

FJG | Fundación Jaime Guzmán E.

Propuestas para mejorar el Sistema de Pensiones

Guillermo Ramírez D.

Director de Políticas Públicas FJG

Julio Pertuzé S*.

Profesor Escuela de Ingeniería UC



* Las opiniones vertidas a título personal y no representan a Universidad Católica de Chile

Objetivos y estructura de la presentación

Objetivos:

Elaborar un diagnóstico del sistema actual de pensiones centrado en la persona y definir propuestas específicas para mejorarlo

Estructura:

1. Análisis del funcionamiento del sistema actual
2. Aspectos cognitivos de la toma de decisiones previsionales
3. Análisis de los sistemas de reparto desde la óptica de la justicia intergeneracional
4. Propuestas de mejoras al sistema de capitalización individual
5. Propuestas complementarias

1. Diagnóstico del sistema actual

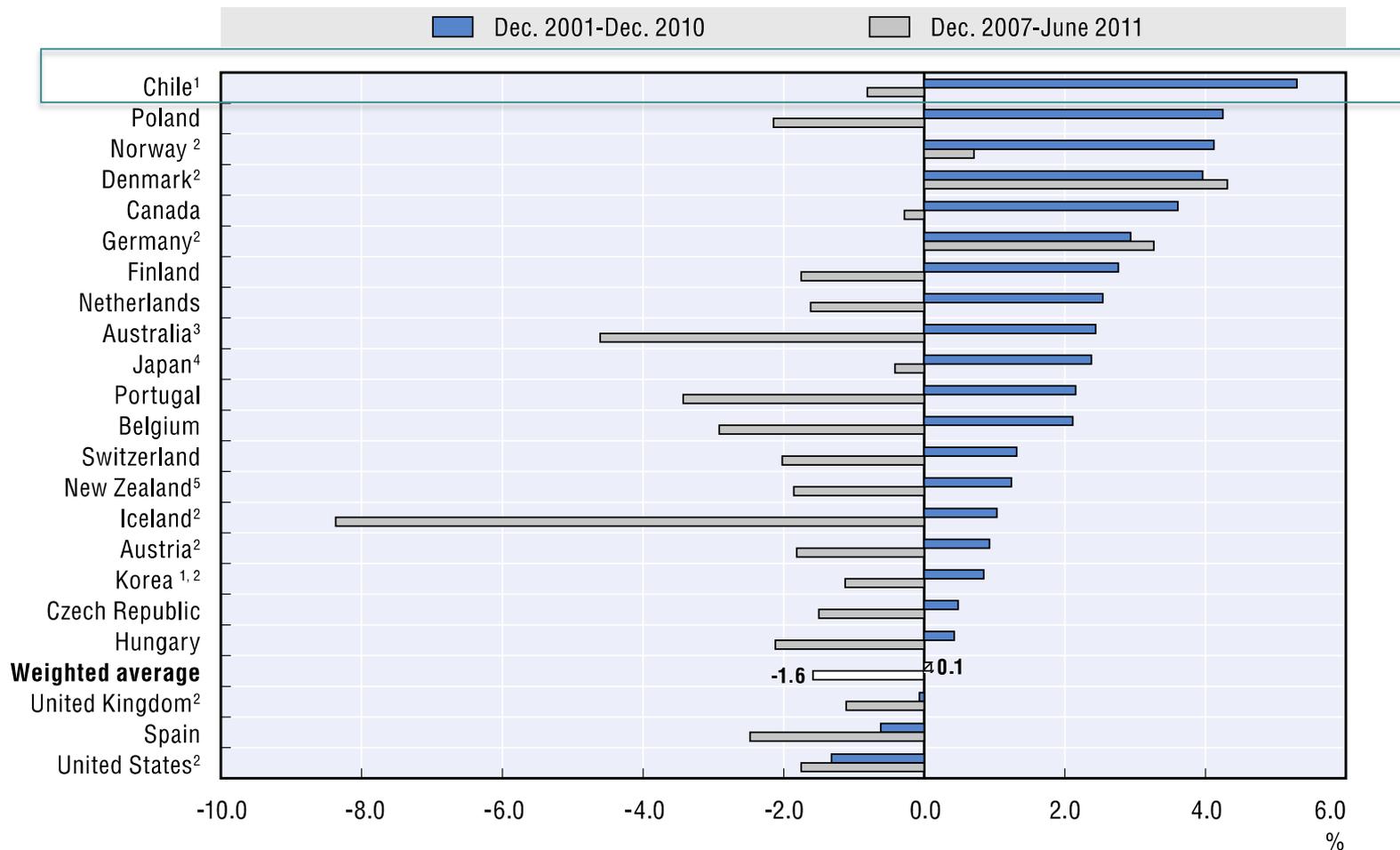
1.1. El sistema actual es eficiente

1. Tasa de cotización (10%) más baja de la OCDE (OECD, 2012)
2. Los retornos del sistema son de los más altos de la OECD (OECD, 2012)
 - 8.7% de rentabilidad anual entre 1981-2012
 - Menor pérdida relativa a pesar de crisis económica

Comparación del retorno anual de los fondos de pensión (OECD, 2012)

Figure 1.1. **Average annual real net investment return of pension funds in selected OECD countries**

Dec. 2001-Dec. 2010 and Dec. 2007-June 2011



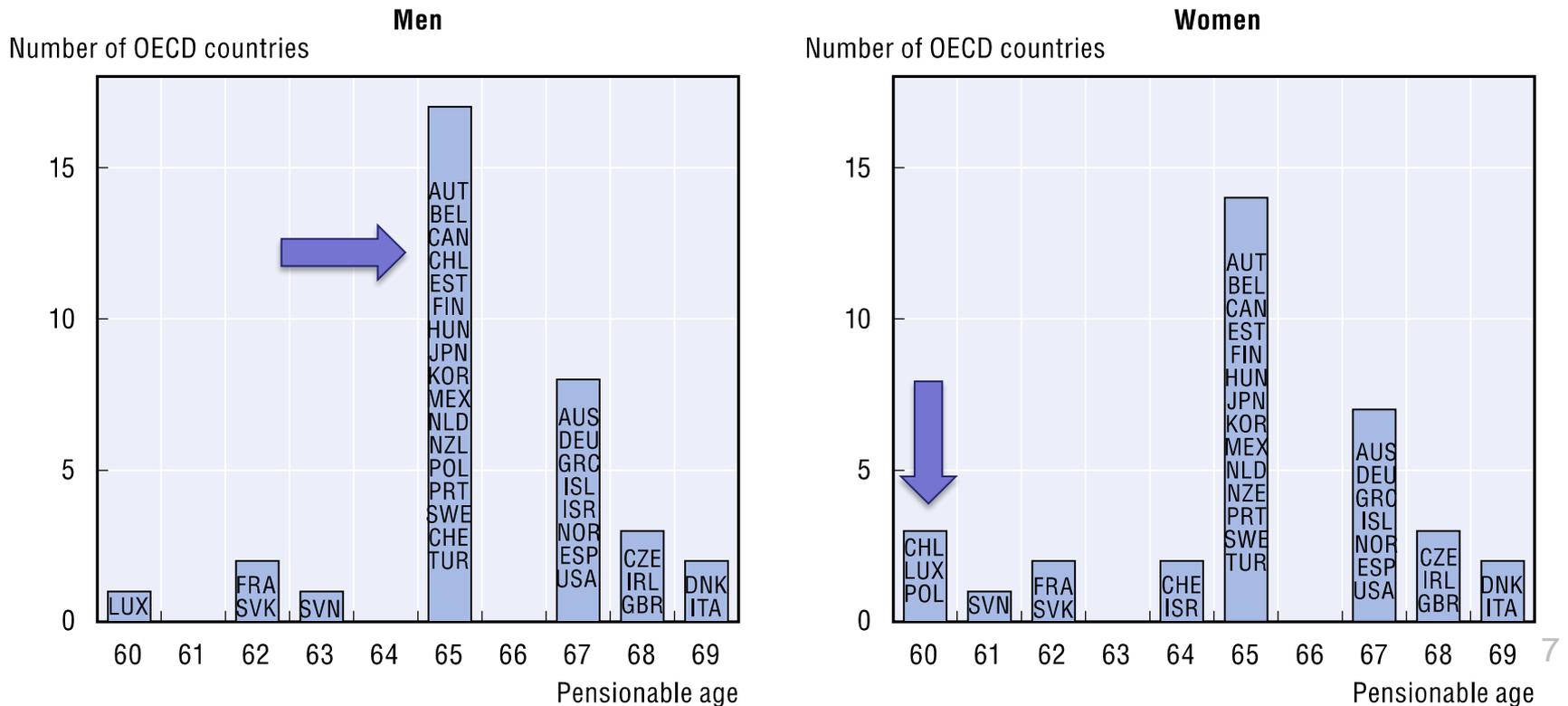
1.2. El sistema es sustentable y contribuye al desarrollo del país

- Aumentando el ahorro e inversión, el empleo, y la profundización del mercado financiero
- Aprox. 20% del crecimiento del PIB entre 1982 y 2001 se debe al cambio en el sistema de pensiones (Corbo y Schmidt-Hebbel, 2003; Acuña 2013)

1.3 Las edades de jubilación son bajas

- En comparación con la OECD, las edades de jubilación son bajas, especialmente para las mujeres

Figure 1.2. Pensionable age under long-term rules, by sex



1.4. El sistema tiene cobertura y tasas de reemplazo aceptables

- El sistema entrega cobertura a más del 80% de la población (Banco Mundial, 2013)
- El sistema tiene tasas de reemplazo aceptables, aunque existen distintas metodologías para medir esta tasa
 - Paredes (2012) estimó que la tasa de reemplazo promedio bruta en Chile era de 76%
 - La OECD (2013) estimó que la tasa de reemplazo promedio de Chile era un 42%, y el promedio de los países miembros de la OECD era de 54%

La paradoja del sistema de pensiones

¿Por qué un sistema que es sustentable y que objetivamente ha generado beneficios tanto para los afiliados como para el país es percibido como deficiente?

2. Aspectos cognitivos de la toma de decisiones previsionales

Existen 3 aspectos cognitivos clave para entender la percepción de las personas

1. Inconsistencias temporales en las tasas de descuento (i.e. Descuento hiperbólico del tiempo) (Ainslie, 1975; Frederick et al., 2002)
2. Sesgos al evaluar cifras abultadas (i.e. Efecto magnitud) (Prelec, 2004)
3. Sesgos al procesar información (i.e. Trampa del anclaje) (Tversky & Khaneman, 1974)

2.1. El descuento hiperbólico

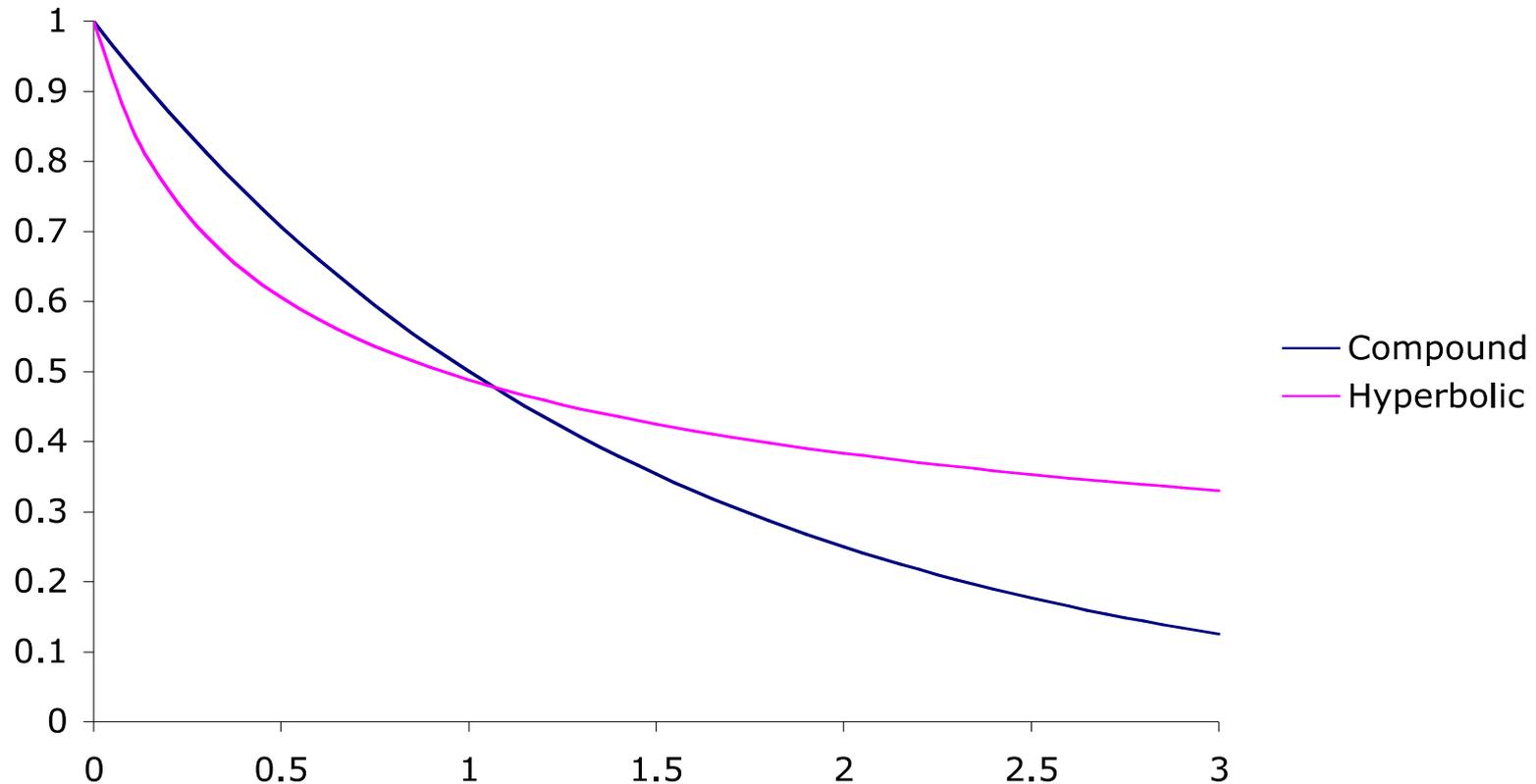
- Dada dos recompensas similares, optaremos por la que ocurre antes (Ainslie, 1975)
 - i.e., aplicamos una tasa de descuento a eventos que suceden posteriormente.
- El problema es que los humanos no somos consistentes en cómo descontamos el tiempo. Por ejemplo:

\$90.000 hoy > \$120.000 en un año

\$90.000 en 7 años < 120.000 en 8 años

La tasa de descuento (r) disminuye en función del tiempo (descuento hiperbólico)

- Nuestra impaciencia decrece con el tiempo*



* Resultados consistentes en animales porque neurotransmisores (dopaminas) exhiben descuento temporal (Schultz, 2010)

Implicancias del descuento hiperbólico sobre la edad de jubilación

- El descuento hiperbólico hace factible aumentar la edad de jubilación a los jóvenes
- Es posible testear esta hipótesis a través de encuestas
 - Postergar la edad de jubilación en 3 años tiene un retorno de un 30% (SP, 2012)
 - Cotizantes de 30 años: “usted prefiere recibir una pensión de 20 UF en 35 años, o una de 26 UF en 38 años”
- De acuerdo a la teoría, los jóvenes optarán por lo segundo.

Propuesta 1: Aumento de la edad de jubilación para las personas jóvenes

- Aumentar la edad a 67 años para hombres y 65 para mujeres implicaría un aumento respectivo de 17% y 48% en las pensiones (SP, 2012)

Implicancias del descuento hiperbólico sobre la educación previsional

- La efectividad de una campaña educativa será inversamente proporcional a la cantidad de años que le quedan para jubilar al cotizante
- Campañas más efectivas en personas próximas a jubilar
 - Estudio de la SP reveló que el envío periódico de información sobre proyección de pensión personalizada (PPP) explicando consecuencias de postergar en 3 años edad de jubilación influía positivamente en esta decisión.

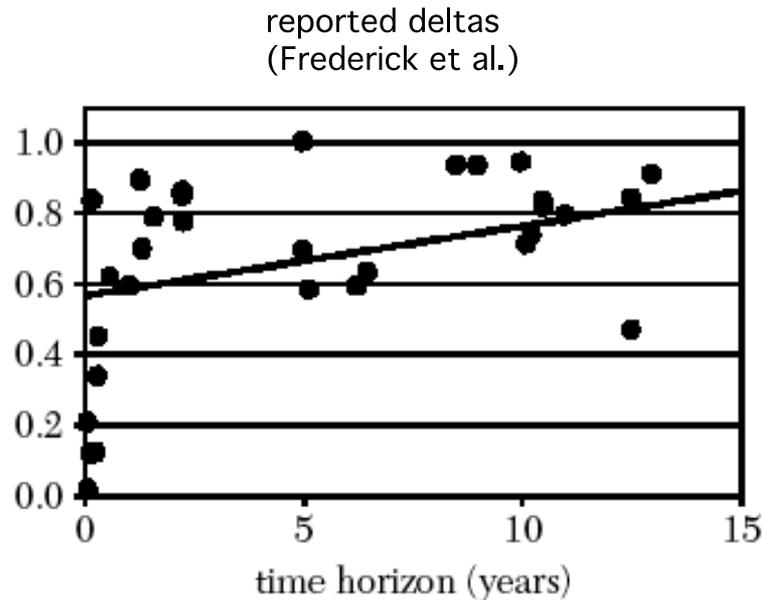
Propuesta 2: Focalización de la educación previsional en las personas próximas a jubilar (<10 años).

- Aumentar frecuencia de envío de información sobre proyección de pensión personalizada de cuatrimestre a bimestre

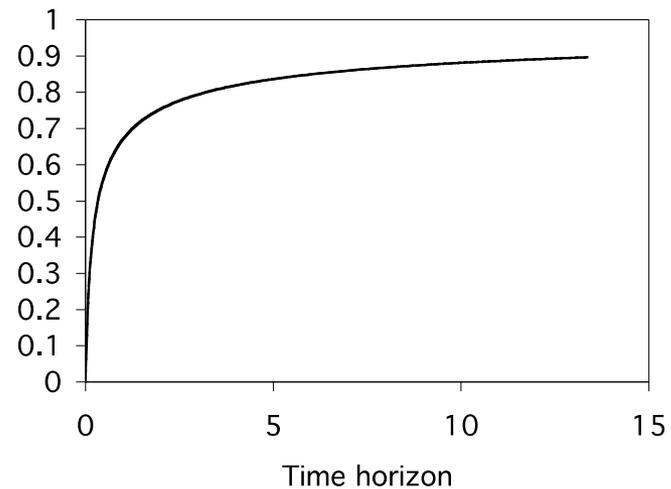
¿Por qué una persona que está próxima a jubilar no privilegiará la inmediatez?

La tasa de descuento varía fuertemente con el horizonte de tiempo

- El aumento de tasa ocurre sobre todo cuando el período de evaluación es corto (< 1 año) (Frederick et al., 2002)
- A menos que una persona esté a < 1 año, igual tenderá a postergar su edad de jubilación



Predicted delta from $f(t) = \exp\{- (at)^b\}$.



2.2. Postergación de la jubilación también se explica por el “efecto magnitud”

- Las personas tienden a descontar montos mayores a una tasa menor que los montos pequeños (Frederick et al., 2002)
- Experimento de Thaler (1981) encontró que las personas eran indiferentes entre:
 - \$15 hoy o \$60 en 1 año (tasa descuento = 139%)
 - \$250 hoy o \$350 en 1 año (tasa descuento = 34%)
 - \$3000 hoy o \$4000 en un año (tasa descuento = 29%)

Implicancias del “efecto magnitud”

- La tasa a la que la persona descontará la decisión de postergar la edad de jubilación será inversamente proporcional al monto acumulado en su cuenta individual
- Es posible que las personas con saldos altos estén dispuestas a postergar la jubilación
 - Estudios de la SP indican que quienes están más dispuestos a postergar edad de jubilación son afiliados de alto ahorro acumulado (Miranda, 2013)

2.3 La percepción del sistema está sesgada por la “trampa de anclaje”

- Los humanos utilizamos los datos que se nos presentan primero como punto de referencia al momento de tomar decisiones (Tversky & Khaneman, 1974)
- En Chile, la percepción de que las pensiones son bajas está “anclada” con respecto al último sueldo del cotizante, pero no consideramos
 - El promedio de los sueldos de nuestra vida
 - Lagunas previsionales
 - El crecimiento económico (sobre todo en los años recientes)
 - La crisis económica que explica bajo retorno en fondos y exceso de liquidez en los mercados (afecta a fondos menos riesgosos)
 - El aumento de la longevidad (el ancla es la edad de jubilación)

Implicancias de la “trampa del anclaje”

- La “trampa del anclaje” es el caldo de cultivo perfecto para cambios radicales como los sistemas de reparto, que son:
 - Poco sustentables dadas las condiciones socio/demográficas de Chile
 - Injustos desde un punto de vista intergeneracional
- Es preciso analizar en detalle el funcionamiento de los sistemas de reparto

3. Sistemas de reparto y la justicia intergeneracional

3.1 Datos objetivos de los sistemas de reparto

1. Requieren tasa de cotización mayor para mantener las mismas pensiones (Valdés, 2014)
2. Son proclives a ser capturados por grupos de interés
3. Cambio a un sistema de reparto tiene consecuencias en el ahorro y crédito y por consiguiente en el crecimiento
4. Las condiciones socio-demográficas de Chile hacen que estos sistemas sean insostenibles
 - Aumento de la expectativa de vida de la población
 - Disminución de la tasa de reposición (1.89 hijos por mujer, INE)

- Los sistemas de reparto no son sostenibles dada las características socio-demográficas, económicas, y políticas en Chile.
- Los sistemas de reparto pueden ser injustos desde una perspectiva intergeneracional

3.2 Aspectos legales y de justicia de sistemas de reparto

- Desde 1980, se ha dicho que los fondos son de propiedad de los afiliados
- Es decir, desde el punto de vista legal, son parte de su patrimonio.

¿Es legal y justa una expropiación de estos recursos para volver a un sistema de reparto?

Antecedentes legales

- El derecho de propiedad está consagrado en la Constitución y también en el Pacto de San José de Costa Rica
- Expropiación de recursos puede dar causa a demandas ante la Corte Interamericana de DDHH (CIDH)
 - Caso de los “Cinco pensionistas vs Perú”. CIDH se pronunció sobre el derecho de propiedad en materia de jubilación

¿Son justos los sistemas de reparto bajo una óptica de justicia intergeneracional?

3.3. Lograr justicia intergeneracional a través de sistemas de repartos es inviable

- Cambios sociodemográficos descritos implican que las futuras generaciones deberán sustentar una población más grande y que vive más tiempo
- Para que un sistema de reparto sea justo, se debe exigir a cotizantes actuales una tasa mayor de manera de provisionar recursos para las generaciones futuras
- De no generar esta provisión, se podrían generar situaciones de riesgo moral donde cotizantes actuales subcoticen o no ahorren suficiente porque los costos de pensión los pagan otros
- Generar un fondo de compensación es técnicamente factible (Valdes, 2014).
- Políticamente, sin embargo, la propuesta es frágil porque este fondo es proclive a ser capturado

3.4. ¿Es conveniente tener un sistema híbrido (reparto y de capitalización individual)?

- ¿Cuál es el objetivo del sistema de pensiones?
 - Si es maximizar las pensiones, entonces no se justifica tener un sistema híbrido porque las AFP son más eficientes (el retorno al capital (r) crece más rápido que la economía (g) (Piketty, 2014)
- ¿Quién estaría dispuesto a optar por un sistema de reparto?, sabiendo qué
 - Requiere tasas de cotización más altas porque es menos eficiente
 - Se le exige una tasa adicional para compensar a futuras generaciones

Desde un punto de vista racional, nadie

4. Sistemas de capitalización individual: propuesta de mejoras

4.1 Propuesta para mejorar la información del sistema

- Existe poca información de los cotizantes por dos motivos
 - Tendemos a poner poca atención a eventos distantes en el tiempo
 - La presentación de la información hace difícil la comparación

Edad	Resp	Sabe como se calcula su pension		Conoce su saldo en la CCICO		Sabe en que tipo de fondo estan sus ahorros		Conoce cual es el fondo más riesgoso de los 5	
		Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Grupo 1: hombres y mujeres 20-30 años	sí	15.47%	18.55%	43.04%	35.05%	39.55%	35.23%	48.55%	40.04%
	no	84.53%	81.45%	56.96%	64.95%	60.45%	64.77%	51.45%	59.96%
Grupo 2: Hombres 30-55, 30-50 mujeres	sí	24.14%	17.02%	49.67%	40.65%	41.55%	32.13%	45.74%	36.41%
	no	75.86%	82.98%	50.33%	59.35%	58.45%	67.87%	54.26%	63.59%
Grupo 3: Hombres 56-63, 51-58 mujeres	sí	21.30%	16.75%	46.98%	46.11%	32.40%	31.81%	39.76%	36.25%
	no	78.70%	83.25%	53.02%	53.89%	67.60%	68.19%	60.24%	63.75%

Fuente: Encuesta protección social (EPS) 2009

Propuesta 3: Cobrar comisiones como % del fondo administrado

- Facilita comparación entre AFPs y también respecto a otras administradoras de activos

4.2 Propuesta para aumentar la eficiencia del sistema

- Existe mucha variabilidad en las comisiones a cotizantes, pero poca a nivel de pensionados

	% de la remuneración o renta imponible	% sobre la pensión
CAPITAL	1.44	1.25
CUPRUM	1.48	1.25
HABITAT	1.27	0.95
MODELO	0.77	1.2
PLANVITAL	0.47	1.25
PROVIDA	1.54	1.25
Varianza	0.16	0.01

- Esto sucede por dos motivos
 - Las AFP compiten con aseguradoras por pensionados
 - Cognitivamente, los cotizantes exhiben inercia y tienden a permanecer en su primera AFP (“default effect”) o “opción por defecto”

Consecuencias del “default effect”

- No existen grandes costos de transacción asociados a cambiarse de AFP (fácil a través de internet)
- Esfuerzo cognitivo de comprender el sistema no es menor
- Personas tienden a castigar más las pérdidas que las ganancias (Khaneman & Tversky, 1979)
- Implicancia: a pesar de que una AFP cobre comisión menor, temor a perder rentabilidad refuerza status quo
- Este temor, sin embargo, es infundado por cuanto rentabilidades de AFP son parecidas
 - Castigos por desviarse del promedio de la industria
 - La oferta de activos donde invierten las AFP es la misma
 - AFPs copian el portfolio de sus competidores (herding effect o efecto rebaño) (Raddatz, 2013)

Propuesta para disminuir la inercia de la “opción por defecto” y aumentar competencia

Propuesta 4: Crear un protocolo que permita automatizar, a través de un mandato a la SP, el cambio de AFP de acuerdo a criterios objetivos como

- Costos de administración más bajos
- Mejor rentabilidad en los últimos X meses
- Mejor calidad de servicio

Este mandato debe reflejar las preferencias individuales de los cotizantes. Debe ser voluntario. Los criterios objetivos y el mandato revocable para privilegiar distintas estrategias a lo largo de la vida

- Jóvenes preferirán AFP's con comisiones más bajas
- Adultos privilegiarán rentabilidad

4.3. Aumento de la tasa de cotización en función de la edad del cotizante

- La tasa de cotización actual (10%) es la más baja de la OECD.

Propuesta 5: Aumentar tasa y estudiar si este aumento puede ser variable en función de la edad del cotizante (Valdés, 2014).

- Para los jóvenes estudiar factibilidad de una tasa baja (ej. 3-5%) para no afectar empleo y para premiar liquidez (cuando se es joven se es más pobre que cuando adulto)
- Aumento progresivo de la tasa en función de la edad (ej: tasa de 20% para mayores de 60). Valores específicos a optimizar en función de proyecciones de vida y edad de jubilación
- Establecer premios para el ahorro voluntario de los jóvenes (que en función de ese ahorro, disminuya tasa en períodos de adulto cuando requieran liquidez)
- Estudiar impacto de reducir tasa de cotización por hijo menor de 18 años

4.4 Propuestas para aumentar el monto de las pensiones

- Las siguientes propuestas ya han sido presentadas por otros invitados a la Comisión, pero valen la pena apoyar

Propuesta 6: Devolver el impuesto de primera categoría correspondiente a fondos que inviertan en acciones chilenas (Comisión Marcel, 2009).

- Importante en vista a reforma tributaria (aumento de tasa de impuesto a 25% más 10% de retención) que podría deteriorar entre 6-11% las pensiones (Schmidt-Hebbel, 2014)

Propuesta 7: Aumentar el tope imponible

Propuesta 8: Reembolsar comisiones cuando fondos obtengan rentabilidad negativa (Habitat, 2014)

Propuesta 9: Aumentar la Pensión básica solidaria a \$100.000 y el aporte previsional solidario hasta los que reciben \$350.000 (Matthei, 2013)

4.5 Disminuir incentivos a la evasión y elusión previsional

- Aproximadamente, un 25% de los trabajadores no declaran o sub declaran monto de sueldos (Schmidt-Hebbel, 2014)
- Causa raíz son los programas sociales mal diseñados y la falta de fiscalización efectiva.

Propuesta 10: Revisar diseño de programas sociales de manera que tengan transiciones menos abruptas entre quienes acceden y quienes no a sus beneficios

Propuesta 11: Aumentar fiscalización y sanciones al empleador en caso de que se detecten subcotizaciones

Propuesta 12: Hacer imponibles los bonos y gratificaciones por cuanto esto podría aumentar pensiones en un 20% promedio

- En Chile, aproximadamente un 18% de las remuneraciones no son imponibles (Schmidt-Hebbel, 2014)

4.6 Mejora de pensiones a las madres

- Las mujeres chilenas tienen peor pensión que los hombres (OECD, 2013).
- El principal motivo es la Baja densidad de cotizaciones (6.2 años promedio) (Paredes, 2012)

Propuesta 13: Aumentar el monto del beneficio por hijo nacido.

- El monto específico deberá ser calculado en función del posible aumento en la edad de jubilación de la mujer

5. Propuestas complementarias

5.1 Estudiar creación de un Multifondo Sustentable

- Estudiar la creación de multifondo que invierta en empresas social, económica y ambientalmente sustentables (Multifondo S).
- Idea complementa la reciente creación de un índice de sustentabilidad por la Bolsa de Comercio de Stgo.
- Propuesta sirve de válvula de escape para que personas puedan promover la sustentabilidad a través de sus fondos

Propuesta 14: Creación de nuevo multifondo sustentable (Fondo S) a ser incorporado como opción dentro de APV.

- Evaluar a futuro su incorporación al porfolio de multifondos dependiendo de su demanda y rendimiento

5.2 Definición de características de AFP estatal, en caso que prospere esa idea

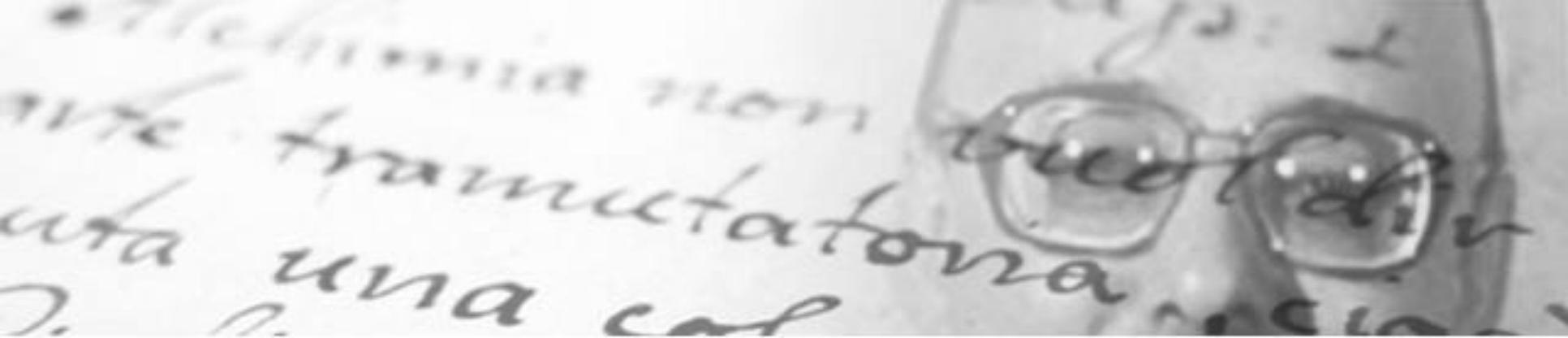
- Sabemos que una AFP estatal no resuelve el problema de fondo que son las lagunas previsionales y la precariedad del empleo.
- Sin embargo, en caso de que la AFP estatal prospere, sugerimos tomar resguardos en pos de la competencia del sistema. En específico:

Propuesta 15: Las condiciones necesarias para la AFP estatal:

- Autonomía al estilo del Banco Estado
- Patrimonio propio y responsabilidad de cuidarlo
- Competencia en igualdad de condiciones (sin caer en prácticas predatorias)
- Giro único: prohibición de invertir en empresas del estado

Resumen del mensaje

- Analizamos, desde un punto de vista multidisciplinario, el funcionamiento del sistema de pensiones
- Describimos, desde el punto de vista de la persona, los principales sesgos que inciden en la percepción negativa del sistema
- Argumentamos, desde la perspectiva de la justicia intergeneracional, por qué los sistemas de repartos son frágiles, susceptibles a ser capturados e injustos
- Definimos 15 propuestas para mejorar el sistema actual de pensiones, que son técnica y políticamente viables



FJG | Fundación Jaime Guzmán E.

Propuestas para mejorar el Sistema de Pensiones

Agosto 7, 2014

