Global

Observatorio de Pensiones

Chile, 27 de mayo de 2010

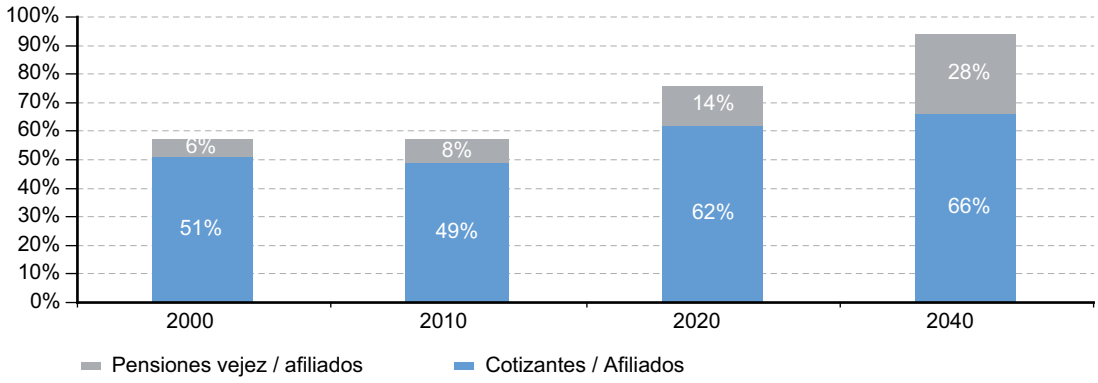
Análisis Económico

Pensiones
Soledad Hormazábal Delgado
shormazabal@grupobbva.cl

Riesgos en la etapa de desacumulación

- Los sistemas de pensiones de capitalización individual aún no han alcanzado su plena madurez. En estos sistemas, la etapa de desacumulación sólo podrá ir ganando importancia relativa.
- Existen una serie de riesgos asociados a la etapa de desacumulación, como el de longevidad, el de solvencia, el de mercado, entre otros. La exposición a estos riesgos depende de características como el nivel de ingresos, la existencia de un pilar solidario, la modalidad de pensión elegida.
- Uno de los principales riesgos es el de longevidad. Dependiendo de la modalidad de pensión elegida, los afiliados asumen la totalidad de este riesgo o bien quedan expuestos indirectamente (asumiendo el riesgo de solvencia de la Compañía de Seguros que enfrenta el riesgo de longevidad agregado).

Gráfico 1
Sistema de Pensiones Chileno: Pilar Obligatorio



Fuente: BBVA Research y Superintendencia de Pensiones de Chile

- **Los sistemas de pensiones de capitalización individual son relativamente recientes en el mundo**

  El más antiguo es el sistema chileno instaurado en 1981, si bien 30 años es un período considerable, aún las pensiones de vejez pagadas por el antiguo sistema representan más del 30% del total. Además, entre los pensionados bajo el nuevo sistema, buena parte de la pensión recibida se explica por los bonos de reconocimiento recibidos por las cotizaciones hechas al sistema de reparto, lo que implica que el sistema de capitalización aún no tiene plena incidencia sobre las pensiones que está pagando. Todavía faltan entre 15 y 20 años para que en finalice la transición del sistema pensional en Chile. En definitiva, aún no existen sistemas de capitalización individual plenamente maduros en el mundo.

- **Hacia el futuro, la etapa de desacumulación sólo podrá ir ganando importancia,**

  es decir la proporción de afiliados pensionados y los montos administrados en etapa de pago de beneficios irán incrementándose conforme transcurre el tiempo. Por ello, es pertinente analizar los esquemas de retiro, incluso en sistemas relativamente jóvenes, para poder de anticipar las dificultades que puedan surgir.

- **Existen una serie de riesgos en torno a la etapa de desacumulación que deben ser correctamente abordados por los países con sus sistemas de pensiones reformados,**

  de cara a los procesos que vendrán. Entre los riesgos que deben ser mitigados, destacan el de sobrevivir a los fondos ahorrados o riesgo de longevidad, el riesgo comercial de la compañía que provee la pensión y la incertidumbre en torno al valor de ésta. No todos los afiliados a sistemas de pensiones de capitalización individual estarán expuestos de igual forma a estos riesgos. En efecto, el grado de exposición dependerá de variables como la condición socioeconómica, la existencia de un pilar solidario y la modalidad de pensión elegida (o disponible).

- **Las principales modalidades de pensión en los sistemas de pensiones privados de contribución definida son el retiro programado y la renta vitalicia,**

  también hay combinaciones de estas dos modalidades. Con el retiro programado el riesgo de longevidad lo asume el afiliado pensionado, sin embargo si el sistema de pensiones cuenta con un pilar solidario y su situación socioeconómica le permite ser beneficiario del mismo, el riesgo es en definitiva asumido por el Estado. Por lo tanto, existiendo un pilar solidario, con retiro programado sólo los afiliados de rentas medias-altas están expuestos al riesgo de longevidad. Bajo la modalidad de rentas vitalicias, el riesgo de longevidad lo asume la Compañía de Seguros que provee la pensión.

- **El riesgo comercial o de solvencia de la compañía que provee la pensión también depende de la modalidad bajo la cual ésta se entregue.**

  En la modalidad retiro programado, la AFP es quién provee la pensión, si la regulación es adecuada no debiera haber riesgo comercial para ningún afiliado pensionado con retiro programado. Por ejemplo, en Chile, la regulación establece una marcada diferencia entre el patrimonio de la Administradora y los fondos de pensiones, por lo que si la primera quiebra, los fondos no son afectados y simplemente son traspasados a otra AFP. Sin embargo, en el caso de las Rentas Vitalicias, si quiebra la Compañía de Seguros, el individuo de rentas medias-altas (que no tiene derecho al pilar solidario) perdería su pensión. La distinta exposición al riesgo de solvencia se explica porque bajo la modalidad retiro programado el afiliado no deja de ser propietario de sus fondos, mientras que al contratar una renta vitalicia la propiedad de los fondos se traspasa a la Compañía de Seguros de Vida. Una Compañías de Seguros puede quebrar producto de mala gestión, malas decisiones de inversión, o por una mala administración de los riesgos. En lo que respecta a las rentas vitalicias, es particularmente relevante la exposición de la Compañía de Seguros al riesgo de longevidad agregado, es decir a una subestimación sistemática y generalizada de la expectativa de vida de la población asegurada. Es de enorme importancia que la normativa de la industria aseguradora garantice su solvencia, la IAIS ha desarrollado una serie de recomendaciones para alcanzar estándares adecuados. La tendencia actual es hacia la autorregulación de la industria, lo que sin duda implica un mayor desafío para el supervisor, tal como lo destaca la OCDE. Además, la reciente crisis financiera mundial ha puesto en entredicho la efectividad de los mecanismos de supervisión y regulación, al menos como venían funcionando hasta esa fecha.

- **Cabe destacar que la exposición de la Compañía de Seguros de Vida al riesgo de longevidad del conjunto de la población,**

  implica la exposición indirecta a este riesgo para un grupo de pensionados. En definitiva, los afiliados de rentas medias-altas están indirectamente expuestos al riesgo de longevidad sistemático al adquirir una renta vitalicia. Al respecto, resurge la necesidad de impulsar el surgimiento del mercado de bonos de longevidad.

Pensiones

Economista Jefe de Pensiones
David Tuesta
+34 91 374 33 31
david.tuesta@grupobbva.com

Carlos A. Herrera Gómez
+52 55 5621
carlos.herrera@bbva.bancomer.com

Soledad Hormazábal Delgado
+56 2 939 10 55
shormazabal@grupobbva.cl

David Freeman
+34 91 537 54 08
david.freeman@grupobbva.com

María Claudia Llanes
+57 1 3471600 1416
maria.llanes@bbva.com.co

Ivonne Ordóñez
+34 91 374 00 77
ivonne.ordonez@grupobbva.com

Jasmina Bjeletic Saavedra
+51 414 2518
jbjeletic@grupobbva.com.pe

Javier Alonso Meseguer
+34 91 537 67 65
javier.alonso.meseguer@grupobbva.com

BBVA Research

Economista Jefe BBVA Research
José Luis Escrivá
joseluis.escriva@grupobbva.com

Econosmista Jefe Mercados Emergentes
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Interesados dirigirse a:

BBVA Research
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
Tel.: +34 91 374 60 00 y 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvaresearch.com
Legal Deposit: M-31254-2000

Disclaimer

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.