

LA LIBERTAD DE ELECCIÓN EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES DE AHORRO INDIVIDUAL: LECCIONES DE PERÚ



Copyright © 2020 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



LA LIBERTAD DE ELECCIÓN EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES DE AHORRO INDIVIDUAL: LECCIONES DE PERÚ



Mariano Bosch
Gustavo Caballero
Lukas Keller

¿Disponer de los fondos acumulados o recibir una pensión durante la vejez?

Uno de los objetivos centrales de los sistemas de pensiones es proporcionar un ingreso seguro y constante para los adultos mayores. Esta es la razón por la cual los sistemas de pensiones que se fundamentan en cuentas individuales de ahorro obligatorio contemplan, en su diseño, que los afiliados no tienen la libertad total de elegir qué hacer con los fondos. Una vez llegado el retiro, se le ofrecen al afiliado productos de retiro con el horizonte de financiar entre 20 y 30 años de un ingreso durante los años de vejez.

En abril de 2016, en Perú se aprobó la Ley N° 30425 que modifica este diseño y otorga los individuos total libertad para disponer de la gran mayoría de sus fondos. Entre otras disposiciones, permite a los afiliados al Sistema Privado de Pensiones (SPP) disponer de hasta el 95,5% de los fondos de su cuenta individual de ahorro para el retiro, una vez cumplan con una determinada edad. El 4,5 % restante de los fondos es retenido por las AFP y transferido directamente al Seguro Social de Salud (EsSalud) para financiar la cobertura de salud de estas personas.

Esta política pública plantea varias preguntas acerca de su impacto en el bienestar de los afiliados a mediano y largo plazo, y en el futuro de los sistemas de pensiones. Optar por recibir una suma alzada, en vez de elegir un retiro programado o una renta vitalicia, transfiere al afiliado la responsabilidad de administrar sus activos durante todo el periodo de retiro. Esto puede no ser del todo óptimo. Problemas como la miopía, el sobreoptimismo y otros sesgos psicológicos —documentados extensamente por la literatura de la economía del comportamiento— pueden hacer de esa administración una tarea extremadamente compleja. Por ello, entender cuáles son las decisiones de los individuos ante este cambio de política es crucial para vislumbrar los efectos sobre el bienestar futuro de los adultos mayores en Perú y modificar, si es necesario, el diseño de los sistemas pensionales en la etapa de retiro.

Con el fin de realizar un diagnóstico inicial de esta política, el BID comisionó una encuesta para recoger información con el fin de caracterizar a la población expuesta al cambio de la norma y explorar los motivos detrás de su decisión de retirar (o no) sus fondos de pensiones. La encuesta se llevó a cabo entre septiembre de 2017 y mayo de 2018 a 1816 afiliados jubilados de la AFP Integra. La muestra incluyó afiliados de entre 65 y 80 años, residentes de los municipios de Lima y Callao que, al momento



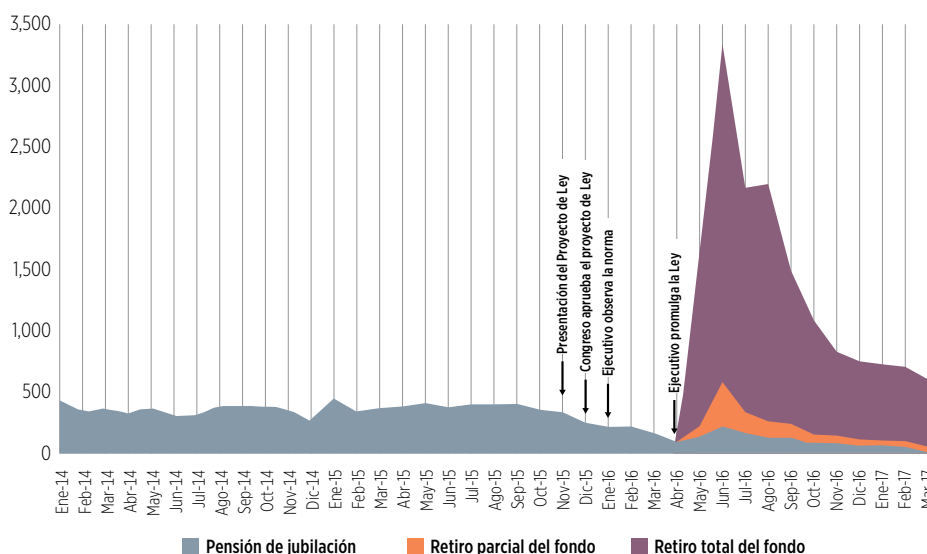
de jubilarse o de tomar la decisión de retiro, tenían como saldo en su cuenta entre S/20 000 y S/500 000 (aproximadamente entre USD 6000 y USD 157 000). Además, se dividió la muestra en dos grupos funcionales: el grupo prelegislación (afiliados que se jubilaron antes del anuncio de la ley) y el grupo poslegislación (afiliados que solicitaron algún producto pensionario luego de la entrada en vigor de la ley). Si bien la muestra del estudio no es necesariamente representativa del universo de afiliados próximos a jubilarse en el SPP, la validez externa de los resultados es considerable, ya que la AFP Integra agrupa una fracción sustancial de todos los afiliados del sistema.

¿Cuáles son los diez principales hallazgos del estudio?

1 Al dar la libertad de elegir al afiliado, la gran mayoría de peruanos decidió retirar los fondos del sistema pensional

Tras la entrada en vigor de la ley, en mayo de 2016, el retiro total de los ahorros pensionales se convirtió en el principal mecanismo de desacumulación. Según los datos administrativos de la AFP Integra, que constituyen el marco muestral de la encuesta, en los primeros tres meses de 2017, de todos los afiliados que solicitaron algún producto pensionario, el 88 % optaron por el retiro total, el 8 % por un retiro parcial y el 4 % por una renta vitalicia (Gráfico 1). Además, cabe destacar que la ley no solo afectó a quienes, por edad, se iban a retirar después de la entrada en vigor de esta, ya que se observó una reducción de 50 % en el número de rentas vitalicias emitidas en los seis meses entre el anuncio y la entrada en vigor de la ley.

GRÁFICO 1 • DEMANDA POR MECANISMOS DE DESACUMULACIÓN, 2014-2017



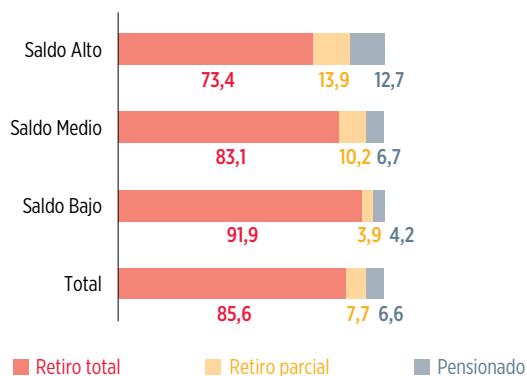
Fuente: Base de datos de AFP Integra. Elaboración: Macroconsult.



La popularidad del retiro total también se ve reflejada en los resultados de la encuesta. Entre los encuestados, 86 % del grupo poslegislación reportaron haber hecho uso del retiro total, 8 % optaron por el retiro parcial y 6 % por la pensión convencional.

Los trabajadores de saldos más bajos son los más propensos a retirar todos los fondos. Al dividir la muestra por nivel de saldo de ahorro pensional antes de la toma de decisión de retirar o no retirar, se observa que el 92 % de los afiliados con saldos de ahorro pensional bajos (entre USD 6000 y USD 20 000) retiraron la totalidad de los fondos, mientras que, entre los afiliados con saldos medios (entre USD 20 000 y USD 50 000) y los afiliados con saldos altos (entre USD 50 000 y USD 160 000), el 83 % y 73 % tomaron esta decisión, respectivamente (Gráfico 2).

GRÁFICO 2 • MECANISMOS DE DESACUMULACIÓN DEMANDADOS POR ENCUESTADOS, POR NIVEL DE SALDO

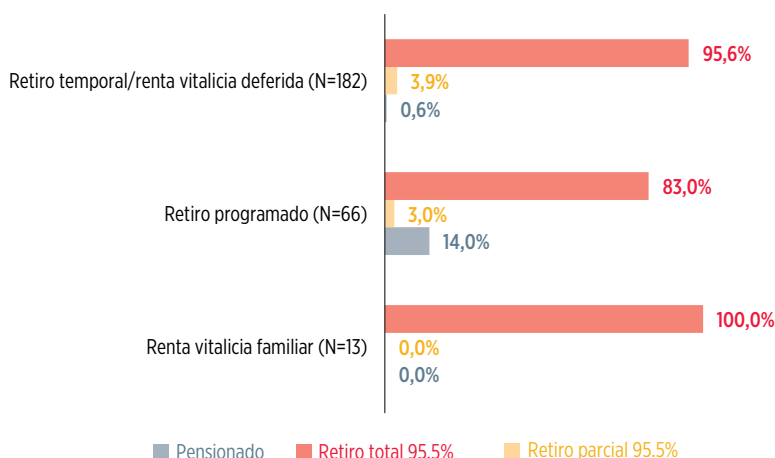


2 La situación de partida importa: una mayoría de ciudadanos jubilados por retiro programado antes de la entrada de la ley, quienes también podían retirar los fondos, no los retiraron.

Los resultados de la encuesta reflejan una fuerte inercia en la toma de decisiones. La Ley N° 30425 estipula que aquellas personas que ya se habían pensionado en el momento de la promulgación de la ley y que, al hacerlo, habían optado por el producto de retiro programado, también puedan disponer del total (95,5 %) o de una parte del balance restante de su cuenta individual. Sin embargo, en la encuesta, solamente 13

de los 66 afiliados (un 19 %) que se jubilaron por edad legal entre enero de 2014 y abril de 2016 y estaban en un retiro programado optaron por retirar la totalidad de sus fondos, mientras 4 (un 6 %) hicieron un retiro parcial.

GRÁFICO 3 • DECISIÓN DE RETIRO DE LOS FONDOS, AL MOMENTO DE LA ENCUESTA, DE JUBILADOS ENTRE ENERO 2014 Y ABRIL 2016, DE ACUERDO CON EL MECANISMO DE DESACUMULACIÓN INICIALMENTE ESCOGIDO



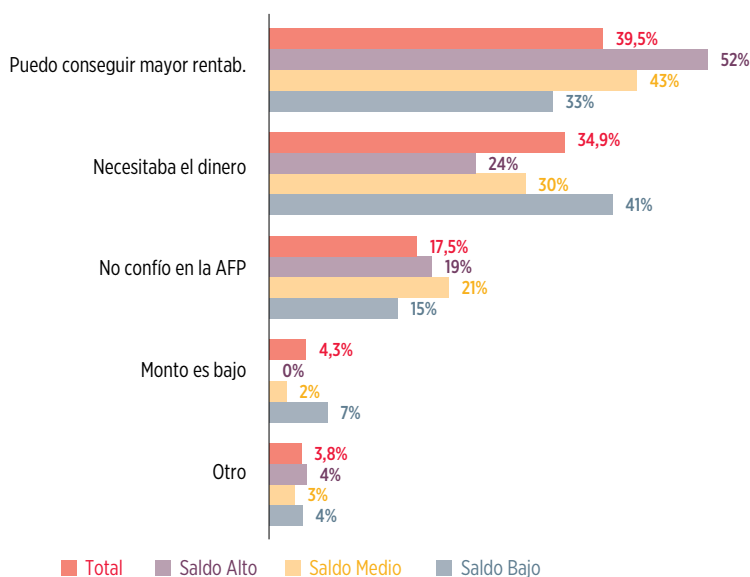
3 Las razones más importantes para elegir el retiro son la necesidad de liquidez y la sensación de que los afiliados podían hacerlo mejor que la industria financiera.

En más de la mitad de los casos en los que las personas retiraron total o parcialmente sus fondos, manifestaron que lo hicieron debido a su desconfianza en las AFP, tanto general o como en su capacidad de otorgarle buenos rendimientos (Gráfico 4). En segundo lugar, estaba la necesidad económica o el considerar que la oferta de la renta vitalicia era muy baja, y solo en muy pocos casos se dieron otras razones para retirar los fondos. En particular, el 39 % manifestaron creer que ellos podían conseguir una mayor renta con esos montos, mientras que el 35 % dijeron que los habían retirado debido a que necesitaban el dinero. Sin embargo, se debe considerar que creer que se puede lograr una mayor renta puede deberse a que: efectivamente, las personas logran conseguir mayores rendimientos al invertir; los rendimientos dados por las AFP son bajos y fácilmente superados en el mercado; o también a que las personas tienen una confianza excesiva en su capacidad de generar rendimientos.



Algunas de las motivaciones para retirar los fondos de ahorro para el retiro varían significativamente por el nivel de saldo que la persona tenía en su cuenta al momento de hacer esta decisión. Por un lado, la convicción de que se puedan obtener mejores rendimientos fuera del sistema de las AFP fue una motivación para el retiro particularmente importante entre los afiliados con saldos altos (52 %, comparado con 43 % y 33 % entre los afiliados con saldos medios y bajos, respectivamente). Por otro lado, como es de esperar, los afiliados con saldos bajos tenían más probabilidades que aquellos de saldos medios y altos de retirar porque “necesitaban el dinero”.

GRÁFICO 4 • PRINCIPAL RAZÓN PARA RETIRAR LOS FONDOS (TOTAL O PARCIALMENTE), POR NIVEL DE SALDO



Además, un 23 % de las personas retiró el fondo a pesar de que lo ofrecido por la AFP hubiera sido mayor a lo que ellos mismos consideran que requieren por mes para vivir tranquilos por el resto de su vida. Aproximadamente, una de cada 20 personas (6 %) que retiraron la totalidad de los fondos ahora está teniendo problemas para obtener un ingreso suficiente para una vida tranquila. Entre estos últimos, si bien la mitad manifestó retirar los fondos porque necesitaban el dinero, la otra mitad los retiró por su desconfianza en el sistema.

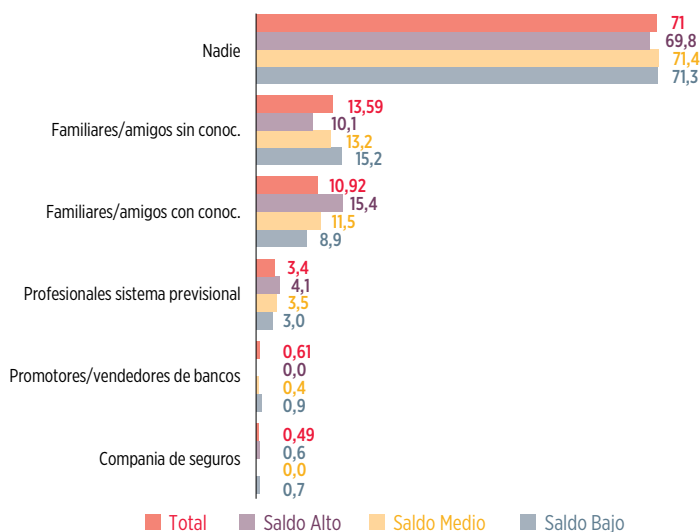
TABLA 1 • CAPACIDAD DE CUBRIR UN INGRESO MENSUAL SUFICIENTE PARA VIVIR
TRANQUILO

| | | ¿Usted actualmente está en capacidad de cubrir este monto? | |
|--|--------------------------------|--|-----|
| | | SÍ | NO |
| Lo que hubiera recibido de la AFP como pensión | No hubiera cubierto este monto | 48% | 29% |
| | Si hubiera cubierto este monto | 17% | 6% |

4 Más del 90 % tomaron solos la decisión de retirar sus fondos o consultaron únicamente con un familiar.

La gran mayoría (95 %) de los afiliados que retiró una parte o la totalidad de sus fondos tomó esta decisión sin consultar a profesionales del sistema previsional o representantes de compañías de seguros. Específicamente, siete de cada diez de estos afiliados tomaron la decisión solos, mientras que un 14 % consultó a familiares o amigos sin conocimientos financieros y un 11 % a familiares o amigos con conocimientos financieros. En cuanto a diferencias por saldo, se destaca el hecho de que fueron las personas con saldos medios y altos las que tenían más probabilidades de consultar a un familiar o amigo con conocimientos financieros, por encima de aquellos afiliados con saldos bajos.

GRÁFICO 5 • A QUIÉN ACUDIERON POR CONSEJO, SEGÚN SALDO

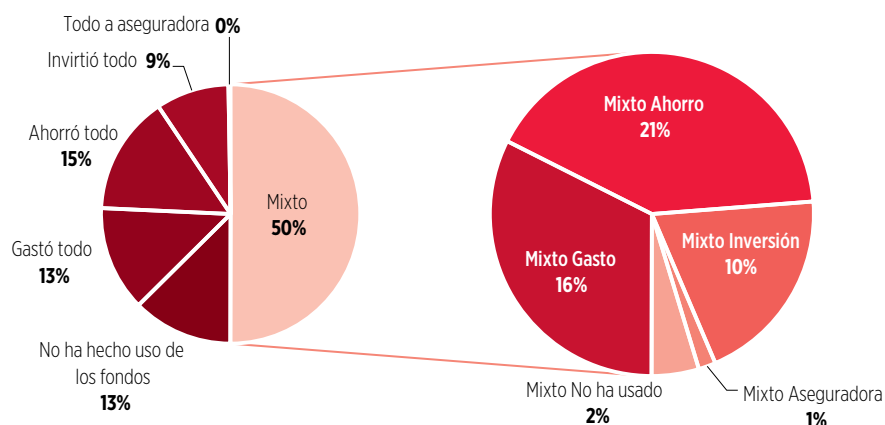




5 Aproximadamente un tercio ya había usado la totalidad de su fondo, aunque la mayoría le dieron múltiples usos.

Si bien un alto porcentaje de afiliados que retiraron la totalidad o una parte de su fondo dio un uso único a este, la mitad de las personas ha dado usos mixtos a los fondos retirados. La encuesta indagó sobre los destinos que las personas dieron a los fondos, en particular, cuánto ahorraron y en dónde, cuánto gastaron o invirtieron, y cuánto usaron voluntariamente en la compra de seguros para la vejez, como una renta vitalicia. El 12 % todavía no había hecho ningún uso de los fondos (ahorro pasivo), el 13 % ya se había gastado la totalidad de los fondos retirados, el 15 % lo había ahorrado todo activamente, mientras el 9 % lo invirtió todo. Virtualmente ninguno pasó la totalidad de su ahorro a una aseguradora. Un 50 % de las personas que hicieron un retiro total o parcial de los fondos había dado varios usos a los fondos retirados, por ejemplo, ahorró una parte y gastó otra.¹

GRÁFICO 6 • USO DE LOS FONDOS, GRUPO QUE RETIRÓ FONDOS



Nota: muestra de 831 personas que hicieron retiro total o parcial de sus fondos

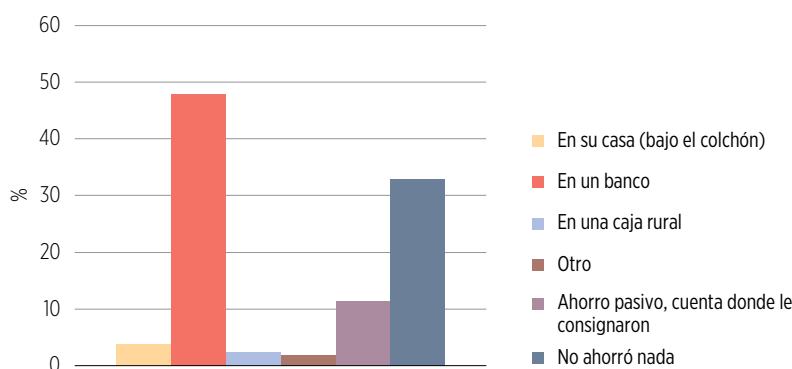
1. En la encuesta, se contemplaron cuatro categorías de usos de los fondos: ahorro, gasto, inversión y traslado a una aseguradora. El grupo encuestador fue instruido, con el fin de asistir al encuestado, en la clasificación de los usos que reportaba en una de estas cuatro categorías.

6 Una parte importante de personas ha ahorrado casi todo el fondo, y quienes habían ahorrado muchos lo habían hecho en bancos donde la rentabilidad es nula o la desconocen.

Aproximadamente, una de cada cuatro personas que retiraron fondos (28 %) los había ahorrado totalmente (Gráfico 6). Sin embargo, de quienes habían ahorrado todo, un 46 % lo había hecho de una manera pasiva, es decir, había dejado los fondos en la cuenta en la que los había recibido de la AFP. En cambio, solo un 54 % había depositado los fondos retirados en una cuenta en una institución financiera formal (principalmente, un banco) o estaba ahorrando en su casa. En total, 450 afiliados (54 %) ahorraron activamente al menos una parte de sus fondos (Gráfico 7A). Sin embargo, de estos, dos de cada tres desconocen el interés percibido (30 %) o no reciben ningún interés por su ahorro (38 %; gráfico 7B).

GRÁFICO 7 • DESTINACIÓN Y RENDIMIENTOS DE LOS FONDOS RETIRADOS AHORRADOS

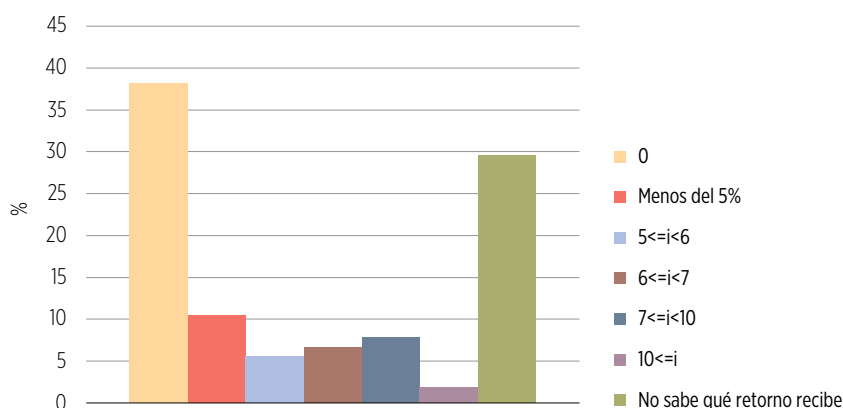
A. ¿En dónde tiene sus ahorros?, grupo que retiró los fondos



Nota: muestra de 826 personas que retiraron sus fondos con info del destino de su ahorro.



B. ¿Qué retorno está recibiendo sobre los ahorros?

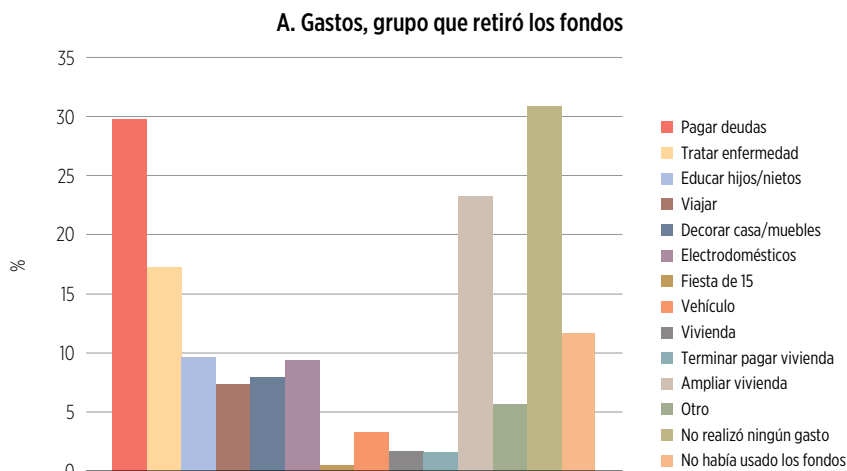


Nota: muestra de 450 personas que retiraron fondos y ahorraron activamente, -5 sin info.

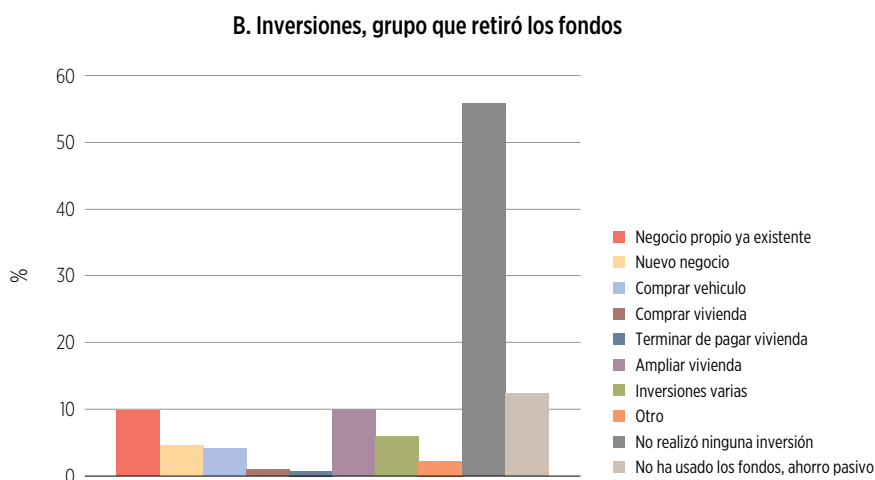
7 El pago de deudas, la vivienda y la inversión en negocios propios se encuentran entre los principales destinos de usos de los fondos.

La encuesta permite reportar todos los tipos de gastos o de inversiones que hicieron los afiliados con sus fondos retirados. Respecto a los destinos del gasto, el 30 % reportó haber usado al menos una parte de sus fondos en el pago de deudas, el 23 % lo usó para ampliar la vivienda y el 17 % lo utilizó para tratar alguna enfermedad (Gráfico 8A). Por su parte, ampliar una vivienda (26 %), invertir en un negocio propio nuevo o ya existente (26 %) y efectuar inversiones varias (15 %) fueron las principales categorías de inversión de los fondos (Gráfico 8B).

GRÁFICO 8 • GASTOS E INVERSIONES DEL GRUPO QUE RETIRÓ FONDOS



Nota: muestra de 831 personas que hicieron retiro total o parcial de fondos. Más de una opción era permitida, por lo que los porcentajes pueden sumar que 100.



Nota: muestra de 831 personas que retiraron fondos.

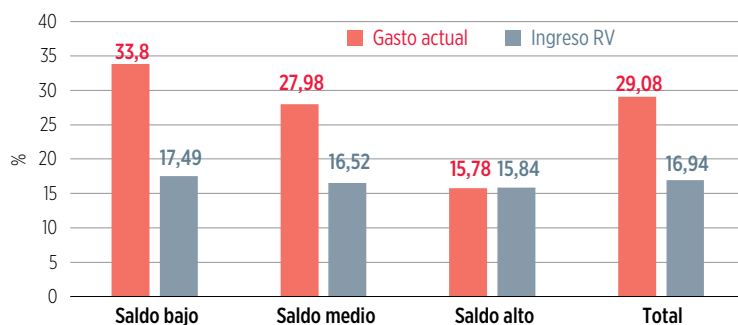
De los 265 que realizaron alguna inversión, tres de cada cuatro personas, bien no han evaluado el retorno (41 %), bien no saben qué retorno reciben (25 %) o bien no están recibiendo ningún retorno (14 %). Esto, junto con los retornos reportados sobre el ahorro, pone en duda la capacidad de los afiliados de generar rendimientos mayores a los recibidos por un producto previsional.



8 En promedio la gente está gastando el fondo a un ritmo mayor del que le hubiera permitido una renta vitalicia, especialmente aquellos con fondos bajos.

Al momento de la encuesta, más del 50 % de los afiliados que retiraron sus fondos estaba consumiéndolos a un ritmo mayor al que les habría permitido una renta vitalicia (Gráfico 9). La tendencia de un uso acelerado de los fondos está particularmente marcada entre las personas con saldos bajos o medios en sus cuentas. Específicamente, mientras los afiliados con saldos altos estaban gastando en promedio los fondos retirados a un ritmo a la par de lo que hubieran recibido por una renta vitalicia del mercado² (16 % del valor de su saldo en la cuenta al momento de retirar los fondos desde la recepción de los fondos hasta el momento de la encuesta), los afiliados con saldos bajos habían gastado en promedio el 34 % del valor de sus fondos frente a un 17 % que habrían recibido a través de una renta vitalicia. Por otro lado, el 8 % de las personas con saldos altos y el 16 % de las personas con saldos bajos ya se habían gastado la totalidad de sus fondos al momento de aplicar la encuesta.

GRÁFICO 9 • COMPARACIÓN DEL RITMO DEL GASTO DE LOS FONDOS RETIRADOS FRENTE A LO QUE HUBIERA RECIBIDO POR UNA RENTA VITALICIA, DESDE EL MOMENTO DEL RETIRO HASTA LA ENCUESTA), POR NIVEL DE SALDO



Nota: Muestra de 715 personas que hicieron retiro total, y tienen información suficiente para el cálculo de la renta vitalicia (398 con saldo bajo, 192 con saldo medio y 125 de saldo alto).

2. Para cada persona, se realizó el cálculo de la renta vitalicia que habría recibido dado su género, el valor del fondo al momento de hacer el retiro y su edad, con base en los factores actuariales calculados por Bertolotto (2015). Luego, se tomó el valor total de los ingresos que habría recibido de esa renta vitalicia desde el momento en que retiró el fondo hasta el levantamiento de la encuesta. Ese ingreso total se dividió sobre el valor total del fondo. Este porcentaje se compara con el porcentaje del fondo que reportan haber gastado hasta el momento. En el cálculo de la renta vitalicia se tuvo en cuenta la garantía de pensión mínima para quienes hubieran aportado más de diecinueve años y contaran con un capital insuficiente.

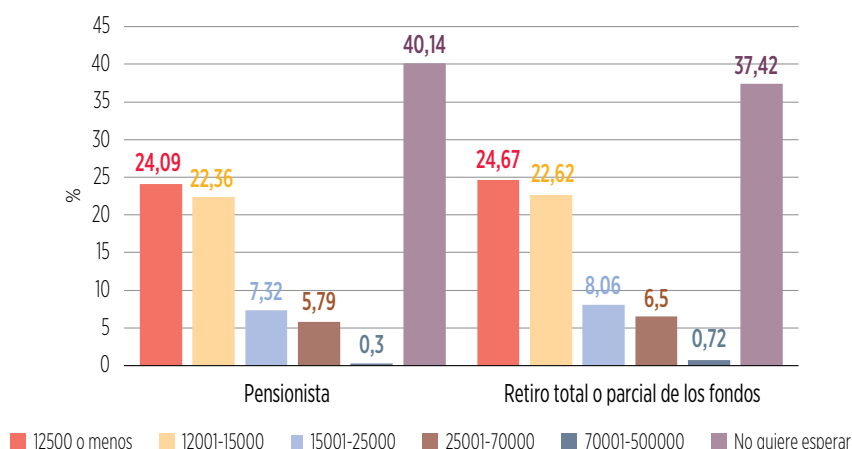
9 Este grupo poblacional muestra unas altas dosis de impaciencia

La alta demanda de liquidez, revelada por los hallazgos presentados, parece estar relacionada con los bajos niveles de paciencia que se pueden observar para el grupo de encuestados de manera más generalizada. Específicamente, preguntado hipotéticamente sobre la cantidad de dinero por la que retrasarían un año un ingreso de 10.000 soles hoy, un 40% de los encuestados indica que no hay ningún monto por el que estarían dispuesto a esperar (Gráfico 10). Estos niveles de impaciencia parecen estar muy por encima de aquellos que se han encontrado por otros estudios para la población peruana, aunque también indican niveles relativamente altos de impaciencia para la población peruana en general. Por ejemplo, Falk et al. (2018) encuentran que los ciudadanos de Perú tienen un índice de impaciencia que está 0,11 desviaciones estándar por encima de la media mundial.

Estos altos niveles de impaciencia ponen en entredicho la eficacia de los subsidios financieros como herramienta para convencer a los peruanos de no retirar su fondo o revertir la decisión de hacerlo, ya que estos subsidios parecen resultar demasiado altos para ser de interés para la población en cuestión.

GRÁFICO 10 • NIVELES DE IMPACIENCIA DE LOS ADULTOS MAYORES ENCUESTADOS

Mínimo número de soles que requiere para esperar un año sobre 10k soles hoy



Nota: muestra de 1815 encuestados.

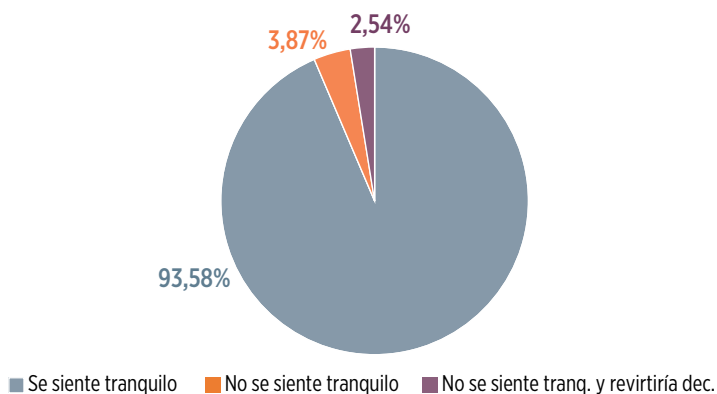


10 A dos años de haber tomado la decisión, la gran mayoría no se arrepiente

Finalmente, cabe resaltar también que, a pesar de estas complejidades y las contradicciones entre los motivos para el retiro y el uso final de los fondos retirados, en el momento de la aplicación de la encuesta (dos años desde de la introducción de la ley), el 94 % de las personas que hicieron un retiro parcial o total de los fondos no se arrepiente de su decisión, mientras que un 4% no se siente tranquilo con la decisión y un 3% dice que la revertiría si tuviera la posibilidad de hacerlo (Gráfico 11). Si bien el porcentaje de aquellos que se arrepienten de su decisión parece bajo, también hay que considerar que pasó relativamente poco tiempo entre la entrada en vigor de la ley y la aplicación de la encuesta (entre 18 meses y dos años).

GRÁFICO 11 • NIVELES DE SATISFACCIÓN CON LA DECISIÓN DE RETIRO

¿Se siente tranquilo con la decisión que tomó de retirar su fondo de pensiones?



Nota: muestra de 826 personas que hicieron retiro total o parcial de sus fondos.

¿Cuál es el aprendizaje de la experiencia peruana?

Al permitir que los afiliados peruanos puedan retirar la totalidad de sus fondos de pensiones, se trasladó a la ciudadanía una decisión muy compleja. Es posible que algunas personas logren mejores resultados manejando sus fondos por su propia cuenta. Sin embargo, los bajos niveles de educación financiera³, además de sesgos conductuales como la miopía intertemporal y el sobreoptimismo, pueden resultar en un uso de los fondos perjudicial para el bienestar a largo plazo de muchas personas. Algunos resultados de la encuesta acerca del uso de los fondos retirados (por ejemplo, de la velocidad del gasto del fondo y la inversión de los fondos en vehículos con retornos menores a la inflación) son suficientes para generar preocupación. Un seguimiento a medida que estas cohortes envejezcan nos dará una mejor perspectiva de los efectos de mediano plazo de la esta política.

3. De acuerdo con información de la encuesta global sobre conocimiento financiero de Standard & Poor's, solamente el 28% de la población peruana adulta puede ser considerada poseer conocimientos financieros básicos, en el sentido de que puedan contestar correctamente cuatro preguntas sobre conceptos financieros básicos (interés simple, interés compuesto, inflación, y diversificación de riesgos).

