

## Aversión al riesgo e inversión por default en sistemas de pensiones de contribución definida: evidencia de Chile

Marcela Parada-Contzen

### Breve Introducción:

Este trabajo estudia el diseño de las políticas de inversión en los sistemas de jubilación de contribución definida.

### Metodología utilizada:

Se estima un modelo dinámico de ciclo de vida en el que los individuos toman decisiones que afectan directamente a los ahorros para la jubilación (por ejemplo, empleo, selección de ocupación, inversiones y decisiones de ahorro) en un sistema de pensiones de contribución definidas y con reglas de asignación de carteras de inversión por defecto (tipo opt-out).

Para el análisis, se utilizan cuatro rondas (2002, 2004, 2006, y 2009) de la Encuesta de Protección Social (EPS) (Chile). La EPS es una encuesta representativa de la población adulta, complementada con datos administrativos de la Superintendencia de Pensiones.

### Contexto:

Los sistemas de pensiones de contribución definida (CD) han cobrado importancia ante los aumentos en la esperanza de vida y la disminución de las tasas de fertilidad. El diseño de CD varía de un país a otro. **Un diseño común es aquel en el que los individuos mantienen cuentas de ahorro personales contributivas y se les permite tomar decisiones de asignación de carteras de inversión.** Dado que el nivel de las pensiones depende del ahorro individual, las opciones de ahorro y las decisiones sobre la cartera a lo largo del ciclo de vida son consideraciones fundamentales para diseñar políticas.

### Resumen de resultados:

El documento recomienda cuatro intervenciones políticas para mejorar las decisiones individuales de inversión en los sistemas de jubilación de contribuciones definidas.

- En primer lugar, **los tomadores de decisiones deberían diseñar planes de inversión por default que tengan en cuenta los niveles de tolerancia al riesgo individuales.**
- En segundo lugar, los responsables políticos deberían **considerar aumentar los tipos de cotización obligatorios para animar a los individuos a ahorrar más para la jubilación, pero teniendo en cuenta los posibles efectos cruzados y distributivos.**
- En tercer lugar, los tomadores de decisión deberían considerar **como evoluciona la tolerancia al riesgo individual y como ésta afecta los niveles de ahorros acumulados y sus decisiones de inversión.**
- Por último, los tomadores de decisión deberían **invertir en programas de educación y concienciación para mejorar los conocimientos financieros y del sistema de pensiones** y ayudarles a tomar decisiones mejor informadas.

### Recomendaciones:

**Diseño de planes de inversión por default:** El estudio sugiere que los sistemas de inversión por default desempeñan un papel importante en la toma de decisiones individuales de inversión. Por lo tanto, los tomadores de decisión deberían considerar la posibilidad de diseñar planes de inversión por default que tengan en cuenta los niveles de tolerancia al riesgo de cada individuo. Estos planes deberían diseñarse de forma que animen a los individuos a invertir en cuentas de jubilación más arriesgadas sin disuadirles de hacerlo debido a los riesgos percibidos.

**Aumentar las cotizaciones obligatorias:** Aunque el estudio concluye que el aumento de las cotizaciones obligatorias puede tener un efecto de exclusión menor sobre otros resultados, como la asignación de carteras o el ahorro voluntario, sigue siendo una herramienta política eficaz para animar a las personas a ahorrar más para la jubilación. Sin embargo, los tomadores de decisión deben considerar cuidadosamente los posibles efectos distributivos de tales políticas.

**Incorporación de medidas empíricas de aversión al riesgo y conocimiento:** Los tomadores de decisión deberían considerar la incorporación de medidas empíricas que capten los niveles de tolerancia al riesgo de los individuos y su conocimiento sobre el sistema de pensiones para comprender mejor cómo toman las decisiones de inversión. Esto permitirá a los tomadores de decisión diseñar políticas más eficaces que tengan en cuenta las características personales, sus conocimientos financieros y sobre el sistema de pensiones.

**Programas de educación y concienciación:** Por último, los tomadores de decisión deberían considerar la posibilidad de invertir en programas de educación y concienciación para mejorar los conocimientos financieros y sobre el sistema de pensiones de los particulares. Dichos programas podrían ayudar a las personas a tomar decisiones mejor informadas sobre sus ahorros para la jubilación, incluso animándolos a invertir en cuentas de jubilación más arriesgadas cuando sea conveniente.

### Glosario:

**Aversión al riesgo:** representa la tendencia de las personas a preferir resultados menos inciertos (menos riesgosos) aún cuando sus ganancias sean menores a las que obtendrían por un resultado más incierto (más riesgoso). Explica por qué las personas prefieren fondos de inversión más conservadores aún cuando sus rentabilidades son menores.

**Modelo dinámico de comportamiento:** los individuos toman decisiones cada periodo en base a su información histórica y basado en decisiones que tomaron en periodos anteriores. Los individuos se comportan de manera de maximizar el valor esperado actual de su utilidad futura.

**Sistemas de contribución definida:** está definida la contribución individual al sistema de pensiones pero el monto del beneficio que se recibirá es desconocido pues este se calcula al momento de jubilar en función de los ahorros acumulados en las cuentas individuales.

**Inversión por default (opt-out):** cartera de inversión predeterminada por el sistema de pensiones donde se fija un fondo de inversión en función del sexo y la edad y que se aplica para individuos que no hayan tomado activamente una decisión de inversión.

**Marcela Parada-Contzen** es profesora asistente del Departamento de Ingeniería Industrial, de la Facultad de Ingeniería de la Universidad de Concepción e investigadora adjunta del Núcleo Milenio MOVI.

Para más información, por favor contactar a **Francisca Rodríguez Friedli** al correo [frodrig1@uc.cl](mailto:frodrig1@uc.cl).