIMOS 3 AÑOS)**

Fuente: OECD, Pensions at a Glance 2015.



<sup>6</sup> El detalle de estas comparaciones se encuentra en Informe de Coyuntura N° 246, LyD 2016.

### 3. FORTALECIMIENTO DEL PILAR BÁSICO SOLIDARIO: ALGUNAS CONSIDERACIONES

**A**umentar en un 10% real el PBS de vejez a partir del 1 de enero de 2017 benefició directamente a cerca de 1,4 millones de personas, pues implicó un aumento en la PBS de invalidez y naturalmente afectó también el cálculo del Aporte Previsional Solidario (APS) que reciben como complemento quienes, habiendo cotizado, no logran autofinanciar una pensión superior a los \$ 304.062.

Ahora bien, es necesario destacar que este aumento incrementa las pensiones para las personas acogidas al Pilar Solidario, pero también impone importantes costos fiscales y genera eventuales desincentivos al trabajo, la formalidad y el ahorro, "premiando más" a quienes ahorran menos, costos estos últimos que requieren aquilatarse para definir el momento de jubilar y la tasa de ahorro en la cuenta individual, de modo de tratar de compensar un efecto adverso en el largo plazo.

El proyecto de ley, rápidamente aprobado en ambas cámaras, tal y como mandata la Ley 20.255 fue acompañado por la "Opinión del Consejo Consultivo Previsional", el que brevemente se refiere a los puntos preocupantes recién mencionados, sin duda una valiosa inclusión en la referida Ley de 2008. Lo que sigue se construye a partir de la opinión del mencionado Consejo, incluyendo algunas citas textuales:

- **Impacto en el Mercado Laboral:** *"Evidencia indirecta, aplicada a Chile, para examinar el efecto de la reforma de 2008 con la inclusión del pilar solidario, indica que la dirección del efecto señalado<sup>7</sup> pudiera estar presente en la reforma. Attanasio et. Al. (2011) evalúan el impacto de la reforma de 2008 sobre el mercado del trabajo. (...) (Ellos) demostraron que la reforma reduce la cobertura del sistema de pensiones siendo el mayor efecto para la última parte del ciclo de vida (mayores de 40). La fracción de mujeres y hombres trabajando formalmente se reduce en promedio un 4,3% y un 1,7% respectivamente para el caso de la población económicamente activa".*

- **Impacto en Ahorro Previsional:** La teoría económica reconoce que ante mayores garantías, los individuos tienden a verse desincentivado a cotizar en el sistema de pensiones. *"Attanasio y otros (2011), concluyen que el Sistema de Pensiones Solidario afecta de manera negativa la densidad de cotizaciones y en mayor medida para las mujeres: y que reduce la probabilidad de cotizar para los trabajadores de más de 40 años. Todd y Joubert (2011) concluyen que el Pilar Solidario desincentiva el trabajo en el sector formal y reduce la densidad de cotizaciones en dos grupos: aquellos cercanos a la edad de jubilación, debido a la expectativa de un ingreso mayor al momento de jubilar; y entre aquellos trabajadores con menos educación".*

En este punto el Consejo, si bien con matices, reconoce acertadamente este efecto encontrado en la literatura tanto teórica como empírica. Más aún, debido que se reajusta la PBS pero no el límite superior de pensión autofinanciada hasta el cual se recibe APS (conocido como Pensión Máxima con Aportes Solidarios o PMAS), el nuevo "premio" -o ayuda de los contribuyentes-, que se recibe por concepto de APS aumenta las pensiones menos que proporcionalmente para mayores niveles de ahorro. Naturalmente, un aumento de la PMAS soluciona este problema pero implicaría incurrir en un costo fiscal adicional.

Como la PMAS permanece inalterada hay una disminución del beneficio marginal adicional por unidad de pensión autofinanciada, lo que se refleja en el cambio de pendiente en el Gráfico 4. Por cada peso autofinanciado adicional que una persona acumula, perdía \$ 0,3076 pesos de complemento estatal, luego de la ley 20.970 la pérdida de complemento por unidad adicional de Pensión Autofinanciada (PAFE) es de \$ 0,3384. Un aumento proporcional de la PAFE mantiene el "impuesto implícito" de ahorrar, mientras que un aumento más que proporcional naturalmente lo disminuye e incluso podría revertirlo.

<sup>7</sup> Desincentivar la oferta laboral e inducir informalidad.

- Impacto Fiscal:** La precaria situación fiscal hace incluso más importante que de costumbre considerar el costo fiscal de esta reforma. El informe financiero que acompañó al mensaje estima que el reajuste extraordinario de la PBS de vejez, considerando su impacto sobre la PBS de invalidez y el APS tanto de vejez como de invalidez, tendría un costo en 2017 de \$ 135.108 millones, lo que equivale a casi US\$ 200 millones anuales a partir de dicho año. Se trata de una cifra nada despreciable, que ya se consideró a la hora de calcular los cuantiosos recursos que hacen falta (o gastos que debemos recortar) si queremos cumplir nuestra regla fiscal. Estos, al año 2020, producto de éste y otros compromisos, alcanzan los US\$ 717 millones. Con todo, hay que señalar que es eficiente financiar este beneficio con cargo a ingresos generales y en particular, abriendo espacios dentro del marco de la regla fiscal, pues se reducen efectos adversos en el mercado laboral que en el mediano plazo afectan adversamente las pensiones.

La OCDE y sus representantes han insistido reiteradamente en este último punto. Independiente de las particularidades

de cada sistema de pensiones, los beneficios no contributivos -focalizados o universales- deben de financiarse con rentas generales de la nación para así no imponer distorsiones adicionales sobre el mercado laboral.

*“La OCDE también recomienda separar las fuentes de financiamiento para las pensiones públicas contributivas y no contributivas. Los países no deberían usar las contribuciones para financiar la red de seguridad social, asistencia social, pensiones universales o pensiones básicas para residentes (i.e. pensiones no contributivas). Estas deben ser financiadas completamente a través del presupuesto, por medio de impuestos, mientras que las pensiones públicas contributivas deben ser financiadas con contribuciones del período”.<sup>8</sup>*

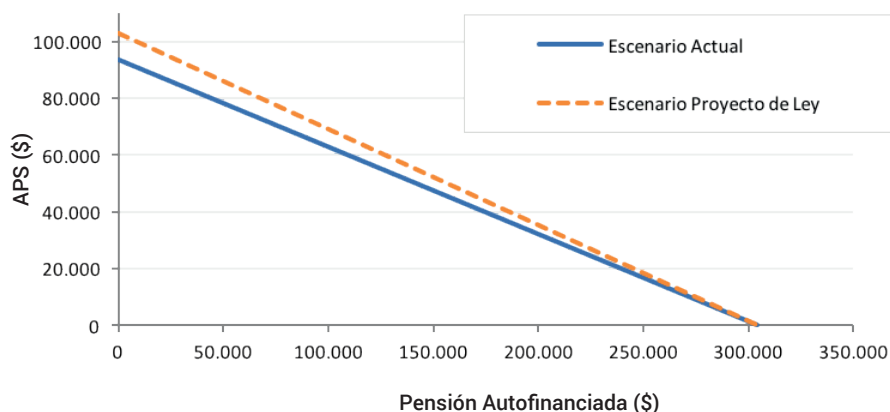
Tabla 1  
**IMPACTO EN APS DE UN AUMENTO DE 10% EN LA PBS (MANTENIENDO PMAS INALTERADA)**

Fuente: LyD a partir de Superintendencia de Pensiones y Consejo Consultivo Previsional.

Escenario Actual			Escenario Proyecto de ley			Diferencia	
Pensión Base	APS	Pensión Total	Pensión Base	APS	Pensión Total	Aumento APS (%)	Aumento pensión Total (%)
I	56.951	18.674	28.713	48.980	50.541	40.404	40.404
II	76.924	51.238	56.929	55.610	62.789	53.705	53.705
I	56.951	18.674	28.713	48.980	50.541	40.404	40.404
IV	37.653	21.426	32.125	37.475	35.169	33.888	33.888
I	56.951	18.674	28.713	48.980	50.541	40.404	40.404
Total	281.931	187.246	217.009	223.472	236.234	225.846	225.846
I	56.951	18.674	28.713	48.980	50.541	40.404	40.404

Gráfico 4  
**IMPACTO EN APS DE UN AUMENTO DE 10% EN LA PBS (MANTENIENDO PMAS INALTERADA)**

Fuente: LyD a partir de Superintendencia de Pensiones y Consejo Consultivo Previsional.



<sup>8</sup> OECD Pensions Outlook 2016.

## 4. AUMENTO DE LAS COTIZACIONES OBLIGATORIAS: IMPACTO E IMPORTANCIA DEL DESTINO

**A**umentar la tasa de cotización tiene un enorme impacto en las pensiones futuras, y nuestra tasa actual de 10%, inalterada desde la creación del sistema hace más de 35 años, es comparativamente muy baja respecto a los países OCDE (19% promedio). Así, ha sido el mismo organismo quien reiteradamente ha insistido en que la tasa de cotización actual es simplemente insuficiente para cumplir con las expectativas existentes, independiente que se trate de un sistema de capitalización o reparto.

Respecto a la pregunta “quién debe pagar” la cotización, si el empleado o el empleador, los países OCDE en general

presentan una combinación de ambos (ver Gráfico 4), pero es bien sabido que quien en última instancia termina soportando la carga de la cotización dependerá de otros factores (como las elasticidades de oferta y demanda, la valoración del beneficio, la flexibilidad de los salarios a la baja, y la facilidad para desvincular trabajadores) y no de quién nominalmente sea responsable.

Tabla 2  
**TASA DE COTIZACIÓN OBLIGATORIA**

Fuente: Pensions at a Glance 2015, OECD.

	Estatal		Privado		Total
	Empleado	Empleador	Empleado	Empleador	
Nueva Zelanda			3	3	6
México			1.125	5.15	6.275
Corea	4.5	4.5			9.0
Australia		9.5			9.5
Canadá	4.95	4.95			9.9
<b>Chile</b>			<b>11.2</b>	<b>1.15</b>	<b>12.3</b>
Dinamarca	0.54	0.82		12	13.4
Luxemburgo	8.0	8.0			16.0
Bélgica	7.5	8.86			16.4
Japón	8.737	8.737			17.5
Alemania	9.5	9.5			18.9
Polonia	9.76	9.76			19.5
Islandia		7.79	4	8	19.8
Turquía	9.0	11.0			20.0
Holanda	17.9	0.0		16	20.9
Francia	6.8	8.45	3.0	3.0	21.25
Suecia	7.0	11.4		4.5	22.9
Finlandia	7.05	17.75			24.8
Israel	3.75	3.75	5.5	12.0	25.0
Suiza	4.2	4.2	7.7	10.4	26.6
Italia	9.19	23.81			33.0

## 4.1 Impuesto Puro

Ahora, si bien aumentar la tasa de cotización -cóbresele esta al empleador o al empleado- es ineludible, y de hecho 5 puntos podrían ser insuficientes pensando en el largo plazo, se debe señalar que el aumento en la cotización podría ser en el extremo actuar<sup>9</sup> como un impuesto puro adicional al trabajo formal, cuyo monto hemos estimado en US\$ 3.322 millones anuales<sup>10</sup>, lo cual equivale a cerca de 1,4 puntos porcentuales del PIB o el 50% de lo que la Reforma Tributaria de 2014 del actual Gobierno (Ley 20.780) espera conseguir en régimen.

Más aún, esta medida tiene un efecto indirecto negativo sobre el impuesto de primera categoría, dado que el pago de esta cotización reduce la base imponible. Este efecto se ha estimado en US\$ 897 millones<sup>11</sup>.

Cabe destacar que el Ministro de Hacienda señaló que las medidas también incluirían un aumento del tope imponible del 50%, lo cual equivale a pasar de las 74,3 UF vigentes en 2016 a 111,45 UF<sup>12</sup>. Con ello se busca aplacar las críticas de regresividad del fondo solidario o "Cuarto Pilar" propuesto, dado que los trabajadores con sueldos más altos aportarían un porcentaje de sólo una parte de su salario. La medida de incrementar el tope imponible implica aumentar el costo del impuesto en al menos US\$ 700 millones anuales, pasando a 1,7% del PIB (US\$ 4.033 millones)<sup>13</sup>, con (en este caso) un efecto indirecto en menor impuesto de primera categoría total de US\$ 64 millones. De incorporarse los trabajadores independientes, estas estimaciones aumentarían considerablemente.

El Gobierno ha sido claro en señalar que el Estado, con rentas generales, sólo contribuiría -más allá del ajuste aprobado al PBS- con aportes al nuevo fondo en su rol de empleador. De acuerdo a lo señalado por el Ministro de Hacienda<sup>14</sup>, el impacto fiscal asociado sería en régimen de 0,5% del PIB (en torno a US\$ 1.500 millones), lo que incluye el efecto del alza en el actual tope imponible<sup>15</sup>.

Adicionalmente debe considerarse que como esta nueva cotización -al menos en parte- financiaría pensiones vigentes

a través de un componente de reparto intrageneracional, pone importantes presiones financieras a generaciones futuras. Nuestras características demográficas señalan que mientras en 1980 había 7 chilenos entre 18 y 65 años por cada mayor de 65, hoy hay menos de 5 y en el año 2050 sólo serán cerca de 2. Por esto, la posibilidad de incorporar un componente de reparto (de magnitud por ahora desconocida) es una pesada carga en el mediano y largo plazo.

Tabla 3

### ESTIMACIÓN DEL COSTO DEL IMPUESTO AL TRABAJO COMO RESULTADO DE LA MAYOR COTIZACIÓN

Fuente: Estimación LyD con datos de la Superintendencia de Pensiones y M. de Hacienda.

	US\$ millones	% PIB
Estimación impuesto al trabajo anual sin aumento del tope imponible	3.322	1,4%
Menor impuesto primera categoría	897	0,4%
Estimación conservadora impuesto al trabajo anual suponiendo aumento del tope imponible en 50%	4.033	1,7%
Menor impuesto primera categoría suponiendo nuevo tope imponible	961	0,4%
Estimación de la parte del impuesto anual que pagaría el Estado (en su rol de empleador)	1.500	0,5%

<sup>9</sup> Si los beneficios no son valorados y/o no directamente vinculados al aporte del cotizante como ocurre en un sistema de reparto puro mal diseñado (intergeneracional o intergeneracional).

<sup>10</sup> Para dicha estimación se utilizó la información de la Superintendencia de Pensiones al 30 de junio de 2016 del ingreso imponible promedio para actuales cotizantes que incluyen trabajadores dependientes, independientes y voluntarios. No incluye incorporación de nuevos afiliados.

<sup>11</sup> Existe un segundo efecto indirecto asociado al aumento del tope imponible sobre los impuestos personales (rebaja la base imponible), lo cual reduciría el monto del impuesto, especialmente en las personas de mayores ingresos.

<sup>12</sup> En 2017, debido al aumento real de las remuneraciones cercano al 2% conforme a la legislación, se debería elevar el tope en una magnitud similar.

<sup>13</sup> Estimación supone que los ingresos de quienes hoy están por sobre el tope imponible distribuyen al igual que los datos del SII para el impuesto de segunda categoría. No incluye incorporación de nuevos afiliados.

<sup>14</sup> <http://www.hacienda.cl/sala-de-prensa/noticias/historico/ministro-valdespor-propuesta-de-elevar.html>

<sup>15</sup> Utilizando información de la Ley de Presupuestos 2016 sobre el actual gasto directo e indirecto en remuneraciones del personal civil del Estado (incluyendo subvenciones), la parte del nuevo impuesto que sería de cargo fiscal equivaldría a aproximadamente 0,3% del PIB (US\$ 645 millones). Esto se estimó en base al gasto en personal civil del gobierno y gasto en subvenciones, y excluye el personal a honorarios (por ende trabajadores independientes), y el personal de FF.AA., Gendarmería y Carabineros.

## 4.2 La Importancia del Destino de la Cotización

En el punto 4.1 se insistió en que en el extremo esta mayor cotización podría actuar como un impuesto puro al trabajo formal, con las evidentes pérdidas sociales y desempleo, que como veremos, no son nada despreciables. Entonces, si aumentar la cotización es necesario para mejorar las pensiones: ¿cómo se minimiza el daño al empleo formal?

En su trabajo clásico, Summers (1989) explica que, como este “impuesto” financia un eventual beneficio, además de la elasticidad de la oferta y demanda por trabajo, deben considerarse dos parámetros más a la hora de evaluar el impacto sobre el mercado laboral: cuán dirigido a quienes cotizan son los beneficios a financiar y cuánto valoran los trabajadores el beneficio<sup>16</sup>.

De acuerdo a este análisis, mientras más dirigido hacia quienes cotizan sea el beneficio, menor será el impacto sobre el empleo, siempre y cuando los trabajadores valoren el beneficio que se les entregaría. Esto, pues para cualquier nivel de salario líquido las personas estarían dispuestas a ofrecer más trabajo en el mercado formal cotizando, ya que reciben un beneficio valioso en lugar de salario líquido (movimiento de la oferta de  $S_0^L$  a  $S_1^L$  en el Gráfico 5), lo que compensa parte del efecto del “impuesto” por el mayor costo laboral de la nueva cotización (movimiento de la demanda desde  $D_0^L$  a  $D_1^L$  con lo que se alcanza el equilibrio N° 2, en lugar del N° 1). Así, el “impuesto” y la distorsión consiguiente (desempleo) no serán equivalentes al costo total del beneficio que el empleador debe ofrecer (en este caso 5% más de cotización), sino a la diferencia entre la valoración que el trabajador le da al beneficio y el mencionado costo. Para un planteamiento más formal de este modelo de equilibrio parcial puede verse a Repetto y Vega (2013). Ellos también presentan simulaciones para distintas elasticidades de oferta y demanda, además de distintas valoraciones del beneficio a recibir por cotizar, obteniendo resultados consistentes con los aquí presentados.

Aquí vale la pena detenerse en dos casos extremos, bajo los supuestos -irreales, que luego levantaremos- que no existen fricciones o rigideces.

- El primero de estos fue adelantado en la sección anterior, denominándose un “impuesto puro” y corresponde al caso en que la contribución no está ligada a recibir el beneficio o el beneficio es simplemente no valorado. Este podría pensarse como el caso en que el 5% adicional de cotización fuera en su totalidad a financiar completamente la Pensión Básica Solidaria; a un sistema de reparto donde el beneficio no es función de la mayor cotización; o simplemente donde la promesa de pagos futuros en un sistema de reparto no es creíble

por la precariedad de las cuentas fiscales. Aquí, como es de esperarse, no hay respuesta alguna de la oferta y sólo se aprecia un desplazamiento de la demanda por trabajo consistente con el aumento en el costo laboral, el que es compartido entre el empleador y el empleado, a través de una menor remuneración, dependiendo de las características del mercado.

Gráfico 5  
**EQUILIBRIO EN EL MERCADO DEL TRABAJO CON BENEFICIOS OBLIGATORIOS DE CARGO DEL EMPLEADOR PARCIALMENTE VALORADOS POR EL EMPLEADO**

Fuente: LyD a partir de Summers (1989).

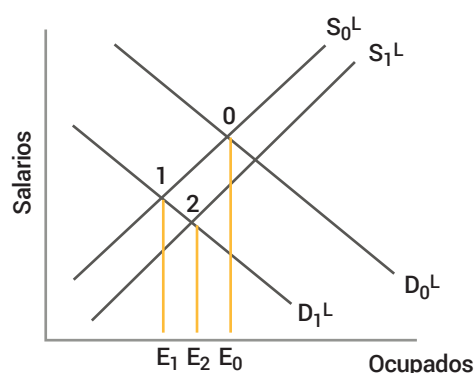
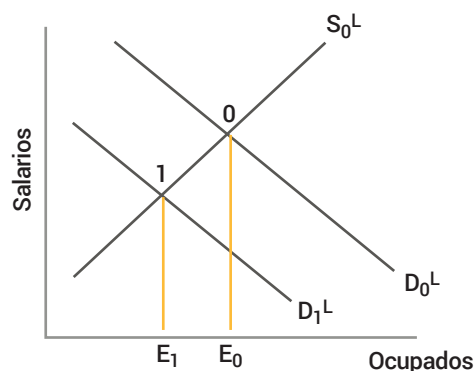


Gráfico 6  
**EQUILIBRIO EN EL MERCADO DEL TRABAJO CON BENEFICIOS OBLIGATORIOS DE CARGO DEL EMPLEADOR NO VALORADOS POR EL EMPLEADO**

Fuente: LyD a partir de Summers (1989).



<sup>16</sup> Titze (2015) indaga en profundidad respecto a la (in)sostenibilidad de un sistema de reparto en Chile bajo parámetros de cotización razonables.

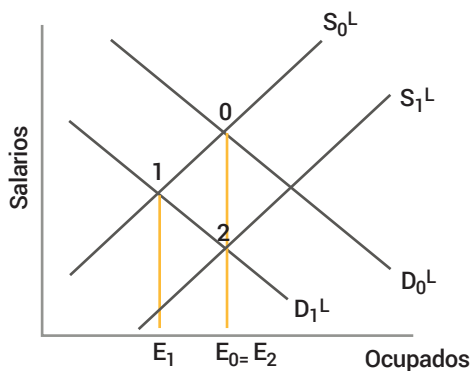


b) El segundo de estos casos es aquel en que la valoración del beneficio es prácticamente igual al costo para el empleador, lo que implicaría que en un mercado sin fricciones y rigideces, no existirían distorsiones en términos de empleo. El incremento en el costo laboral -traspasado como caída de los salarios líquidos- es completamente compensado por un desplazamiento de la oferta de trabajo, ya que los trabajadores están indiferentes entre recibir su salario o el beneficio. Nótese que en este caso el 100% del mayor costo laboral es traspasado a menores salarios, que es lo que precisamente permite que no se genere desempleo, y como el trabajador valora igual el beneficio que el salario líquido, su bienestar se mantiene.

Aplicando este marco teórico sencillo y a partir de las elasticidades estimadas por otros trabajos para la oferta y demanda laboral en Chile, separando por trabajadores calificados y no calificados, se pueden realizar algunas estimaciones preliminares respecto al daño que se haría

Gráfico 7  
**EQUILIBRIO EN EL MERCADO DEL TRABAJO CON BENEFICIOS OBLIGATORIOS DE CARGO DEL EMPLEADOR 100% VALORADOS POR EL EMPLEADO**

Fuente: LyD a partir de Summers (1989).

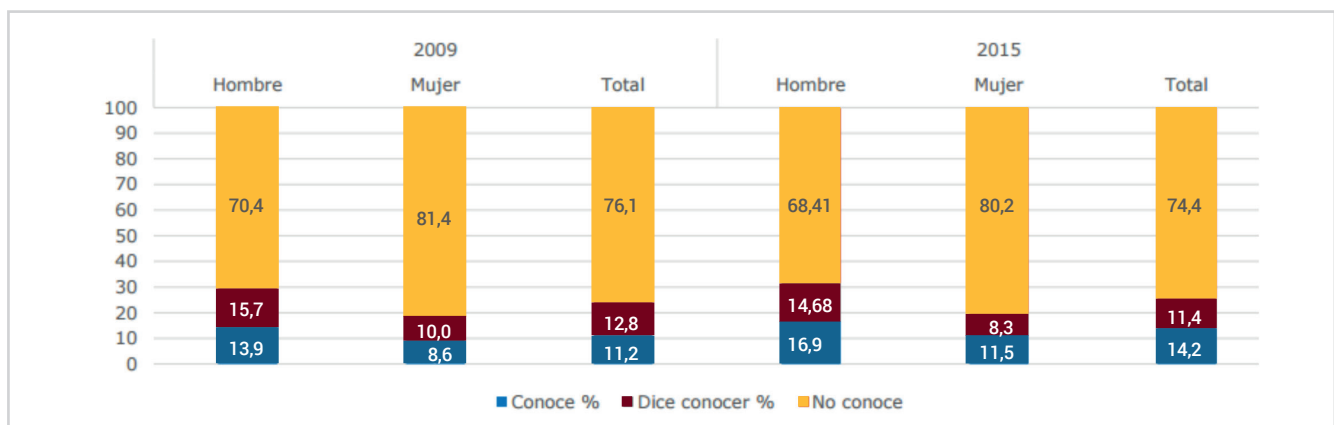


al mercado laboral<sup>17</sup>. Para la elasticidad precio propio de la oferta se utilizan los resultados de Mizala, Romaguera y Henríquez (1999), pues separan entre hombres y mujeres, las cuales presentan un mayor valor; además de ser relativamente reciente. En el caso de la elasticidad precio propio por trabajo se utilizan los resultados de Fajnzylber, Maloney y Ribeiro (2001), pues distingue entre trabajadores calificados y no calificados. Si bien se optó por estos trabajos, es importante reconocer que existen diversas estimaciones, especialmente para la elasticidad de demanda, las cuales, tal como se aprecia en Martínez, Morales y Valdes (2001), difieren bastante dependiendo de la metodología y período de estimación. Martínez et al sugieren una elasticidad de demanda empleo salario real de largo plazo de -0,5, algo mayor a la de Fajnzylber et al, la que también se utiliza como comparación.

Los resultados son impactantes: una reforma extrema donde los trabajadores tengan una nula percepción de apropiabilidad de sus nuevas cotizaciones, podría destruir hasta 150 mil empleos, mientras que en un caso intermedio (50% de apropiabilidad) la cifra podría acercarse a 100 mil. Para Chile, Cox y Edwards (2002) encuentran que durante los '90 en torno sólo al 50% de la cotización en el sistema actual se percibiría como propia y se valoraba, un resultado que parece bastante coherente con el alto nivel de desconocimiento acerca del funcionamiento del sistema actual (ver Gráfico 8, a partir de datos de la Encuesta de Protección Social 2015), restricciones de liquidez, o una tasa de descuento intertemporal mayor al retorno esperado de las cotizaciones. Esto, por supuesto, tiene importantes implicancias para la distorsión en el mercado laboral de un aumento de las cotizaciones, incluso si estas van a la cuenta individual del cotizante.

Gráfico 8  
**¿SABE QUÉ PORCENTAJE DE SU INGRESO IMPONIBLE LE DESCUNTAN (DESCONTABAN O DESCONTARÍAN) MENSUALMENTE PARA EL SISTEMA DE PENSIONES? (%)**

Fuente: Encuesta de Protección Social 2015, Subsecretaría de Previsión Social.



<sup>17</sup> Un análisis muy similar es realizado por el académico de la Universidad Alberto Hurtado, Mauricio M. Tejada en revista Observatorio Económico N° 108, octubre de 2016.

Gráfico 9

### ¿SABE USTED CUÁNTO COBRA SU AFP EN COMISIÓN, POR ADMINISTRAR SUS FONDOS? (%)

Fuente: Encuesta de Protección Social 2015, Subsecretaría de Previsión Social.

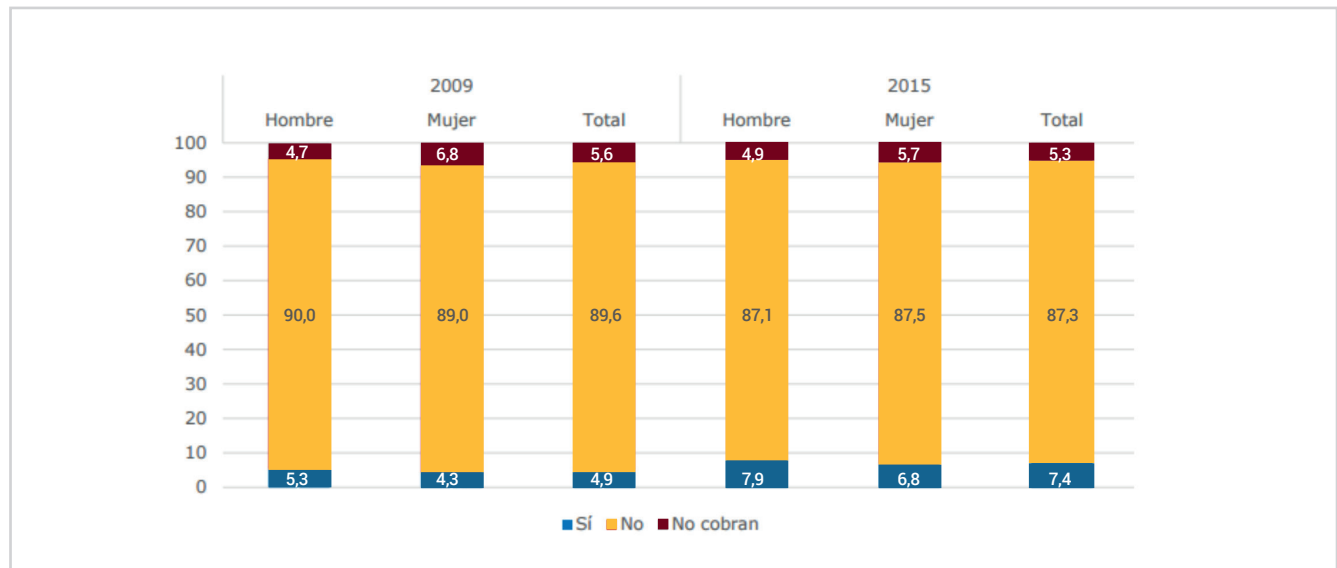


Gráfico 10

### IMPACTO EN EL EMPLEO DE UN AUMENTO DE LA COTIZACIÓN

Fuente: LyD a partir de elasticidades de Mizala et al y Martínez et al.

APROPIABILIDAD

0% 50% ▲ 100%

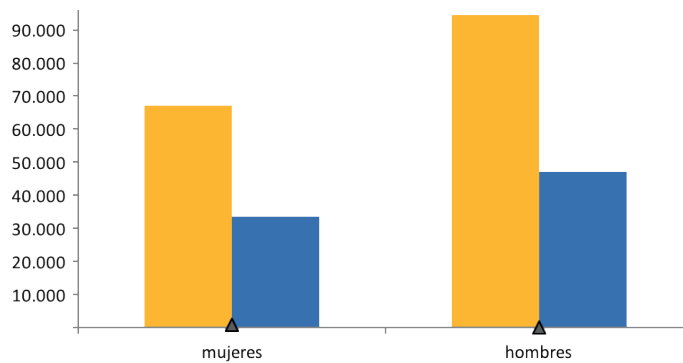


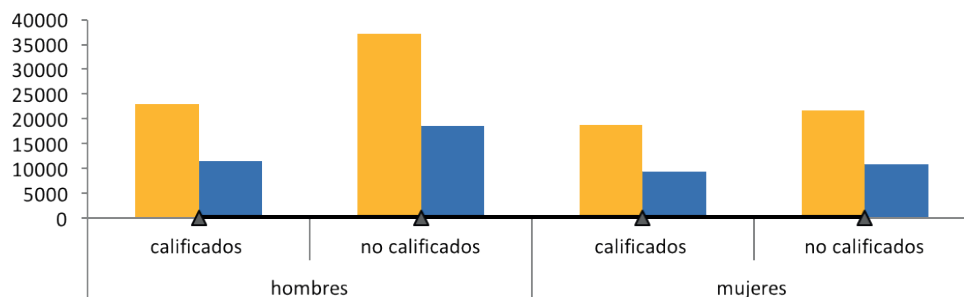
Gráfico 11

### IMPACTO EN EL EMPLEO DE UN AUMENTO DE LA COTIZACIÓN POR NIVEL DE CALIFICACIÓN

Fuente: LyD a partir de elasticidades de Mizala et al y Martínez et al.

APROPIABILIDAD

100% 50% ▲ 0%



Así, con este esquema sencillo se ilustra la importancia que la cotización se traduzca en un beneficio condicional y directamente asociado a cotizar y que sea valorado, si lo que se busca es minimizar el daño laboral. Ahora, obviamente el mercado laboral es muchísimo más complejo que el sencillo esquema descrito, como bien reconoce Summers, y si bien las conclusiones generales aplican algunas salvedades importantes deben considerarse a la hora de inferir implicancias, las que de hecho hacen que los números antes expuestos sean una subestimación bastante conservadora del verdadero impacto:

**i.- sueldo mínimo:** la existencia de un sueldo mínimo implica que incluso si los trabajadores menos calificados del mercado formal valoraran el beneficio (mayores pensiones) en un 100%, la imposibilidad que los salarios de estos trabajadores se ajuste a la baja generaría despidos.

**ii.- rigidez a la baja de los salarios:** en Chile, como en muchos otros países, dada la rigidez a la baja de los salarios nominales, el ajuste no es automático, y se produce en parte gradualmente mediante menores ajustes reales, y en parte mediante rotación laboral.

**iii.- informalidad:** para el grupo que menos valora el beneficio (y otras características de la formalidad) o que tiene oportunidades informales especialmente atractivas esta opción resulta interesante, con el evidente daño previsional, aunque menor daño laboral, implícito.

Otro punto que destaca Summers, que no tiene que ver directamente con el mercado laboral, pero que resulta relevante para la discusión actual, es que estas cotizaciones son al menos parcialmente un impuesto desde el punto de vista económico, pero dado la forma en que se aplican -ya sea con un sistema de reparto o con capitalización- quedan fuera de las cuentas del Fisco y no se reflejan como carga tributaria en la mayor parte de los análisis, lo que de cierta forma los oculta e invisibiliza<sup>18</sup>.

Pese a todas estas limitaciones, sigue siendo cierto que el mecanismo más eficiente es que la cotización adicional de cargo del empleador (de 5% por ejemplo, como se propuso) tenga como destino la cuenta individual de cada trabajador, lo que no quita que pueda haber un impacto nada despreciable en los salarios líquidos futuros<sup>19</sup>. Aunque

incluso si el 100% de la cotización fuera a una cuenta propia del trabajador, el efecto en el empleo sería considerable, lo que de todas formas es superior a cualquier combinación que incluya un importante componente de reparto o impuesto.

Una forma alternativa de estimar es aquella optada por el grupo "Mejores Pensiones para Chile"<sup>20</sup>, que tiende a confirmar los resultados aquí obtenidos, a partir de la evidencia extranjera para reformas similares. Por ejemplo, Kugler y Kugler (2009) muestran que en Colombia el empleo formal sujeto a la reforma habría caído entre 4 y 5%, y una caída de entre 1,4% y 2,3% para los salarios en respuesta al alza de la cotización obligatoria de 10 puntos porcentuales, cuyo destino eran seguros de salud y cuentas de capitalización individual. Al aplicar estos valores al caso chileno con un potencial aumento de 5%, se obtiene una caída de entre 110 y 140 mil empleos. Los autores atribuyen el traspaso parcial de salarios a una valoración sólo parcial de los beneficios a recibir, y otras rigideces, de manera similar a lo aquí presentado.

<sup>18</sup> Esto naturalmente no es cierto en el caso que el beneficio es valorado en un 100% por el trabajador, pero de ser así, cabe preguntarse porqué el empleado no adquiriría el beneficio por su cuenta (por ejemplo en este caso a través de cotización voluntaria).

<sup>19</sup> En Chile la reforma previsional de principios de los años 80, cuando las contribuciones de las empresas a la seguridad social se redujeron considerablemente, el traspaso estimado a mayores salarios fue del 100% de acuerdo Gruber (1997). Sin embargo, como Kugler y Kugler explican, debido a la existencia de salarios mínimos restrictivos y otras particularidades, es más factible que una baja de la cotización se traspase a sueldo, que la situación inversa.

<sup>20</sup> El grupo de estudio Mejores Pensiones para Chile fue convocado por Salvador Valdés, investigador de Clapes UC, en el centro Clapes UC. El grupo es independiente, transversal y cubre varias disciplinas. El informe completo es de noviembre de 2016 y está disponible en <http://www.clapesuc.cl/noticias/?filter=grupo-mejores-pensiones>

## 5. CONCLUSIÓN

**S**ería especialmente importante que este proyecto respete el espíritu de nuestro sistema de tres pilares -ahorro obligatorio, ahorro voluntario y pilar solidario-, olvidando otras propuestas insostenibles e incluso expropiatorias que se han venido escuchando.

Si bien la iniciativa aprobada de aumentar la PBS permitirá mejorar -aunque sólo marginalmente en algunos casos- las pensiones de 1,4 millones de chilenos, no se puede desconocer que existen buenas razones para pensar que tendrá efectos adversos sobre la oferta laboral, la formalidad y el ahorro previsional. Más aún, poco o nada hace para fortalecer las pensiones autofinanciadas de todos los chilenos en el futuro.

Por su parte, tal y como hemos visto, el aumento en la cotización -incluso en el mejor de los casos- es parcialmente un impuesto al trabajo que provocaría a nivel agregado un menor nivel de empleo, menores salarios, y -aunque este informe no toca el tema- probablemente algún efecto precio en bienes no transables y pérdida de competitividad en los transables. Por esto resulta esencial que se diseñe de manera adecuada para minimizar el impacto.

Es evidente que si los salarios y el empleo no se vieran afectados, cada punto de cotización adicional generaría un aumento proporcional en las pensiones. Sin embargo, hemos visto que esto no ocurre, y es bastante esperable que el alza en la cotización -a través de menores salarios y empleo formal- limite en alguna medida su impacto sobre el ahorro previsional de los cotizantes. Las simulaciones de Repetto y Vega (2013) incluyen escenarios extremos, de muy baja valoración del beneficio que se obtiene por cotizar, en los que, de hecho, el ahorro previsional disminuye. Asimismo, este impuesto podría incentivar la evasión de las cotizaciones (por ejemplo, imponiendo por una menor remuneración), lo cual jugaría adicionalmente en contra tanto del financiamiento del sistema como un todo como del monto que ahorran los trabajadores para su retiro. Es también razonable, y la literatura empírica para Chile y el mundo (ver Cahuc y Zylberberg (2004)) así lo corrobora, que las mujeres, especialmente aquellas casadas presentan

una mayor elasticidad, por lo que son especialmente ellas quienes podrían experimentar un menor beneficio respecto a una mayor cotización, especialmente si esta no viene aparejada de un beneficio considerado valioso.

La gradualidad con que se implemente permitirá también facilitar el ajuste de la economía frente a este impuesto, aunque no podrá eludir su efecto.

En fin, un aumento de la cotización irresponsable en su diseño que no vaya directamente a la cuentas individuales de los trabajadores tendría un efecto macroeconómico no despreciable en el mercado laboral, además que renunciaríamos a una importante fuente de ahorro, que como Corbo y Schmidt-Hebbel (2004) y más recientemente Acuña (2013) muestran, ha contribuido de manera significativa a financiar inversión y crecimiento en el país.

## 5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

**Attanasio, O., C. Meghir, y A. Otero.** "Pensiones, Trabajo e Informalidad: Impacto de la Reforma Previsional de Chile 2008". Disponible en [http://www.dipres.gob.cl/595/articles-139680\\_informe\\_final.pdf](http://www.dipres.gob.cl/595/articles-139680_informe_final.pdf)

**Cahuc, P. y A. Zylberberg.** *Labor Economics*, MIT Press, 2004.

**Candia, A. y C. Cifuentes.** "Diagnóstico del Sistema Previsional Chileno y Propuestas para su Perfeccionamiento," Serie de Informe Económica N°241, LyD, Julio 2014.

**Cheyre, H.** "Perspectiva de las Finanzas Públicas en el Sexenio 1984-1989". Documento de Trabajo N° 29, Centro de Estudios Públicos, Agosto 1984.

**Cox, A. y S. Edwards, S.** "Social Security Privatization Reform and Labor Markets: The Case of Chile," NBER Working Paper No. 8924, mayo 2002. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w8924.pdf>

**Fajnzylber, P., W. Maloney y E. Ribeiro.** "Firm Entry and Exit, Labor Demand, and Trade Reform: Evidence from Chile and Colombia," Policy Research Working Paper, World Bank, 2001.

**Fajnzylber, P., W. Maloney.** "How Comparable are Labor Demand Elasticities across Countries?," Policy Research Working Paper, World Bank, 2001.

**Gruber, J.** "The Incidence of Payroll Taxation: Evidence from Chile," Journal of Labor Economics, Vol.15, Número 3, 1997.

**Joubert, C. y P. Todd.** "The Impact of Chile's 2008 Pension Reform on Labor Force Participation, Pension Savings, and Gender Equity". Disponible en <http://www.previsionsocial.gob.cl/ccp/documentos/articulos/impacto-reforma-2008-fza-laboral-ahorro-genero-joubert-todd.pdf>

**Kugler, A. y M. Kugler.** "Labor Market Effects of Payroll Taxes in Developing Countries: Evidence from Colombia," Economic Development and Cultural Change, Vol.57, Número 2, 2009.

**Martinez, C., G. Morales y R. Valdes.** "Cambios Estructurales en la Demanda por Trabajo en Chile," Economía Chilena, Agosto 2001.

**Mizala A., P. Romaguera, y P. Henriquez.** "Female Labor Supply in Chile," Documento de Trabajo, Serie Economía, Centro de Economía Aplicada, 1999.

**OECD,** "Pensions at a Glance 2015". [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

**OECD,** "Pensions Outlook 2016". [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

**Repetto, A. y G. Vega.** "El Impacto de un Alza en la Cotización Previsional: Pensiones Salarios y Empleo". Documento Preliminar, 2013.

**Subsecretaría de Previsión Social.** "Propuestas para Mejorar las Pensiones de Vejez," marzo 2014. Trabajo liderado por el Subsecretario Augusto Iglesias, también conocido como Libro Blanco de las Pensiones.

**Summers, L.H.** "Some Simple Economics of Mandated Benefits," American Economic Review Papers and Proceedings, Vol.79, Número 2, 1989.

**Titze, M.** "¿Se sostiene un Sistema de Reparto?," Serie de Informe Económica N°253, LyD, Noviembre 2015.

