



# Pension Highlights

10 de julio de 2009

Carolina Romero  
Unidad de Tendencias Globales  
[carolina.romero@bbva.com.co](mailto:carolina.romero@bbva.com.co)

## Riesgo de longevidad y las rentas vitalicias

➤ La fase de desacumulación de los sistemas de pensiones de contribución definida, permite la existencia de tres modalidades base de esquemas para atender las pensiones de vejez: devolución del saldos/suma única (*lump sum*), retiro programado y rentas vitalicias. Los dos primeros se encuentran a cargo de las administradoras de fondos de pensiones mientras que la tercera se encuentra a cargo de las aseguradoras. Esta última modalidad, garantiza pagos periódicos durante la etapa pasiva del beneficiario hasta el día de su fallecimiento y, en algunos sistemas de pensiones, este beneficio también se extiende a sus sobrevivientes. La devolución de saldos y el retiro programado solamente permiten ingresos temporales y no están diseñados para proteger a los pensionados del riesgo de longevidad.

➤ Los recientes cambios demográficos, en particular el aumento de la esperanza de vida han impuesto importantes retos a los sistemas de pensiones y en particular a los esquemas de rentas, puesto que es necesario atender etapas más largas de supervivencia. [Stewart 2007](#) analiza diversos factores que afectan el desarrollo del mercado de rentas vitalicias; entre ellos el riesgo de longevidad. Los aumentos en la esperanza de vida son progresivos y tienen un efecto inmediato, dificultando la proyección de la mortalidad de los pensionistas. Esta imprecisión y los continuos cambios de estos indicadores, dificultan la estimación del precio de las rentas vitalicias, básicamente porque es probable que las tablas de mortalidad que se usan no estén actualizadas rezagos, al no incorporar periódicamente los cambios demográficos y estén subestimando el periodo durante el cual, se realizarán los pagos del beneficio de pensión. Este riesgo de error en los cálculos de las rentas limita el desarrollo del mercado de este tipo de modalidad de retiro.

➤ Adicional al impacto que el aumento de la esperanza de vida tiene sobre el valor de las rentas, también impone un reto al desarrollo de los mercados financieros. El trabajo de la [OECD \(a\) 2008](#) analiza la relación entre los mercados de capitales y la etapa de retiro. En este trabajo uno de los puntos examinados, es la ausencia de títulos en el mercado que permitan cubrir el riesgo de longevidad. En la actualidad no existe un mercado de instrumentos de largo plazo que calce convenientemente las necesidades de inversión de las rentas vitalicias. En este contexto, en una reciente publicación, el [Pensions Institute 2009](#) publicó un documento para discusión donde se buscan nuevas alternativas de instrumentos de inversión que permitan la cobertura ante los actuales cambios demográficos, tomando la experiencia de Reino Unido. Dentro de las sugerencias producto de su análisis, se propone como un posible instrumento que ayude a mitigar los aumentos de supervivencia de la población, la creación de bonos de longevidad emitidos por los gobiernos. Esta opción aunque resulta de un análisis particular y aún no se analice su viabilidad, es una contribución en el diseño de la etapa pasiva de los sistemas de contribución definida. En la misma línea y teniendo en cuenta el problema que impone el riesgo de longevidad, el reporte de la [OECD \(b\) \(2008\)](#) recomienda a los hacedores de política imponer la postergación del pago de rentas vitalicias (e.g. a partir de los 85 años) y permitir que los activos remanentes en los esquemas de contribución definida sean otorgados mediante retiros programados con cierta flexibles ante contingencias.

➤ Es claro que aún existen diversas variables que obstaculizan el adecuado funcionamiento de las rentas vitalicias. [Mitchell y McCarthy 2002](#) analizan los retos de la regulación de las rentas, que imponen particularmente factores como la longevidad. Demuestran como una regulación adecuada relacionada con información precisa sobre la mortalidad es clave para el correcto desarrollo de la oferta de rentas vitalicias. En complemento, la estrategia para protegerse ante las variaciones de las tasas de interés, es buscar títulos de largo plazo que generen flujos durante todo el periodo de pagos de los beneficios de pensión, el cual es cada vez mayor. Sin embargo, y como este estudio evidencia, la regulación de las rentas vitalicias aun requiere mayor análisis.

➤ La necesidad de fortalecimiento de las rentas vitalicias es inminente dados los enormes retos a los que nos enfrenta la mayor longevidad de la población. Estos retos son ineludibles e imponen la búsqueda de soluciones de cara a un correcto equilibrio entre equidad y eficiencia de los mercados.