



Pension Highlights

14 diciembre de 2009

Bonos de Longevidad

Soledad Hormazábal Delgado

Economista de Pensiones

BBVA Unidad de Análisis de Pensiones

shormazabal@bbvaprovida.cl

- El envejecimiento de la población es un fenómeno global, si bien muestra distintos niveles de intensidad. Las razones que explican este fenómeno son varias y están ligadas al desarrollo y crecimiento económico. La expectativa de vida ha ido en aumento debido a las importantes mejoras en nutrición, salud e higiene, además de mejor seguridad y condiciones laborales. Paralelamente, se observa una importante caída en la tasa de natalidad. En consecuencia la población ha envejecido, y no se puede descartar que el proceso continúe agudizándose.
- La población está viviendo más, lo que es una buena noticia, pero puede ser un problema financiarlo. El riesgo de longevidad consiste en la posibilidad de sobrevivir a los fondos que respaldan la pensión. En una publicación anterior se revisó este riesgo y las medidas que lo mitigan.
- Las rentas vitalicias transfieren el riesgo de longevidad desde los individuos a la compañía de seguros. La industria de seguros y la de pensiones pueden verse afectadas por la dificultad de predecir a nivel agregado el riesgo de longevidad y sus cambios a futuro. Adicionalmente, los Estados en países con sistemas de capitalización individual también se encuentran expuestos a este riesgo, a través de los pilares solidarios que cubren con cargo fiscal a la población más pobre, al incrementarse la esperanza de vida de la población adulta, el desembolso fiscal para pagar las pensiones solidarias será cada vez mayor.
- Es necesario desarrollar instrumentos para gestionar el riesgo asociado a una mayor o menor longevidad de la población, que sean atractivos para compradores y vendedores. Un estudio pionero en la materia, propuso la creación de un bono indexado a la tasa de mortalidad de los adultos mayores emitido por el Estado. Actualmente, se trabaja sobre la línea de instrumentos financieros similares, los bonos de longevidad, que consisten en bonos indexados a la esperanza de vida de una población en particular. Como destaca un estudio de la OCDE, el principal desafío es encontrar la contraparte, es decir inversionistas que se beneficiasen de una mayor sobrevivencia de la población. Las industrias enfocadas en la tercera edad, como la farmacéutica, cumplen con este requerimiento, sin embargo esta oferta no sería suficiente para satisfacer la demanda por cobertura contra el riesgo de longevidad. También, se ha argumentado que el Estado podría ser el propulsor de este mercado, sin embargo significaría exponerlo aún más a incrementos en la expectativa de vida.
- El mercado de bonos ligados a la esperanza de vida aún no existe. El primero en intentarlo fue BNP Paribas, sin embargo el bono nunca llegó a emitirse, ya que entre otras razones, la industria de pensiones consideró muy elevado el precio. En 2004, Gran Bretaña desestimó emitir bonos de longevidad en el corto plazo, sin embargo se manifestó interesado, por lo que declaró que continuará evaluando la posibilidad de hacerlo en el futuro. El principal argumento a favor de un eventual despegue de este mercado, es la baja correlación del riesgo de longevidad con los rendimientos de otros instrumentos financieros, lo que los transformaría en un activo interesante.
- La incapacidad predictiva genera riesgos, que pueden ser mitigados financieramente. Existe un riesgo financiero asociado a vivir menos o más de lo esperado, en siglos anteriores el riesgo más común consistía en morir antes, como respuesta la industria financiera desarrolló el mercado de seguros de vida, que se convirtió en un negocio altamente rentable. Como hemos visto, el riesgo habitual ha comenzado a ser la sobrevivencia, por lo que el desafío de la industria financiera es desarrollar un mercado de rentas vitalicias rentable y sostenible.