



Observatorio Económico >

nº 117 / julio 2017

Tributación de las Pensiones: otro factor de deterioro para los ingresos bajos





Oe Rentabilidad de los fondos de pensiones: ¿Cuanto valor agregan las AFP?

Fernando López
Ph.D. en Finanzas, Washington University in St. Louis, Estados Unidos. Académico FEN UAH

A 36 años de la creación del sistema de pensiones en Chile, la rentabilidad promedio del Fondo C ha superado el 8% anual. Un retorno elevado al compararlo con el 4% proyectado en sus inicios. Entre los distintos factores que explicarían estas rentabilidades se encuentran: el rendimiento de los instrumentos del mercado financiero, la evolución del marco regulatorio de las inversiones y la habilidad de las AFP para seleccionar activos y anticipar las tendencias del mercado financiero. Sin embargo, no hay estudios de "desempeño" recientes que nos permitan evaluar la relevancia de estos factores ni demostrar la posibilidad de lograr rentabilidades aún mayores a las observadas (con el mismo nivel de riesgo).

Es difícil encontrar buenas razones que justifiquen la ausencia de estos estudios. Si bien, estos presentan desafíos metodológicos, la disciplina financiera ha desarrollado una serie de técnicas e indicadores que permiten abordarlos de manera razonable. Tanto en Chile como en el resto de los países hay capital humano especializado para realizarlos. Incluso, frente a la falta de interés que se ha observado en el mundo académico nacional, el costo de contratarlos sería marginal en relación a los US\$190.000 millones que administra el sistema, además de la relevancia de sus conclusiones para el perfeccionamiento de las pensiones. A continuación, planteo cinco razones que justifican la importancia de realizar estos estudios.

Primero, la rentabilidad de los fondos de pensiones es uno de los principales determinantes de las jubilaciones en un sistema de capitalización individual. Un aumento de 1% durante la vida de un

afiliado elevaría su pensión en al menos 20%. Actualmente, cada punto de rentabilidad equivale a más de US\$1.900 millones, cifra que excede los US\$1.650 millones destinados al pago de beneficios del pilar solidario en la ley de presupuesto 2017.

Segundo, los estudios de desempeño contribuirían a la evaluación del costo de la actual normativa que rige las inversiones de los fondos de pensiones. Por ejemplo, a la fecha no tenemos mediciones del posible impacto asociado a la prohibición de invertir en activos que no se transan en mercados públicos (empresas cerradas, activos inmobiliarios), empresas concesionarias de obras de infraestructura o instrumentos nacionales que no están registrados en la SVS o la SBIF. En la medida que las rentabilidades de estos activos y los fondos de pensiones no se encuentren perfectamente correlacionadas, habría espacio para alcanzar mejores combinaciones de rentabilidad y riesgo. A modo de ejemplo, el fundamento de la propuesta que permitiría invertir en activos alternativos cuenta con un "Reporte de Impacto Regulatorio" que considera la experiencia y las buenas prácticas internacionales. Sin embargo, el análisis no cuenta con estimaciones del potencial impacto en rentabilidad y riesgo que justifiquen los límites de inversión propuestos, como sí las entregaría un estudio de desempeño.

Tercero, permitirían medir el valor agregado del enfoque de gestión activa de las AFP. En términos prácticos, los equipos de inversión con un enfoque de gestión activa implementan estrategias tratando de identificar los mercados y activos que tendrán un desempeño superior al resto. Alternativamente, el enfoque de gestión pasiva se basa en la selección de índices diversificados de renta fija y renta variable globales, sin tratar de identificar los activos

específicos que podrían tener un rendimiento superior a los demás. En este contexto, el enfoque de gestión activa debería ofrecer beneficios que superen los que se obtendrían con un enfoque de gestión pasiva: rentabilidad promedio del mercado, menores costos –asociados a la menor sofisticación que requiere el equipo de inversiones, menor rotación de la cartera– y mayor transparencia. La evidencia internacional al respecto es mixta y en el caso de Chile no tenemos estudios recientes.

Cuarto, estudios de desempeño también permitirían evaluar el valor agregado de las comisiones pagadas por los fondos de pensiones a gestores de fondos externos. En el caso de las inversiones internacionales, las comisiones pagadas a estos gestores en 2016 ascendieron a 0,58% de los US\$45.600 millones que administraron. Como alternativa, los fondos de pensiones podrían invertir en índices de renta fija y renta variable internacionales cuyo costo de administración difícilmente supera el 0,10%. En este contexto, un estudio de desempeño nos diría si los gestores de fondos externos han entregado rentabilidades que compensen el mayor costo de administración respecto a una estrategia pasiva como la empleada por el Banco Central con los Fondos Soberanos, cuyo costo no supera 0,06% de los fondos administrados.

Por último, en medio de los cambios que propone el Gobierno (sistema de premios y castigos cuando la rentabilidad de los multifondos difiera de los benchmarks; la creación de un organismo autónomo que administre el aumento de 5% en la cotización previsional), estudios de desempeño serían un insumo valioso que nos permitiría evaluar los posibles costos y beneficios del nuevo marco con que se busca mejorar las pensiones en Chile. ■

Oe

Tributación de las Pensiones: otro factor de deterioro para los ingresos bajos



René González Madrid,
Académico de Tributación y Contabilidad, FEN UAH

Oe

Gloria y Jorge, son adultos mayores. Ambos desarrollan actividades de administración y vigilancia en las dependencias donde llevo a cabo mi trabajo. El paso de los años demuestra un trato digno en ellos y también manifiesta, que deberían estar en otro lugar, en otra instancia de su vida, disfrutando de viajes, nietos y de la pasividad que permite una merecida jubilación.

Pero ellos están trabajando. Desde comienzos de este año obtienen ingresos como trabajadores dependientes aun cuando ostentan su calidad de persona pasiva, es decir, laboran estando jubilados. ¿Qué lleva a estos representantes del sector pasivo a seguir bregando después de haber entregado toda una vida como integrantes activos de nuestra sociedad? En sus casos la respuesta es una sola, sus bajos ingresos como pensionados, situación que afecta a muchos chilenos y pone en boga la discusión del indigno nivel de pensiones que recibe la mayoría de los jubilados en nuestro país, provocando a su vez animadversión respecto del actual sistema de pensiones vigentes en Chile.

Pero ellos en parte son afortunados, pues además de percibir una jubilación de \$ 500 mil aproximadamente -cifra que está por sobre el promedio mensual que reciben los jubilados en Chile- sus ingresos como agentes activos alcanzan una suma similar. Estos montos de pensión son congruentes con los resultados preliminares de un estudio que realizó la Asociación de AFP, donde se señala que las personas que cotizaron más de 10 años promedian pensiones de \$369 mil (varones) y \$217 mil (mujeres), en tanto que los hombres y mujeres con sobre 30 años de cotización tuvieron pensiones de \$597 mil y \$430 mil, respectivamente.

El año pasado, la cantidad de adultos mayores en Chile -considerados los mayores de 60 años- alcanzaba la suma de 2.712.000

habitantes, lo que corresponde al 20,3% de la población nacional. Cabe destacar que 1.950.000 de adultos mayores son el principal sostenedor del hogar, lo que se traduce en que 1 de cada 3 hogares de nuestro país tiene como jefe de hogar a un adulto mayor. (Ambos datos: Adimark 2016)

El número de adultos mayores trabajando en Chile es de 992.650¹, es decir, el 36,6% de los adultos mayores trabaja, representando el 12,6% del total de trabajadores del país.

A octubre de 2016 la cantidad de pensionados en Chile alcanzaba la suma de 1.042.055² personas, mediante el sistema de A.F.P. Por otro lado, la cantidad de pensionados por el I.P.S (antiguo I.N.P) correspondía a 713.466 personas, lo que lleva a un universo de 1.775.521 pensionados en el país.

No obstante lo anterior, lo que ellos y la gran mayoría de nuestros connacionales no sabe, es que además de contar con un sistema que abastece de paupérrimas compensaciones después de largos años de trabajo, este tipo de rentas pasivas son hechos gravados con impuestos. Vale decir, las pensiones -con las escasas excepciones de regímenes especiales- se encuentran afectas al Impuesto Único de Segunda Categoría³, impuesto que afecta a las Rentas del Trabajo por sus relaciones laborales bajo subordinación y dependencia. Esta situación impositiva no es muy notoria porque la gran mayoría de estas rentas quedan en el primer tramo exento del referido impuesto. Dicho de otro modo, se trata de rentas mensuales que no superan los \$ 629.100 estimados para el mes de agosto de 2017. Las personas que están jubiladas y a la vez trabajan son alrededor de 900 mil personas. El 89% de los trabajadores se encuentra exento de pagar Impuesto a la Renta y el 9% se encuentra en el primer tramo afecto, es decir, alrededor de 89.338 adultos

mayores pueden verse afectados por la reliquidación entre sueldo y la pensión, pagando Impuesto a la Renta.

Si un jubilado decide continuar prestando servicios a un nuevo empleador, las rentas percibidas serán sumadas a sus pensiones, recalculadas en función del Impuesto Único de Segunda Categoría, quedando indefectiblemente -al momento de superar los tramos exentos- con una impensada e ingrata carga tributaria. Hay que destacar que esta reliquidación de impuestos⁴ considera la suma de todas las rentas que un contribuyente percibe mensualmente en forma simultánea de más de un empleador.

Por consiguiente, nuestros colaboradores deberán reliquidar sus rentas durante el próximo período de declaraciones anuales, llevando el total de sus rentas anuales - \$ 12 millones - obtenidos en el año 2017, a una tabla de impuestos que significará pagar tributos aproximados por \$ 190 mil, suma que para podría no parecer tan significativa, pero para este nuevo contribuyente sí podría tratarse de un perjuicio que puede deteriorar sus ya bajos ingresos. La misma situación ocurriría si un pensionado decide incursionar en otros negocios que no sean la actividad laboral dependiente propiamente tal. Tendrá que sumar las rentas de todas sus actividades -incluidas sus pensiones- y calcular sus tributos anuales en el Impuesto Global Complementario.

Las normas legales vigentes establecen que las personas naturales están sujetas a Impuesto Único de Segunda Categoría o a Impuesto Global Complementario⁵ por la totalidad de las rentas que perciban. El gravamen se determina mediante una escala de tasas progresivas por tramos de renta, empezando con un primer tramo exento y terminando en el último tramo con una tasa de 35%, que es la que rige a contar del 1 de enero de 2017.

El año 2016 en Chile el monto promedio de pensiones de vejez es de 7,34 UF que corresponden a \$195.300 aproximadamente, mientras que las personas que optan por una pensión de vejez anticipada perciben en promedio \$ 307.438 que por lo general se logran a través de Ahorro Previsional Voluntario. Los pensionados por invalidez⁶ total alcanzan una suma de \$ 227.567. El monto promedio total considerando todas las pensiones es de 7,96 UF aproximadamente, que corresponden alrededor de \$ 211.800.

Ese mismo año, el promedio de ingresos percibidos por pensiones fue de \$209.163 pesos, por lo que la diferencia entre el 2013 y el 2016 es de \$ 7.942 pesos, por tanto la diferencia no es significativa entre los 3 años de diferencia. El Servicio de Impuestos Internos⁶ informa de ingresos tributarios anuales consolidados entre 2009 y 2016 donde se centra la atención en la recaudación de impuestos que afectan al PIB. Del desglose de los impuestos se obtiene la suma y porcentaje del Impuesto a la Renta, el cual corresponde a un 7,4% del total de ingresos tributables que aportan a la suma del PIB (17,6%), lo que en pesos nominales corresponde a 11,7 billones de pesos. Sin embargo esta cifra incluye tanto el impuesto de Primera como de Segunda Categoría.

El año tributario 2017 el número de contribuyentes trabajadores y pensionados alcanzaron la suma de 6.419.445 personas y el monto recibido por impuestos a la renta de Segunda Categoría corresponde a M\$ 332.560.000. Ante esto aún nos falta considerar los ingresos impositivos de los pensionados y trabajadores pensionados. Tomando en cuenta que los adultos mayores que podrían verse afectados por el Impuesto a la Renta son alrededor de 90 mil,

significa que son solamente el 1,2% de contribuyentes totales, por tanto la cifra se vuelve menos importante en lo que podría impactar al Producto Interno Bruto.

Las preguntas que desde ya podemos hacernos, son por ejemplo: ¿Cuál sería el efecto en la recaudación fiscal si las pensiones más bajas se estratificaran bajo la categoría de Ingreso No Renta y, por tanto, no tributaran? y ¿Cuán significativo sería para un pensionado con ingresos bajos no pagar impuestos por sus pensiones?

Los ingresos no constitutivos de renta o ingresos no renta, se definen (según SII, diccionario básico tributario contable) como aquellos hechos no gravados con impuestos y - por lo tanto - no se encuentra afecto a ningún tipo de impuesto a la renta ni forman parte de ninguna base imponible de la misma ley, como tampoco se le considera para efectos de la progresión del Impuesto Global Complementario.

También podríamos comparar este potencial beneficio tributario con otros tipos de ingresos catalogados por las leyes chilenas como No Renta, e identificar la razón que tuvo el legislador para considerarlos en esa condición, intentando extrapolar esas motivaciones - que podrían ser de índole social - a las rentas provenientes de las pensiones. Por ejemplo, las pensiones y jubilaciones de fuente extranjera (artículo 17^o) forman parte de ingresos y beneficios que la vigente Ley sobre Impuesto a la Renta considera ingresos No Renta. Las razones pueden tener su origen en que estas rentas ya tributaran en su país de origen.

¿Podría considerarse inmoral este posible beneficio tributario para las pensiones bajas, tomando en cuenta que a contar de enero de 2017, se redujo la tasa máxima de impuestos personales de 40% a 35% para la mayoría de las personas que generen ingresos tributables mensuales por sobre los \$ 5.5 millones?

Si consideramos que las "pensiones bajas" son aquellas que quedan en los dos primeros tramos de las tablas de Impuesto Único de Segunda Categoría - rentas tributables hasta \$ 1.398.000, según tabla de agosto de 2017- podríamos proponer que las mismas accedan a la categoría de ingreso No Renta. ¿Cómo compensar la menor recaudación fiscal producto de la propuesta categorización? Una idea puede ser que provenga de la acción solidaria de las rentas altas, considerando el último tramo de 37%, en vez de 35%, por ejemplo. ■

¹ INE, 2016.

² https://www.spensiones.cl/safpstats/stats/si.php?id=inf_estadistica/afipen/mensual/t054.html

³ Artículos 42°, N°1 y 43° de la Ley sobre Impuesto a la Renta

⁴ Artículo 47° de la Ley sobre Impuesto a la Renta

⁵ Artículo 52° de la Ley sobre Impuesto a la Renta

⁶ Ingresos considerados No Renta por el N°2, del artículo 17° de la Ley sobre Impuesto a la Renta

⁷ SII, 2016.

Oe

El desaliento del desempleo

Marcela Perticará, Ph.D. Economía U Texas, Estados Unidos. Académica FEN UAH
Mauricio Tejada, Ph. D Economía U Georgetown, Estados Unidos. Académico FEN UAH

No se puede analizar las cifras de desempleo para el país de manera aislada, sin mirar las tendencias que se han estado marcando en el mercado laboral en los últimos años. Desde hace ya 36 meses que la tasa de desempleo se ubica por encima de los 6 puntos, con una clara (pero lenta) tendencia al alza (ver Gráfico 1). El deterioro de los indicadores del mercado laboral ha sido lento, pero sostenido, con claros signos de escasa creación de empleo. El que no se haya observado aún un aumento pronunciado y repentino de la tasa de desempleo (como el registrado por ejemplo durante la crisis del año '98), no quiere decir que el mercado laboral esté pasando por un buen período. No puede ser de otra manera, por cuanto el indicador del nivel de actividad tiene una tendencia claramente a la baja en los últimos doce meses (ver Gráfico 2). El índice mensual de vacantes (Gráfico 3) muestra justamente un deterioro sistemático; este indicador tiene valores hoy tres veces más pequeños que hace tres años atrás.

Si bien el aumento en la tasa de desempleo era de esperarse, preocupa la persistencia del fenómeno por cuanto los grupos más desfavorecidos usualmente tienen pocos ahorros y activos a los que acudir frente a largos períodos de cesantía. Adicionalmente, un trabajador que lleve ya varios meses desempleado, ya habrá agotado también los pagos del seguro de cesantía, poniéndolo entonces en una situación mucho más precaria que en el comienzo del ciclo de estancamiento.

En la prensa se ha destacado el aumento (muy moderado, pero aumento al fin) en el empleo asalariado; pero más del 80% de este empleo es empleo público. El empleo privado no ha mostrado dinamismo en los últimos doce meses. Las tasas de crecimiento a doce meses (para aislar el componente estacional) en el último año, siguen siendo altamente positivas (en torno a 5%) para el empleo cuenta propia y casi nulas (en torno -1%/+1%) para el empleo asalariado, a pesar que en algunos períodos ha habido una fuerte presión alcista del empleo público.

Al quebrar las tasas de desempleo por grupo de edad, el aumento es más pronunciado para grupos en tramos de edad medios (35-44 años) o por encima de los 55 años. Para estos dos grupos, la tasa de desempleo ha aumentado 10% y 20% anual respectivamente, en los últimos dos años. Para individuos con hasta 35 años, ha aumentado un 7% anual. Al analizar también desempleo por nivel educativo, el grupo donde la tasa de desempleo aumenta más es el grupo con estudios superiores completos, para el que la tasa promedio para el año 2017 (enero-mayo) está en torno a 7%, mientras que doce meses atrás era aproximadamente 5%. Este grupo representa un 20% de la población activa total, por lo que este aumento no tiene un impacto tan fuerte en la tasa global de desempleo. Pero, entender este fenómeno no deja de ser importante, por cuanto podría estar generando (independientemente del ciclo económico) problemas de desacoplamiento entre oferta de calificaciones y demanda del sector productivo.

En resumen, los últimos meses se ha corroborado la tendencia alcista en la tasa de desempleo. El poco dinamismo que ha experimentado el empleo asalariado y las perspectivas de crecimiento para los próximos meses, deja poco margen para esperar buenas noticias en los próximos meses. De no revertirse las predicciones de nivel de actividad, podríamos esperar que la tasa de desempleo en las próximas mediciones alcance valores por sobre el 7%. ■

Gráfico 1



Gráfico 2

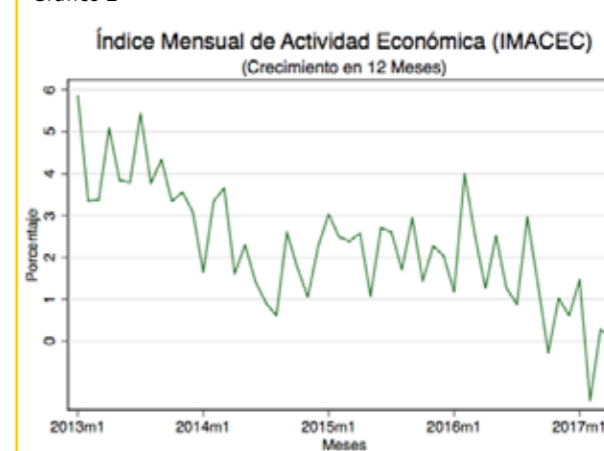


Gráfico 3



Observatorio Económico >

Decano: Jorge Rodríguez Grossi
Fono Facultad: 2889 7366 e-mail: jrodrigu@uahurtado.cl
fen.uahurtado.cl

BIENVENIDO A PENSAR.

ADMISIÓN 2017

Acreditada por 5 años en las 5 áreas: investigación, postgrado, pregrado, vinculación con el medio, gestión institucional.

Somos parte de la Red Global de 200 Universidades Jesuitas.

FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

MAGÍSTER

- Economía Aplicada a Políticas Públicas / doble grado con Fordham University*
- Gestión de Personas en Organizaciones / en conjunto con la Facultad de Psicología*
- Economía / doble grado con Georgetown University*
- MBA - Administración de Empresas / opción de obtener el grado de Master of Science in Global Finance, Fordham University, Nueva York.

DIPLOMADOS

- Certificación en Coaching Organizacional
- Auditoría de Fraude Corporativo
- Gestión Tributaria
- Dirección y Gestión de Empresas
- Gestión de Personas
- Gestión Estratégica de las Relaciones Laborales
- Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS)

CARRERAS CONTINUIDAD DE ESTUDIOS

- Ingeniería Comercial*
- Contador Público Auditor

CARRERAS DE PREGRADO

- Ingeniería Comercial*
- Contador Público Auditor
- Gestión de la Información, Bibliotecología y Archivística



UNIVERSIDAD ALBERTO HURTADO

INFORMACIÓN Y CONTACTO
Erasmus Escala 1835 / Metro Los Héroes
Teléfono: (562) 2889 7369
www.fen.uahurtado.cl

www.uahurtado.cl
postgrados@uahurtado.cl



UNIVERSIDAD ACREDITADA / 5 AÑOS
Docencia de pregrado | Vinculación con el medio | Gestión institucional
Docencia de postgrado | Investigación
Desde diciembre 2014 hasta diciembre 2019