

Olivia S. Mitchell
The Wharton School

15 de Abril de 2008

Nuevas Direcciones para la Medición del Desempeño de los Sistemas Previsionales ¹

Buenos días damas y caballeros. Tengo el honor de estar hablando a los delegados y participantes de este muy importante Seminario Internacional sobre pensiones, y extendiendo mi especial agradecimiento a la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, FIAP, por su gentil invitación para abrir este Seminario.

Es un placer estar nuevamente en el Perú, país en que viví y estudié en los primeros años de la década de los 70. Muchas cosas han cambiado en los más de 30 años desde que me fui. Pero tal vez uno de los logros claves, desde mi perspectiva, ha sido el sistema previsional de capitalización individual implementado en el año 2004. Tengo la esperanza de saber más de los expertos Peruanos y los de otros países aquí representados, sobre la marcha de las cosas.

Mi meta hoy es proveer comentarios sobre cómo considero que debemos medir el desempeño del sistema previsional de aquí en adelante.² Mis comentarios no deben ser interpretados como restándole la importancia a los acontecimientos recientes en los mercados financieros, los cuales sin duda presentan importantes desafíos para aquellos encargados de la administración de los sistemas previsionales para el futuro. Mas bien, hoy quisiera enfocarme en estudios recientes sobre cómo uno podría medir el desempeño de un sistema de pensión, especialmente en términos de cumplir con las metas de *suavizar el consumo* y de *adecuación*. Mi recomendación es que los sistemas previsionales deben comenzar a definir y medir más claramente los *benchmarks* para el pago de pensiones si hemos de entender cuándo y dónde un sistema previsional tendrá éxito o será deficiente.

¹ Esta presentación fue preparada para el Seminario Internacional de Mayo, 2008, “El Futuro de las Pensiones: Desarrollo de los Programas de Capitalización Individual,” patrocinado por La Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y la Asociación Peruana de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. La investigación reportada aquí fue apoyada en parte por The Pension Research Council y Boettner Center for Pensions and Retirement Security, en el Wharton School de la Universidad de Pennsylvania. © 2008 Mitchell. Todos los Derechos Reservados.

² Mis comentarios se basan en mis investigaciones en conjunto con varios autores mencionados en la Bibliografía.

Objetivos de los Sistema Previsionales

Los economistas plantean que la meta de un sistema previsional es ayudar a los trabajadores a construir una jubilación más segura induciendo e incentivando el ahorro previsional, generando resultados robustos en las inversiones, diversificando de los riesgos de longevidad; y generando protección contra la pobreza en la vejez.

En el pasado, las personas encargadas de formular la política y los investigadores que estudiaban los sistemas de pensiones de capitalización individual han prestado una especial – y en mi opinión, muy valiosa - atención en construir un entorno favorable para la inversión y el financiamiento de las pensiones. El enfoque, naturalmente, ha estado en la seguridad de las inversiones, en la diversificación de las carteras, y en el retorno y volatilidad de las inversiones. Esto ha traído consigo gran debate y discusión sobre qué tipos de esquemas de fondos de pensión son los más costo-efectivos en términos de recaudar las cotizaciones, invertirlas, y pagar pensiones – con la debida atención a las comisiones cobradas, incluyendo los costos de la renta vitalicia. Es decir, ha habido mucho análisis y trabajo sobre cómo estructurar el mercado de las inversiones de los fondos de pensiones incluyendo las normas que rigen las inversiones y las comisiones cobradas. Y los resultados han sido impresionantes: los activos previsionales a nivel mundial en sistemas de capitalización individual hoy ascienden a más de US\$ 23 trillones.³

Como resultado de las últimas décadas de intensivo trabajo, mucho del mismo realizado por personas presentes en esta sala, los sistemas previsionales de capitalización individual ahora ofrecen mejores opciones de inversión, más opciones de inversiones de bajo costo, y opciones de diversificación que no existían hace dos décadas atrás. Además, la investigación acerca de la economía conductual ha infiltrado el diseño de los sistemas previsionales, tanto en los países desarrollados como los países en vías de desarrollo, ayudando a que las cotizaciones sean más automáticas, mejorando el rol de fondos con fecha de maduración predeterminada, y enfatizando las rentas vitalicias como una forma acertada de administrar el riesgo de longevidad.⁴ En muchos aspectos, por lo tanto, los sistemas previsionales están tornándose más resistentes a los impactos políticos y económicos que eran más frecuentes hace tres décadas (Mitchell 2000, 2004).

³ Watson Wyatt Worldwide (2007)

⁴ Mitchell y Utkus (2004)

Desarrollando Nuevos Estándares para el Desempeño de los Sistemas Previsionales

Muchos países han reportado reales historias éxito en sus pensiones de capitalización individual durante los últimos años. Sin embargo, los críticos de estos sistemas están empezando a crear olas, y en algunos casos existe la preocupación de que puedan incluso lograr “dar vuelta el barco del sistema previsional” y lograr reformas que podrían hundir el importante progreso logrado por las pensiones de capitalización individual en la última generación.

Tales críticas surgen de varias fuentes. Algunos analistas, y me incluyo, manifiestan su preocupación con respecto al analfabetismo financiero y la falta de conocimiento sobre el sistema previsional. Por ejemplo, mi trabajo reciente utilizando el Estudio sobre Salud y la Jubilación en los EEUU, muestra que la mayoría de las personas maduras – entre 50 y 60 años de edad – no pueden responder correctamente preguntas sencillas sobre cálculos de interés compuesto, no entienden el poder erosivo de la inflación, y no están bien informados sobre los riesgos de la inversión. Similarmente, en el caso Chileno, utilizando la Encuesta de Protección Social, encontramos que los trabajadores reportan cotizaciones y acumulaciones previsionales de manera inexacta, no saben cuánto pagan en comisiones, desconocen las normas que rigen las pensiones mínimas y no tienen idea de cómo son invertidos sus fondos. Tan profundo grado de analfabetismo financiero es preocupante y aun más el hecho que tal falta de conocimiento se concentre aparentemente en los trabajadores de bajos ingresos y bajo nivel de educación, en las mujeres, y en los grupos minoritarios (Lusardi y Mitchell, 2007; Arenas de Mesa et al. 2008). Estos resultados requieren que las administradoras y los reguladores de los sistemas ejerzan un papel mucho más amplio en la educación de los partícipes de los sistemas previsionales, si quieren tener éxito en atraer e incentivar los ahorros previsionales.

Una fuente distinta de crítica ha notado que los países a menudo imponen restricciones a las inversiones de los fondos de pensiones, por ejemplo, limitándolos a valores nacionales o poniendo un tope sobre colocaciones en algunos activos en particular. Esta práctica, a su vez, expone a los partícipes de los sistemas previsionales al riesgo político y económico que va desde la inflación hasta la expropiación. Un tema relacionado es que las comisiones altas pueden, y con bastante frecuencia, erosionar los pocos ahorros que los trabajadores de bajos ingresos logran acumular cuando contribuyen a los sistemas. Estos tópicos y otros relacionados han sido el tema de anteriores conferencias y publicaciones FIAP, y

recomiendo a cualquier persona que tenga interés las múltiples excelentes publicaciones sobre estos temas.⁵

Mediciones del Desempeño de los Sistemas Previsionales: Suavización del Consumo y Adecuación

Un tema distinto, y que ha recibido mucha menos atención, pero que es el desafío crucial para el futuro, tiene que ver con qué tan bien un sistema previsional paga las promesas de prestaciones. Particularmente, creo que debemos comenzar a evaluar los sistemas previsionales en términos de su éxito en dos resultados claves de su desempeño: (1) ayudar en la provisión de seguros, para que los partícipes puedan suavizar su consumo a través de sus ciclos de vida, y (2) proveer bienestar o redistribución de ingresos a los pobres de la tercera edad. Para poder evaluar si un sistema previsional está haciendo esto, por supuesto, es necesario especificar estos objetivos en términos de indicadores de desempeño mensurables. Además, es crítico tener buenas y suficientes mediciones de los resultados actuales o estimados para que los analistas puedan evaluar lo que un sistema producirá y si ello es satisfactorio. Aunque ambos esfuerzos han presentado muchas dificultades prácticas, los avances recientes en los datos y en el modelamiento pueden informar esfuerzos a futuro para conducir la evaluación del desempeño de los sistemas previsionales.

Suavización del Consumo. El criterio de seguros a que hago referencia, requiere que el sistema previsional ayude a los hogares a suavizar el consumo a través de sus ciclos de vida. Es decir, si la pensión asegura a los trabajadores contra los impactos en el consumo en la vejez, se esperaría que paguen más aquellos trabajadores que experimenten impactos más fuertes que aquellos que presenten impactos menores. Un obstáculo clave en llevar a cabo esta investigación es que los datos de consumo son difíciles de obtener en la práctica – es decir, ha sido bastante difícil medir los patrones de consumo en el hogar para verificar si después de la jubilación están casi tan bien como antes. En la práctica, los analistas tienden a presumir que el consumo y los ingresos laborales están positivamente correlacionados, así que los analistas pueden preguntar hasta qué punto los pagos de los ingresos de la jubilación son más altos para aquellos que tenían ingresos más altos antes de la jubilación. Se supone que un sistema de seguro previsional que funciona bien pagaría más a los hogares de mayores ingresos en la jubilación, dado que aquellos probablemente experimentarían la mayor pérdida de ingresos en la vejez. Esto naturalmente lleva a la proposición de que los pagos de las prestaciones de vejez deben ser comparados con los

⁵ Véase, por ejemplo, la selección enumerada en <http://www.fiap.cl>

propios ingresos laborales del trabajador en su etapa activa, para poder evaluar qué tan bien está haciendo su trabajo la pensión en términos del *reemplazo del ingreso*.

Las técnicas para implementar este enfoque han evolucionado con el tiempo. En los EEUU, por ejemplo, el comité del año 1935 que diseñó la Seguridad Social introdujo la idea de *una tasa de reemplazo objetiva* bajo el Presidente Franklin Delano Roosevelt. Aquel grupo propuso que “el pago de beneficios a una tasa... de aproximadamente el 50% de los ingresos promedios anteriores es socialmente deseable,” aunque no explicó porqué había seleccionado ese nivel en particular ni tampoco indicó si los ingresos propios de toda la vida de cada trabajador o algún promedio de la economía sería el punto de referencia adecuado. Tres décadas mas tarde, McGill (1966) opinó que el ingreso en la jubilación de un trabajador, neto de los impuestos, debería ser “aproximadamente equivalente a los ingresos que el trabajador tiene libres para gastar” lo que significaba que él estaba focalizando el 100% de los ingresos propios del trabajador antes de la jubilación y después de impuestos. Esto fue consistente con el supuesto de que un sistema previsional bien gestionado tenía “una meta implícita o explícita...la mantención de los niveles de vida anteriores a la jubilación” (Meier et al. 1980).

En el mundo real, los que computamos y usamos las tasas de reemplazo como indicadores del desempeño de las pensiones, raramente hemos tenido datos suficientemente ricos para permitir la comparación entre los beneficios propios de un trabajador específico con sus ingresos durante su ciclo de vida, y mucho menos derivar eso a una muestra de trabajadores actuales monitoreados durante todo su ciclo de vida. En vez de eso, los investigadores generalmente han sido obligados a depender de datos *globales* y modelos actuariales para computar las tasas de reemplazo de las prestaciones para trabajadores hipotéticamente empleados durante sus carreras laborales a tiempo completo. Por ejemplo, las trayectorias estilizadas de ingreso usadas en la OCDE (2007) y Whitehouse (2007) han sido derivadas de trayectorias de ingreso promedio de toda la economía, bajo el supuesto de que los trabajadores nunca cambian su posición relativa en la distribución de las remuneraciones y suponiendo cero volatilidad en los retornos al capital humano. El trabajo de Bernal et al. (2008) utiliza datos de cobertura globales en un modelo actuarial en base a celdas para predecir posibles tasas de reemplazo del sistema Peruano, y simulaciones relacionadas para Chile han sido conducidas por Bernstein et al. (2005) y Favre et al. (2006).

Este enfoque de la tasa de reemplazo, sin embargo, es dudoso en varias dimensiones, haciendo que sea una herramienta imperfecta para evaluar el desempeño del sistema

previsional. Particularmente relevante para las economías en vías de desarrollo es el hecho de que los trabajadores no siempre cotizan consistentemente y continuamente al sistema previsional durante toda su vida laboral. Es más, un análisis reciente utilizando datos administrativos vinculados a encuestas de hogares con representatividad nacional, como por ejemplo la Encuesta de Protección Social (EPS) en Chile, demuestra que las personas tienden a tener patrones de vinculación con el sistema previsional bastante desiguales - en parte porque están a menudo fuera de la fuerza laboral, y en parte porque trabajan como independientes y no se les exigía contribuir mientras estaban en esa condición (Arenas de Mesa y otros, 2008). Lo mismo vale en los EEUU, como el Estudio de Salud y Jubilación (HRS) muestra (Mitchell y Phillips 2006; Mitchell et al. 2000). Por lo tanto, las tasas de reemplazo proyectadas que asumen ingresos estables y una trayectoria completa de cotizaciones, probablemente sobreestimarán dramáticamente los beneficios esperados del sistema de pensión y el sesgo probablemente será mayor para los subgrupos como las mujeres y los que tienen un menor nivel de educación. En el caso Chileno, por ejemplo, Arenas de Mesa et al. (2008) muestran que aquellos con la densidad más alta de cotizaciones durante su ciclo de vida son las personas de ingresos altos, los que tienen mayor educación, y los hombres.

Un tema relacionado es que aun cuando las personas sí trabajan en la fuerza laboral cubierta, sus ingresos están sujetos a impactos bastante grandes que dan lugar a acumulaciones de riqueza para la jubilación bastante diferentes (Mitchell et al. 2007; Mitchell et al. 2000). Y la volatilidad de los impactos sobre los ingresos laborales no necesariamente es una constante a través del ciclo de vida; por ejemplo Mazumder (2001) utiliza registros administrativos de los EEUU que monitorean a los trabajadores a través del tiempo e informa que (a) la varianza en el componente transitorio de los ingresos varía durante el ciclo de vida y (b) la varianza de los ingresos transitorios sigue un patrón en forma de U durante el ciclo de vida, y (c) ciertos grupos, especialmente la gente de color negro y los de menor nivel de educación, tienen la mayor varianza en los ingresos durante el ciclo de vida. Esto significa que las tasas de reemplazo proyectadas que suponen perfiles estables de los trabajadores son muy probables de sobreestimar los posibles beneficios en la jubilación y el efecto está más sesgado para algunos que para otros, como indican Mitchell y Phillips (2007) en el caso de los EEUU.

Una crítica mucho más profunda del concepto de la tasa de reemplazo es que no mide directamente el consumo. Debido a esto, esta medición no se puede usar para evaluar directamente si un sistema previsional está ayudando exitosamente a los jubilados a

suavizar el consumo en sus años posteriores. Una crítica reciente y extremadamente influyente en estos términos se encuentra en algunas investigaciones bastante nuevas de Scholtz et al. (2007), quienes utilizan un modelo de ciclo de vida para estimar que el 80% de los hogares de mayor edad en los EEUU han ahorrado óptimamente para la jubilación después de tomar en cuenta el impacto de los hijos sobre los patrones de consumo. Específicamente, esa investigación demuestra que una pareja mayor podría reducir su consumo en un tercio después de que los hijos se van de la casa y otro 30% después de la muerte de uno de los cónyuges. Es decir, alguna baja en el consumo durante la jubilación tiene sentido cuando consideramos las mediciones utilizadas para evaluar la adecuación del sistema previsional. El problema es que la mayoría de las mediciones de las tasas de reemplazo no hacen esto, dando lugar a una sobreestimación del monto de la prestación necesaria durante la jubilación en relación al pago antes de la jubilación. Esta preocupación ha sido agravada por análisis recientes de los gastos en comida de los hogares de los jubilados hechas por Aguiar y Hurst (2005), quienes informan que los jubilados tienden a gastar menos dinero en comida, pero lo compensan haciendo más “producción del hogar” – compras comparativas y preparación del hogar – para mantener su nivel global de bienestar. Es por eso que Skinner (2007) concluye que “planificar para la suavización del consumo no significa que uno tiene que mantener el gasto en el consumo durante toda la jubilación,” un punto que tiende a socavar seriamente el enfoque convencional sobre las nociones de las tasas de reemplazo para la jubilación.

Adecuación. Ya que se puede decir que las tasas de reemplazo son criterios pobres de desempeño para los sistemas previsionales, ¿habría algo mejor? Ahora nos enfocamos en la *adecuación del beneficio*, que tiene algunas ventajas importantes sobre la noción de la tasa de reemplazo.⁶

Las discusiones sobre los estándares de adecuación tienen sentido principalmente en el contexto de una discusión sobre la redistribución. Es decir, un sistema previsional que cumple con las metas de adecuación sería supuestamente uno que provee beneficios relativamente más altos a jubilados con ingresos y activos bajos en la vejez. Sin embargo, aquí también implementar un concepto de adecuación puede ser controvertido en la práctica. Por ejemplo, un umbral de adecuación podría estar fijado en términos de una línea de pobreza definida en términos de un ingreso suficiente para adquirir un nivel de consumo mínimo. Naturalmente, la pensión adecuada sería aquella con la cual los jubilados reciben dinero suficiente para adquirir una dieta calórica de subsistencia para los

⁶ Esta sección está basada en McGill et al (2004) y Mitchell y Phillips (2006).

hogares de una determinada composición. Este estándar tiene la virtud de ser relativamente constante y mensurable a través del tiempo. Por supuesto, incluso en este caso, puede ser difícil captar el consumo calórico adecuado y existe un debate sobre la calidad de las calorías y posibles necesidades diferentes de consumo de las personas de la tercera edad. Además, a menudo existe una tendencia de convertir la llamada “vara de medición fija” de la ingesta calórica en una “vara de goma,” de manera que los estándares de pobreza se fijan de manera diferente en distintos países y pueden cambiar con el tiempo.

La dificultad de llegar a un acuerdo sobre de los estándares absolutos de adecuación a veces implica que la *adecuación relativa* se utiliza más bien como un *benchmark* del sistema previsional. En principio, la idea es que el consumo durante la jubilación podría ser comparado a algún flujo de consumo externo. Ya que los datos del consumo son difíciles de conseguir, en la practica los analistas tienden a enfocarse en el ingreso, ya que es más fácil de medir que el consumo directo. Sin embargo, aquí también existe una controversia, ya que algunos buscan evaluar el desempeño del sistema previsional dada la historia *propia* del sueldo del trabajador, mientras que otros comparan las pensiones pagadas con *los ingresos promedios de aquellos que siguen empleados*. Por ejemplo, Whitehouse (2007) genera *tasas de reemplazo* que comparan la prestación de jubilación de un trabajador con su *propio* nivel de ingresos durante su siglo de vida. En contraste, la OCDE (2007) desarrolla un concepto denominado *nivel de pensión relativo*, que se define como el ratio entre la prestación de jubilación de un trabajador y *el ingreso promedio de toda la economía* durante ese mismo año. Obviamente estos dos enfoques son muy distintos en su esencia y pueden generar resultados marcadamente diferentes en términos de desempeño. En una economía que crece rápidamente, por ejemplo, una persona podría jubilarse con una pensión que sería alta en relación a su propio sueldo durante su ciclo de vida, pero que sería baja y por debajo del sueldo promedio del trabajador promedio. Cuál de estos estándares relativos debe usarse es un tema de conflicto, y no existe un consenso sobre el *benchmark* de desempeño adecuado.

¿Qué debe hacer cada Pilar?

Una pregunta relacionada que surge al evaluar el desempeño de los sistemas previsionales radica en qué pilar debería ser responsable cuáles objetivos, y cuáles son las interacciones entre ellos. El enfoque, a menudo asociado con el Banco Mundial, propone que las necesidades de adecuación durante la vejez en una nación pueden ser bien satisfechas por un plan tipo red de seguridad social, típicamente un esquema de reparto no-contributivo y financiado con impuestos. Las llamadas “pensiones sociales” que se están poniendo cada

vez más populares son de este tipo, en que cuando se alcanza cierto umbral de edad se gatilla la elegibilidad potencial. Después, las prestaciones tienden a focalizarse, de manera que se destinen a las personas de menores ingresos y activos. El segundo pilar de esta estructura multipilar consistiría en un plan contributivo del tipo ingresos-seguro, con el propósito de suavizar el consumo. (Los pilares voluntarios adicionales también se pueden considerar).

Esta estructura pura, sin embargo, raras veces se encuentra en la práctica: más bien, los países tienden a fusionar los dos objetivos tareas de los pilares de la jubilación. Como ejemplo, el gobierno de Chile ha propuesto agregar al sistema contributivo una gran garantía nueva de beneficio mínimo financiado públicamente bajo el nuevo Pilar Solidario, que será un beneficio focalizado y de reparto, y se estima costará un 3% del PIB. Lo interesante es que se dice que este beneficio del primer pilar aumenta la tasa de reemplazo desde un 44% a un 70% de los sueldos de los trabajadores, pero poco se ha hablado acerca de su capacidad para asegurar a las personas mayores un estándar mínimo de ingreso/consumo. Un camino distinto se siguió en Singapur, donde el gobierno ha fijado un nivel de ingreso mínimo de subsistencia para los jubilados y ha anunciado que los participantes del sistema nacional capitalización de contribuciones definidas deben acumular suficientes activos en sus cuentas para financiar este flujo mínimo de consumo durante la jubilación. Lo interesante de este segundo caso es que al sistema contributivo se le está exigiendo el estándar de flujo de ingreso mínimo, una tarea más comúnmente asignada a un sistema de red de seguridad de reparto.

Observaciones Finales

Aquellos de nosotros que nos enfocamos en las pensiones estamos bastante concientes que el envejecimiento global planteará importantes nuevos riesgos para los sistemas previsionales que hemos trabajado tan arduamente para establecer, nutrir y llevar a la madurez. Los sistemas contributivos tienen un historial fuerte en términos de acumular activos en muchos países. Sin embargo, hay una preocupación creciente de que las personas que no han contribuido exigirán beneficios, como también otros que sí contribuyen pero que nunca acumularán los activos suficientes como para garantizar su subsistencia en la jubilación. Dicho en términos simples, los sistemas previsionales contributivos tienen que tener un desempeño mejor en términos del riesgo de desacumulación durante las siguientes décadas.

Ahora es nuestra tarea dedicar más atención a este objetivo tan importante, lo que nos llevara a poner atención más allá de los cobros, las comisiones y los retornos de las inversiones. Esto requerirá más claridad de los roles deseados para cada elemento en el sistema multipilar, sobre qué podría ser adecuado en términos de un beneficio mínimo de subsistencia, y sobre los posibles efectos negativos y positivos de la focalización en el contexto de un régimen previsional contributivo. Esto también requerirá de más debate sobre el énfasis relativo que un país desea y puede colocar sobre la adecuación del sistema previsional y la suavización del consumo, y requerirá que los diseñadores de los sistemas previsionales se estudien con más claridad las interacciones entre estos objetivos.

Por ultimo, y ciertamente no menos importante, los análisis y evaluaciones sobre el desempeño de los pagos de pensiones necesitarán mejores datos y modelos de los que hemos tenido en el pasado. Lo que se necesita es información que dé cuenta de las historias de ingresos laborales de los trabajadores individuales, para evaluar cuándo las personas contribuyen, y si no lo hacen, porqué no. Además, también debemos entender cómo los patrones de consumo dan cuenta de los patrones de ingresos antes y después de la jubilación. Esta tarea es grande, pero comienza a ser factible llevarla a cabo con la ayuda de encuestas del hogar vinculadas a registros administrativos. Si vamos a avanzar más allá de temas básicamente relacionados con los mercados financieros hacia una discusión más amplia de los pagos de pensiones, estos nuevos tipos de datos serán esenciales.

Para terminar, les agradezco por su atención a mis comentarios. Particularmente, felicito a los organizadores de este seminario por su éxito en lograr una audiencia tan buena, el excelente nivel de las presentaciones y por proporcionarnos a todos nosotros la oportunidad de aprender de los análisis, las presentaciones y los argumentos de tantas personas que juegan un papel tan clave en la seguridad de la jubilación de tantos millones en el mundo entero. Hay mucho que hacer y doy la bienvenida a colaboraciones con ustedes mientras marchamos hacia delante.

Muchas gracias.

Bibliografía Seleccionada

- Aguiar, Mark and Erik Hurst. 2005. "Consumption versus Expenditure," *Journal of Political Economy*, 113(5), October: 919-948.
- Arenas de Mesa, Alberto. 2000. "Proyecciones de Déficit Previsional Chileno: Gasto Público en Pensiones Asistenciales 1999-2010". CEPAL – Serie de seminarios y conferencias N°3.
- Arenas de Mesa, Alberto, David Bravo, Jere R. Behrman, Olivia S. Mitchell, and Petra E. Todd. 2008. "The Chilean Pension Reform Turns 25: Lessons from the Social Protection Survey." In *Lessons from Pension Reform in the Americas*, Eds. Stephen Kay and Tapen Sinha. Oxford, Oxford University Press: 23-58.
- Bernal, Noelia, Angel Munoz, Huga Perea, Johanna Tejada, and David Tuesta. 2008. *Una Mirada al Sistema Peruano de Pensiones*. Lima, BBVA.
- Berstein, S., Larraín, G. and Pino, F. 2005. "Cobertura, Densidad y Pensiones en Chile: Proyecciones a 20 años plazo". SAFP Documento de Trabajo N°12, Santiago.
- Favre, M., A. Melguizo, A. Muñoz and J. Vial. 2006. *A 25 años de la Reforma del Sistema Previsional Chileno: Evaluación y Propuestas de Ajuste*. Santiago: BBVA.
- Lusardi, Annamaria and Olivia S. Mitchell. 2007. "Baby Boomer Retirement Security: The Roles of Planning, Financial Literacy, and Housing Wealth." *Journal of Monetary Economics*. 54(1) January: 205-224.
- McGill, Dan 1966. *Fundamentals of Private Pensions*. New York: Richard D Irwin.
- McGill, Dan, Kyle N. Brown, John J. Haley and Sylvester J. Schieber. 2005. *Fundamentals of Private Pensions*. 8th ed. Oxford: Oxford University Press.
- Mazumder, Bhashkar. 2001. "The Mismeasurement of Permanent Earnings: New Evidence from Social Security Earnings Data." Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper 2001-24.
- Meier, Elizabeth, Cynthia Dittmar, and Barbara Boyle Torrey. 1980. *Retirement Income Goals. Report to The President's Commission on Pension Policy*. Washington, D.C.: March.
- Mitchell, Olivia S. 2004. *Challenges for Retirement Financing*. American College, Bryn Mawr, PA.: 27th Engle Lecture.
- Mitchell, Olivia S. 2000. "Building an Environment for Pension Reform in Developing Countries". In *Foundations of Pension Finance*. Zvi Bodie & E Phillip Davis, eds. London: Edward Elgar: 480-503.
- Mitchell, Olivia S., James Moore, and John Phillips. 2000. "Explaining Retirement Saving Shortfalls". In *Forecasting Retirement Needs and Retirement Wealth*. Eds. O.S. Mitchell, B. Hammond, and A. Rappaport. Philadelphia, PA: University of Pennsylvania Press: 139-166.
- Mitchell, Olivia S. and John W. R. Phillips. 2006. "Social Security Replacement Rates for Alternative Earnings Benchmarks." *Benefits Quarterly*. 4th Q: 37-47.
- Mitchell, Olivia S., John W. R. Phillips, Andrew Au. 2007. "Lifetime Earnings Variability and Retirement Shortfalls." In *Retirement Provision in Scary Markets*. Ed. H. Bateman. Cheltenham, UK: Edward Elgar: 78-99.
- Mitchell, Olivia S. and Stephen P. Utkus, Eds. 2004. *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- OECD. 2007. *Pensions at a Glance: Public Policies Across OECD Countries*. OECD, Paris.
- Scholz, John Karl, Ananth Seshadri and Surachai Khitatrakun. 2006. "Are Americans Saving 'Optimally' for Retirement?" *Journal of Political Economy*, 114(4), August: 607-643.
- Skinner, Jonathan. 2007. "Are You Sure You Are Saving Enough for Retirement? NBER Working Paper 12981.
- Watson Wyatt Worldwide. 2007. *Global Pension Assets Study 2007*. <http://www.watsonwyatt.com/research/deliverpdf.asp?catalog=GPAS>
- Whitehouse, Edward. 2007. *Pensions Panorama: Retirement Income Systems in 53 Countries*. Washington, D.C.: The World Bank.