

12 Propuesta de política pública



CENTRO DE INVESTIGACIÓN

UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO

Retos del Sistema Privado de Pensiones

Setiembre 2020

Los riesgos que enfrentan los trabajadores que ahorran en cuentas individuales

Contexto

El Perú tiene una débil institucionalidad y baja credibilidad en materia de políticas públicas. En 2006, un estudio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID 2006) ubicó al Perú en un nivel medio-bajo en base a un índice de calidad de políticas públicas, con una calificación baja en casi todas las dimensiones analizadas entre varios países de América Latina.¹ Según el estudio, después de la crisis económica de los ochenta, los países implementaron programas de reformas de gran alcance basado en la privatización de empresas públicas y el desplazamiento del Estado para recuperar credibilidad de los inversionistas privados. Si bien gracias a estas reformas se ha ganado credibilidad, en muchas de ellas se ha sacrificado atribuciones propias del Estado y la necesidad de intervención para corregir fallas de mercado o con fines redistributivos. La política previsional es un buen ejemplo.

La reforma previsional de los años 90, aprobada mediante Decreto Ley N° 25897, introdujo en el Perú el Sistema Privado de Pensiones (SPP) el cual opera bajo capitalización individual y es administrado por Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP). Inicialmente, la reforma buscó cerrar el Sistema Nacional de Pensiones (SNP), de beneficio definido y administración estatal, pero el Congreso no aceptó y se decidió que ambos sistemas coexistieran trasladando al trabajador la difícil decisión y responsabilidad de elegir a cuál sistema quería pertenecer.²

A 25 años de la reforma, se observa que se han formulado políticas asumiendo que la capitalización individual o el SPP es superior al beneficio definido dado por el SNP para todos los trabajadores, incluyendo a los de bajos ingresos y baja productividad. Bajo esta premisa, se ha establecido, por ejemplo, que los trabajadores formales que después de 10 días de iniciadas las relaciones laborales no indiquen el sistema al cual desean pertenecer, sean afiliados automáticamente al SPP. De manera similar, la desafiliación del SPP es muy excepcional y se permite solo en casos muy específicos.

Propuesta de Política Pública

Analiza diversos temas de la realidad peruana a partir de resultados de investigaciones del CIUP, y plantea propuestas de políticas públicas. Los textos pueden ser total o parcialmente reproducidos si se cita la fuente. Su contenido no refleja necesariamente la posición institucional del CIUP.

Este boletín fue redactado por la investigadora CIUP Noelia Bernal junto al asistente de investigación William Fernández. El texto se basa en el paper *Choice of pension management fees and effects on pension wealth* elaborado por Noelia Bernal y Javier Olivera y publicado en el *Journal of Economic Behavior and Organization* 176 (2020)

Las ventajas de los sistemas privados de capitalización individual sobre los sistemas de beneficios definidos están ampliamente documentadas. Sin embargo, hay menos literatura sobre los riesgos que enfrentan los individuos que ahorran para su vejez en cuentas individuales. Dentro de este esquema, el objetivo es que los trabajadores ahorren y tengan el mayor rendimiento posible para acumular suficientes recursos y así financiar su consumo durante la vejez. No obstante, no tienen ninguna garantía ni certeza de cuánto serán esos recursos. Es por ello que resulta importante analizar los riesgos a los que se enfrentan los individuos. En este artículo hacemos una revisión de la literatura sobre algunos de ellos y mostramos evidencia de los efectos negativos de una política pública que no es necesariamente favorable para la mayoría de los trabajadores: la comisión por saldo administrado en el SPP.

Decisiones complejas bajo incertidumbre y poca información

En un sistema de capitalización individual, como el SPP, los individuos absorben todos o casi todos los riesgos y tienen que

¹ El estudio utiliza dimensiones como independencia judicial, administración pública, capacidad del Congreso, institucionalización de partidos, entre otros.

² En la región, las reformas estructurales pueden agruparse en tres modelos generales: sustitutivo, paralelo y mixto (Mesa-Lago, 2004). Bajo el esquema del modelo sustitutivo, el sistema de beneficio definido (BD) deja de incorporar nuevos afiliados y es sustituido completamente por un sistema de contribución definida (CD). En el modelo mixto se integran los sistemas de BD y de CD de tal modo que el primero otorga una pensión básica y el segundo un monto complementario de pensión. En el modelo paralelo coexisten ambos sistemas (el de BD y de CD) y son los trabajadores los que escogen a cual desean pertenecer. Perú tiene este último modelo.

tomar decisiones complejas sobre el proceso de acumulación y retiro de recursos al momento de su jubilación. Por ejemplo, ¿afiliarse al SNP o al SPP? ¿elegir el Fondo 2 o Fondo 3? ¿elegir comisión por flujo o comisión por saldo administrado? ¿elegir una renta vitalicia, retiro programado o retirar el 95.5% del fondo? Todas estas decisiones son difíciles porque requieren cierto nivel de educación financiera y lidiar con los problemas de racionalidad limitada, asimetría de información, e incertidumbre. Por ejemplo, hacer una estimación de cuánto serán los recursos acumulados en la vejez requiere entender conceptos como rentabilidad, diversificación de portafolio, incertidumbre o frecuencia de cotizaciones, así como de los riesgos asociados a dichas variables. En las diversas reformas o políticas públicas se asume, por lo general, que la mayoría de los individuos las conocen y entienden; sin embargo, la evidencia indica que los niveles de educación financiera son bajos y que los individuos tienen poco conocimiento de pensiones (Stańko, D., 2017).

Una forma de mitigar este riesgo es enviar proyecciones de pensiones o fondo acumulado al momento del retiro. De ese modo se espera que los individuos tomen decisiones informadas y realicen, de ser posible, cambios en las variables que están bajo su control (i.e. frecuencia de cotizaciones). De las variables fuera del control de los individuos (i.e. rentabilidad), brindar escenarios también resulta útil porque les permite tener conocimiento acerca de los riesgos que enfrentan. Con este tipo de información, los trabajadores pueden formarse expectativas acerca de su pensión esperada, lo cual es, finalmente, lo que se busca maximizar en un sistema de cuentas individuales. Esta buena política previsional, común en países desarrollados, ya se ha puesto en práctica en Chile y existe evidencia de que ha generado cambios en comportamiento (Fajnzylber et al. (2009), Antolín y Harrison (2012) y Fuentes et al. (2017)). Lamentablemente, en el Perú aún no se implementa.

Estructura oligopólica de la industria y visión de corto plazo

En la mayoría de países de América Latina que implementaron cuentas individuales de capitalización en sus pilares contributivos, se observan estructuras de mercados oligopólicas con pocos fondos de pensiones y poca competencia (Stańko, D., 2017). Entre las razones que explicarían esta situación están la alta regulación, los elevados costos de marketing, recaudación y manejo de servicios, que crean barreras al ingreso de nuevos competidores. Estos problemas de oferta tienen su correlato en la demanda. Los trabajadores tienden a comportarse de manera pasiva al momento de elegir productos y AFPs. Por ejemplo, los afiliados no reaccionan a la información sobre rentabilidad ni precios (comisiones), cambiándose de AFPs. Hay estudios como los de Impávido et al. (2010) y Berstein y Ruiz (2005) que muestran evidencia de la poca sensibilidad de la demanda frente al precio. Como resultado de esta inercia, los fondos de pensiones tienen incentivos a tratar a los afiliados como

“clientes cautivos” o clientes sin otra opción y en consecuencia a no cobrar comisiones competitivas.

Otro riesgo que es importante considerar es reconocer que la supervisión de los sistemas de cuentas individuales se ha concentrado en la etapa de acumulación y en particular en el manejo de las inversiones y los riesgos operacionales (Stańko, D., 2017). El desempeño de los fondos de pensiones se mide por lo general con variables de corto plazo, como por ejemplo la rentabilidad y las comisiones actuales. Sin embargo, la regulación no se ha enfocado en definir y utilizar variables que midan el objetivo central de largo plazo de los fondos de pensiones que es maximizar el fondo acumulado o pensión esperada a la edad de jubilación teniendo en cuenta los distintos riesgos que enfrenta dicha maximización.

Impacto de las comisiones de administración

Otra variable que es importante tener presente cuando se quiere maximizar el fondo acumulado en los sistemas de cuentas individuales es la comisión de administración. Mientras más alta sea esta comisión, menor será el ahorro acumulado en las cuentas de los individuos. En general, no hay muchos estudios que analicen los efectos de largo plazo de las comisiones sobre el fondo acumulado para pensión. Dos buenas excepciones son Aguila (2014) y Dobronogov (2005). En Aguila (2014), estudian el sistema mexicano de cuentas individuales que, antes del 2008, tenía tres tipos de comisiones (comisión por flujo, comisión por saldo y comisión por tasa de retorno), pero luego pasó a tener solo una comisión por flujo. Encuentran que, antes del 2008, las comisiones redujeron significativamente el fondo acumulado, y aumentaron las solicitudes de pensiones mínimas subsidiadas por el Estado. Por su parte, Dobronogov (2005) analiza las pensiones en Croacia, Hungría, Kazajstán y Polonia y encuentra que las comisiones administrativas (que varían entre el 0,6 y el 1,2 por ciento de los activos) reducen los rendimientos de una cuenta individual en alrededor del 1 por ciento anual.

Para Perú, Bernal y Olivera (2020) investigan el impacto de la reforma de comisiones del 2012 sobre el ahorro futuro en las cuentas individuales de los trabajadores (Ley No. 29903). Antes de la reforma, los individuos pagaban una comisión por flujo, que se calcula como un porcentaje del salario mensual. La reforma estableció una comisión por saldo, calculada como un porcentaje del nuevo saldo acumulado. A las personas se les dio unos cinco meses para elegir entre los dos esquemas de comisión. Después de esta ventana, si los individuos no hacían nada, se les asignaba la nueva comisión por saldo (opción por defecto). El tipo de comisión, ya sea elegido o asignado al individuo, es irreversible.³

Los autores utilizan una base de microdatos administrativos provista por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), que cuenta con información acerca de 64,588 trabajadores que se encuentran afiliados al SPP en el 2016. Con esta

³Otro estudio interesante para Perú es el de Chávez-Bedoya (2017), quien discute las implicaciones teóricas tanto de la densidad de las cotizaciones previsionales como de la aversión al riesgo en el nivel final de las pensiones individuales para los diferentes esquemas de comisiones administrativas.

data, simularon el valor del fondo acumulado a los 65 años de cada individuo (asumiendo ciertos supuestos⁴) bajo dos escenarios: i) el esquema de comisión que eligió o fue asignado y, ii) el esquema de comisión contrafactual (ahorro que hubiera obtenido si hubiera elegido la otra opción). Así, estimaron las ganancias o pérdidas en el ahorro acumulado de cada trabajador, conociendo el esquema de comisión bajo el cual se encuentra el trabajador y el escenario contrafactual correspondiente. La medida que utilizan para comparar ambos escenarios es el *charge ratio* (Whitehouse, 2001; Tapia y Yermo, 2008; Murthi et al., 1999; Aguila et al., 2014). Esta medida indica la proporción que representan las comisiones en el fondo acumulado a los 65 años y en ese sentido es una variable de largo plazo que mediría el desempeño de las AFPs. Así, el esquema de comisión más conveniente para un individuo es el que presenta un *charge ratio* más bajo, porque en ese escenario el trabajador puede alcanzar un ahorro acumulado más alto, dada la cantidad de dinero que aportó al sistema. Para cada individuo, comparan el valor de sus *charge ratios*, el que corresponde a la comisión elegida y el que obtendría si se hubiera elegido la otra comisión.

Sus resultados indican que hacer este cambio de comisiones por flujo versus saldo fue beneficioso sólo para el 36,9% de las personas y afectó negativamente al otro 63,1%. Esta última cifra está compuesta por el 41,4% del total de personas que fueron asignadas a la comisión por saldo, a pesar de que es desventajosa para ellas, y el 21,7% que voluntariamente tomó la decisión de elegir la comisión por flujo (ver Tabla 1). Además, encuentran que la comisión por flujo parece ser una opción buena para la mayoría de los individuos jóvenes (de unos 40 años o menos) porque no reduce demasiado sus ahorros, mientras que una comisión por saldo que se cobra a los individuos más jóvenes (y por lo tanto durante un período más largo de capitalización), sí lo hace. Lamentablemente, esto refleja una baja calidad de la política pública en materia de pensiones, pues no se tuvo en cuenta la edad al momento de asignar la comisión por defecto, ni se permite ninguna posibilidad de cambiar de esquema en la actualidad.

Otros grupos, que en su mayoría son perdedores con la reforma, son los trabajadores pertenecientes a los quintiles de ingresos más bajos y los trabajadores que se afiliaron como independientes. En la base de datos utilizada por Bernal y Olivera, un pequeño porcentaje de la muestra (3%) se afiliaron al SPP como trabajadores independientes. Se encuentra que la mayoría de trabajadores independientes (70%) resultó perdedor con la reforma del 2013. Asimismo, este subgrupo cobraría pensiones menores que las de los trabajadores dependientes. De acuerdo con las simulaciones realizadas, la pensión promedio para los trabajadores dependientes es de S/ 1,492; mientras que la de los independientes es sólo de S/ 723.

Tabla 1. Número de ganadores y perdedores de la Ley No. 29903, según tipo de trabajador

Comisión por flujo es mejor	Comisión asignada o elegida		Total	
	Dependientes	Saldo		Flujo
No		3,432 (5.5%)	13,516 (21.5%)	16,948
Sí		25,984 (41.4%)	19,870 (31.6%)	45,854
Total		29,416	33,386	62,802
	Independientes	Saldo	Flujo	
No		172 (9.6%)	482 (27%)	654
Sí		763 (42.7%)	369 (20.7%)	1,132
Total		935	851	1,786

Fuente: muestra de trabajadores afiliados al SPP en 2016 (SBS).

En cuanto a los valores de los *charge ratios* (proporción que representan las comisiones en el fondo acumulado a los 65 años), los autores encuentran que en promedio los individuos pagan el 8% del valor de su fondo acumulado bajo la comisión por flujo versus 12% bajo la comisión por saldo. Los resultados son heterogéneos según el rango de edad al que pertenecen los afiliados. Por ejemplo, mientras que los afiliados menores de 30 años pagan más del 20% del valor del fondo bajo la comisión por saldo, los mayores de 50 años pagan menos del 4%. La diferencia es menor para el caso de la comisión por flujo, en el que los menores de 30 pagan entre 10-11% en comisiones; mientras que los mayores de 50, menos de 5%.

El grupo de trabajadores más jóvenes (menores de 30 años) es en realidad el grupo más apropiado para medir el desempeño de los fondos de pensiones a largo plazo, puesto que estos individuos son los que pagan comisiones durante toda su vida laboral. En cambio, los trabajadores mayores solo se ven afectados por el cambio desde que se hizo la reforma (la cuenta que habían acumulado hasta ese momento ya había pagado comisiones). Incluso si asumimos un escenario con comisión por saldo decreciente⁵, los menores de 30 años igualmente pagan más del 13% en comisiones (más de lo que pagarían bajo la comisión por flujo). Para los individuos mayores de 40 años, este es el mejor escenario, puesto que pagan menos comisiones.

Tabla 2. Comisiones como porcentaje del fondo a los 65 años por rango de edad y tipo de trabajador

Muestra total	Total	21-25	26-30	31-35	36-40	41-45	46-50	51-55	56-60	61-64
Saldo	11.9	24	20	15.9	12.1	8.7	6	3.9	2.4	1
Flujo	8.1	12	10.9	9.8	8.6	7.3	6.1	4.9	3.5	1.6
Saldo (decreciente)	7.9	14.8	12.5	10.2	8.1	6.3	4.7	3.4	2.20	1
Independientes										
Saldo	8.8	23.8	19.8	15.1	11	7.5	4.9	3.3	2.1	0.8
Flujo	6.1	11.4	10.5	8.8	7.3	6	4.8	3.9	3	1
Saldo (decreciente)	6.1	14.7	12.5	9.8	7.4	5.4	3.9	2.8	2	0.8
Dependientes										
Saldo	12	24	20	15.9	12.1	8.8	6	3.9	2.4	1
Flujo	8.1	11.7	10.9	9.8	8.6	7.4	6.1	4.9	3.5	1.6
Saldo (decreciente)	8	14.8	12.5	10.2	8.1	6.3	4.8	3.4	2.3	1

Fuente: muestra de trabajadores afiliados al SPP en 2016 (SBS).

⁴Se asume la comisión por flujo que cada AFP cobraba a diciembre de 2016 y una comisión por saldo promedio de 1.23%. En el escenario base, se asume que ambas comisiones permanecen constantes para todo el periodo de simulación. También se toma como supuesto que todos los trabajadores se jubilan a la edad de 65 años, una tasa de retorno de los fondos de pensión de 5%, y una tasa de crecimiento del nivel de ingresos para todo el horizonte de simulación (diferenciada por género, quintil de ingresos y grupo etario).

⁵Este escenario asume la trayectoria esperada de la comisión por saldo establecida por la SBS al momento de la reforma (Anexo de la Regulación SBS N° 8514-2012). Esta comisión por saldo promedio llegaría a tener un valor de 0.6% en el 2036. Se asume una tendencia de decrecimiento lineal.

Los autores interpretan estos resultados mayormente negativos como efectos no deseados de la política y como una falta de solidez en las decisiones financieras de los trabajadores. Entre las razones que explican los resultados están la elección pasiva y la complejidad de la reforma (Beshears et al., 2008). Muchos individuos de su muestra aceptaron la comisión por saldo por defecto (elección pasiva). Esta aceptación podría reflejar una decisión consciente, pero es más probable que refleje una postergación o inercia, porque el costo marginal de la postergación era pequeño (es decir, no se requería ningún trámite o costo monetario para quedarse en la comisión por saldo, pero sí había que hacer un trámite para permanecer en la comisión por flujo). Por lo tanto, no es sorprendente que muchas de las preferencias reveladas por los individuos de la muestra sean inconsistentes. Asimismo, la complejidad de la reforma también podría haber aumentado la proporción de personas que simplemente aceptaron la opción por defecto. Esta complejidad también podría haber añadido ruido o elecciones, ya que los individuos podrían no haber comprendido a fondo las opciones y los plazos, o podrían haber decidido evitar pensar en alternativas complicadas o inclusive podrían haber elegido una alternativa complicada sin estimar el impacto futuro. Por último, el bajo nivel de conocimientos financieros también podría explicar los resultados; se puede esperar que los efectos de la elección pasiva y la complejidad sean más fuertes para las personas que carecen de conocimientos financieros.

Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico (CIUP)

Universidad del Pacífico - Pabellón I

Jr. Gral Sánchez Cerro 2050

Jesús María - Lima, Perú

(51)1 219-0100 Anexo 2103

ciup.up.edu.pe

Referencias

- Aguila, E., M. Hurd, y S. Rohwedder. «How do management fees affect retirement wealth under Mexico's personal retirement account system?» *Latin American Policy* 5, n° 2 (2014): 331-350.
- Antolín, P. y D. Harrison (2012), "Annual DC Pension Statements and the Communications Challenge", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 19, OECD Publishing.
- Antolin, P. y O. Fuentes (2012), "Communicating Pension Risk to DC Plan Members: The Chilean Case of a Pension Risk Simulator", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 28, OECD Publishing.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2006). Progreso económico y social en América Latina. Informe 2006.
- Bernal N. y Olivera J. (2020). "Choice of pension management fees and effects on pension wealth", *Journal of Economic Behavior and Organization* volumen 176, p. 539-568.
- Bernstein S. y Ruiz J. (2005). "Sensibilidad de la Demanda con Consumidores Desinformados". Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. Santiago de Chile. Documento de Trabajo N° 14.
- Chávez-Bedoya, L., 2017. The effects of risk aversion and density of contribution on comparisons of administrative charges in individual account pension systems. *J. Pension Econ. Finance* 16 (1), 1-20.
- Chua, Hannah Faye, Yates J Frank y Shah, Priti (2006). "Risk avoidance: Graphs versus Numbers". *Memory & Cognition*, volumen 34 (2), p. 399-410.
- Dobrescu, L., Fan, X., Bateman, H., Newell, B., Ortmann, A., Thorp, S., 2018. Retirement savings: a tale of decisions and defaults. *Econ. J.* 128, 1047-1094.

Conclusiones y recomendaciones

Las recomendaciones de esta Propuesta de Política Pública van dirigidas a las instituciones públicas en materia de pensiones como el Ministerio de Economía y Finanzas, la SBS y el Ministerio de Trabajo. Son estas las llamadas a buscar e implementar soluciones a los retos planteados en este artículo. En este sentido, los retos por solucionar son:

- Priorizar la toma de decisiones e información. La propuesta es enviar información sobre pensiones proyectadas al momento de la jubilación, asumiendo escenarios para las variables que presentan incertidumbre. Podría incluso aprovecharse las ventajas de la tecnología y de los aplicativos.
- Utilizar herramientas tecnológicas para generar más sensibilidad de la demanda frente a las comisiones y rentabilidad. Creando, por ejemplo, aplicativos donde se comparen estas variables y sus impactos de largo plazo en el fondo acumulado. Esta propuesta puede ser más eficaz si, al mismo tiempo, se revisa la afiliación automática al SPP.
- Revisar el actual esquema de cobro de comisiones por saldo y ver cómo se puede reasignar a los trabajadores. En caso que esto no sea posible, permitir el cambio hacia la comisión que más le favorece.

- Dobronogov, A., Murthi, M., 2005. Administrative fees and costs of mandatory private pensions in transition economies. *J. Pension Econ. Finance* 4 (1), 31-55.
- Fleishman-Mayer Lauren A., Hung Angela, Yoong Joanne K., Clift Jack, y Tassot Caroline (2013). "Designing Better Pension Benefits Statements Current Status, Best Practices and Insights from the Field of Judgment and Decisionmaking". RAND Labor & Population. WR-951
- Fuentes, O., Lafortune, J., Riutort, J., Tessada, J., Villatoro, F. (2017). "Personalized Information as a Tool to Improve Pension Savings: Results from a Randomized Control Trial in Chile", *Documentos de Trabajo* 483, Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Goda G., Manchester C. y Sojourner A. (2014). "What will my account really be worth? Experimental evidence on how retirement income projections affect saving". *Journal of Public Economics*, volume 119, pages 80-92.
- Mesa-Lago, C. (2004). Las reformas de pensiones en América Latina y su impacto en los principios de la seguridad social. Santiago de Chile, CEPAL.
- Murthi, M., Orszag, M., Orszag, P., 1999. Administrative costs under a decentralized approach to individual accounts: Lessons from the United Kingdom. World Bank.
- Staňko, D. (2017). Defined contribution pensions: challenges for members and policy makers. *Social Policy Issues*, 39, pp.13-26.
- Tapia, W., Yermo, J., 2008. Fees in individual account pension systems: A cross-country comparison. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions (27).
- Whitehouse, E., 2001. Administrative Charges for Funded Pensions: Comparison and Assessment of 13 countries. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), pp. 2-50 . chapter 2, part 1.6, Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Markets.