



RETIROS PROGRAMADOS

AUGUSTO IGLESIAS P. ¹

- 1 Augusto Iglesias Palau es un economista de la Universidad Católica de Chile. Tiene el título de Master of Arts (M.A.) en Economía de la Universidad de California, Los Ángeles, Estados Unidos de América. Experto en el área de pensiones y en temas de regulación de mercado (ley anti-monopolio), actualmente es socio principal de PrimAmerica Consultores S.A. Ha trabajado como consultor en proyectos relacionados con la reforma de pensiones para organismos internacionales, incluyendo el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y las Naciones Unidas, así como para gobiernos e instituciones privadas.*

Aunque algunos sistemas de fondos de pensiones ofrecen a sus afiliados la alternativa de retirar los ahorros acumulados de una sola vez al momento de la jubilación, sostenemos que (en la mayoría de los casos) debería existir un mandato para transformar el ahorro previsional en un flujo de pensiones futuras. Las excepciones son aquellos casos en que existen otras fuentes (relevantes) de ingresos en la jubilación, y cuando los costos de transformar los ahorros previsionales en un flujo de pensiones son demasiado altos en comparación con el nivel de pensión que se debe financiar. Sostenemos, además, que los programas obligatorios de capitalización individual, deberían ofrecer retiros programados (RP) como una alternativa de pensión.

En primer lugar, describiremos brevemente los retiros programados y las rentas vitalicias, las dos modalidades básicas de pensión que se ofrecen en la mayoría de los nuevos programas obligatorios de capitalización individual, y luego continuaremos con detalles más específicos sobre los RP y algunas conclusiones de política.

MODALIDADES DE PENSIÓN

Los retiros programados y las rentas vitalicias son los puntos de referencia en los debates sobre las modalidades de pensión en los programas obligatorios de capitalización individual. Con los retiros programados, los pensionados reciben pagos mensuales financiados desde los fondos acumulados en sus respectivas cuentas de capitalización individual. Tales pagos pueden ser fijos o variables y tendrán lugar hasta que se agoten los fondos. Las rentas vitalicias son contratos vendidos por compañías de seguro que se comprometen a proporcionar pagos por toda la vida (en montos fijos o variables) al titular (y, eventualmente, a sus beneficiarios) a intervalos específicos.

La exposición al riesgo de los pensionados dependerá de la modalidad de pensión que reciban (ver Tabla 1).

El riesgo de longevidad es el riesgo de sobrevivir a los fondos acumulados en la cuenta de capitalización individual. Como veremos, mientras que (la mayoría de) los retiros programados exponen a los pensionados al riesgo de longevidad, con una renta vitalicia este riesgo lo asume la compañía de seguros que vende el contrato respectivo.

El riesgo de inversión es el riesgo de que ocurran cambios en el monto de la pensión por efecto de cambios en los retornos de la inversión. Los pensionados acogidos a retiro programado se exponen al riesgo de inversión. En el caso de las rentas vitalicias, esto dependerá de si ellas son fijas o variables. Las rentas vitalicias fijas protegen al pensionado frente al riesgo de inversión, ya que la compañía de seguros debería pagar la pensión prometida independientemente del retorno obtenido sobre la inversión de sus reservas; no así las rentas vitalicias variables, en cuyo caso el monto de la pensión dependerá de los retornos de la cartera respectiva.

El riesgo de inflación es el riesgo de un menor poder adquisitivo de la pensión cuando las tasas de inflación son positivas y la pensión no se reajusta de acuerdo con la inflación. Generalmente los pensionados que reciben retiros programados se exponen al riesgo de inflación (pues al menos parte de los activos financieros en que se invierten los ahorros no estarán indexados). Las rentas vitalicias reales fijas protegen al pensionista del riesgo de inflación, mientras que las rentas vitalicias nominales fijas y las rentas vitalicias variables no lo hacen.

Finalmente, el riesgo de solvencia es el riesgo de que un proveedor de pensión quiebre y se vuelva incapaz de pagar el beneficio comprometido. Los pensionados que reciben un retiro programado mantienen los derechos de propiedad sobre los ahorros previsionales acumulados, de manera que no se exponen al riesgo de solvencia. Por otra parte, aquéllos que reciben rentas vitalicias sí enfrentan el riesgo que la compañía de seguros respectiva incumpla sus promesas.

TABLA 1
MODALIDADES DE PENSIÓN Y RIESGOS DE LOS PENSIONADOS

	Longevidad	Inversión	Inflación	Solvencia
<i>Retiro Programado</i>	Sí	Sí	Sí	No
<i>Renta Vitalicia</i>				
Fija				
Real	No	No	No	No
Nominal	No	No	Sí	Sí
Variable	No	Sí	Sí	Sí

FUENTE: PRIMAMERICA Y "MODALIDADES DE PENSIÓN EN SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL", FIAP ABRIL, 2008.

Se concluye entonces que no hay una diferencia “intrínseca” entre retiros programados y rentas vitalicias en cuanto a la manera en que los riesgos de inversión y de inflación se distribuyen entre los pensionados y los proveedores de las pensiones respectivas. Las principales diferencias entre estas modalidades de pensión radican en el modo en que ellas distribuyen los riesgos de longevidad y solvencia: los pensionados que reciben un retiro programado enfrentan el riesgo de longevidad, mientras que los pensionados que reciben una renta vitalicia enfrentarán el riesgo de solvencia.

Existen otras diferencias entre retiros programados y rentas vitalicias. Primero, los pensionados acogidos a retiro programado mantienen los derechos de propiedad de sus ahorros previsionales, de manera que el remanente de los fondos no utilizados para financiar las pensiones pasa a ser parte de la herencia del individuo respectivo. Segundo, los pensionados con retiros programados pueden cambiarse a una renta vitalicia; no así aquéllos que han comprado una renta vitalicia, decisión que es irrevocable. Tercero, las empresas que ofrecen retiros programados no tienen que ser compañías de seguro, mientras que las rentas vitalicias están restringidas a este tipo de empresas. Finalmente, dependiendo de la normativa, los retiros programados ofrecen a los pensionados la posibilidad de seleccionar la cartera de inversión, lo que no sucede con las rentas vitalicias fijas.

La Tabla 2 muestra que todos los países que han introducido programas obligatorios de capitalización individual ofrecen a sus pensionados la posibilidad de comprar una renta vitalicia al momento de la jubilación (que en la mayoría de los casos son rentas vitalicias fijas). Algunos países ofrecen también la alternativa de un retiro programado, y en algunos pocos casos se permite la combinación de estos dos tipos de pensiones. Asimismo en algunos casos se permiten sumas alzadas, pero solamente cuando el individuo ha comprado una pensión por sobre un límite (definido por norma).

Extrañamente, en todos los países reformistas de América Latina, donde la mayor parte de los ingresos en la jubilación provienen del sistema de pensiones obligatorio y, específicamente, de las cuentas de capitalización individual, se han autorizado los retiros programados como una alternativa para las rentas vitalicias; mientras que en los países de Europa Central y del Este, donde las pensiones de capitalización individual complementan un beneficio de pensión definido derivado de los programas de pensión tradicionales, solamente se permiten rentas vitalicias.

TABLA 2
MODALIDADES DE PENSIÓN PERMITIDAS POR PAÍS

País	Renta Vitalicia (RV)	Retiro Programado (RP)	Combinación de RV y RP o diferidos	Suma alzada sobre el mínimo	RV variable
Argentina					
Bolivia					
Colombia					
Chile					
Costa Rica					
Rep. Dominicana					
El Salvador					
México					
Perú					
Uruguay					
Bulgaria					
Croacia					
Estonia					
Hungría					
Letonia					
Macedonia					
Polonia					
Kazajstán					

FUENTE: K.S. HEBBEL (2008).

La experiencia práctica de aquellos países en que los pensionados pueden escoger entre diferentes modalidades de pensión no permite (aún) sacar conclusiones definitivas respecto a los determinantes de su decisión (ver Tabla 3). Tal como analizaremos más adelante, las decisiones de los individuos al momento de su jubilación parecen estar moldeadas por las características específicas de la normativa que impera en cada país, de manera que este factor podría ser la explicación principal de las diferencias observadas en la manera en que se organiza el mercado de pensiones.

TABLA 3
MODALIDADES DE PENSIÓN: PARTICIPACIÓN DE MERCADO
(% DEL TOTAL DE PENSIONES PAGADAS)

	Retiro Programado (RP)	Renta Vitalicia (RV)	RP + RV diferida
Argentina	66,7%	33,3%	
Bolivia		100,0%	
Chile	39,9%	58,8%	1,3%
Colombia	51,9%	48,1%	
El Salvador	100,0%		
Perú	10,6%	47,5%	41,9%

FUENTE: PRIMAMERICA CONSULTORES.

RETIROS PROGRAMADOS

Los retiros programados pueden ser diseñados de muchas formas. Por ejemplo, el pago mensual puede ser fijo, o puede ser revisado periódicamente (por lo general, una vez al año); se podrían usar tablas de expectativas de vida o una cantidad fija de años para estimar los pagos; la tasa de interés utilizada para estimar la pensión se puede basar en los retornos históricos, en tasas al contado (spot), o en estimaciones de retornos futuros, etc. El tipo particular de RP que se está ofreciendo efectivamente en la mayoría de los países reformistas será usado como referencia para las siguientes descripciones.

Características de la pensión

Si el objetivo de la normativa es que el retiro programado alcance para toda la vida del pensionado, entonces la pensión mensual se estimará dividiendo el saldo existente en la cuenta de capitalización individual respectiva por el "capital necesario" para financiar una unidad de pensión (al año y por toda la vida) y por 12 (esta es una fórmula similar a la usada para estimar rentas vitalicias):

$$(1) \text{ Pensión}_n = (\text{capital}_n / \text{cnu}_n) / 12; \text{ donde}$$

$\text{Pensión}_n = \text{Pago mensual}$

$\text{Capital}_n = \text{Saldo en la cuenta de capitalización individual en el año } n$

$\text{Cnu}_n = \text{"Capital necesario" por unidad de pensión en el año } n$

A veces se establece un mínimo y un máximo para el resultado de la ecuación (1). Así, si el resultado de (1) fuera inferior a un cierto monto, por ejemplo 50% del sueldo mínimo,

el pensionado recibirá esa cantidad hasta que los fondos se agoten por completo (lo que, en este caso, debería suceder en una edad anterior a su expectativa de vida). Al mismo tiempo, si la pensión estimada a través de (1) fuera superior a, por ejemplo, 50% del sueldo promedio del pensionado, sería posible que se le autorice a retirar de su cuenta, como una suma alzada, el “capital excedente” (los fondos por sobre el monto necesario para financiar una pensión igual a 50% del sueldo promedio).

“ Cnu_n ” es el capital necesario para financiar una renta vitalicia que pagará \$1 a partir de una fecha específica, y por el resto de la vida del pensionado (y de sus beneficiarios, si las pensiones son “pensiones conjuntas”). Se trata, por lo tanto, de una estimación del “valor presente” de pagos futuros de una unidad de pensión (mientras mayor sea el “capital necesario”, menor será la pensión). El “capital necesario” depende de dos variables: (i) la probabilidad de estar vivo (el pensionado y sus beneficiarios) cada año en el futuro, y (ii) las tasas de interés. En particular, mientras menor es la probabilidad de estar vivo en el futuro, mayor es la pensión. Por otra parte, a mayor tasa de interés, menor “capital necesario” (se requerirán menos fondos hoy para producir una unidad de pensión en períodos futuros), y por ende mayor pensión; mientras menor sea la tasa de interés, mayor será el “capital necesario” (se requerirán más fondos hoy para producir una unidad de pensión en períodos futuros), y en consecuencia la pensión será menor.

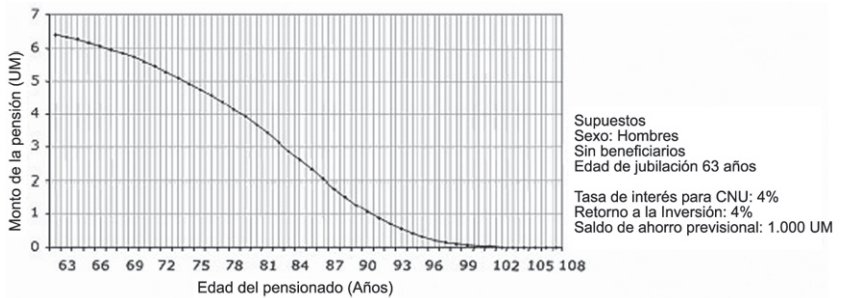
Por su impacto sobre el nivel de la pensión que se deberá pagar, las normas sobre la tasa de interés a utilizar para estimar retiros programados son de máxima importancia. Por ejemplo, una tasa de interés “demasiado alta” añadiría un sesgo a favor de los retiros programados y en contra de las rentas vitalicias. También podría producir enormes diferencias entre las pensiones actuales y futuras, si las futuras tasas de retorno fueran menores en comparación con aquéllas utilizadas para estimar la pensión en los períodos anteriores. Entonces, los temas clave que la normativa debiera abordar sobre tasas de interés de RP son: ¿sobre qué base se debería estimar la tasa de interés? (¿Retornos históricos; tasas spot; tasas futuras?); ¿Debería la tasa ser constante o debería cambiar cada vez que se vuelve a calcular un RP?; ¿Deberían todos los proveedores de RP usar la misma tasa de interés para calcular la pensión?

Se comprueba entonces que el monto de la pensión de retiro programado depende del saldo en la cuenta de capitalización (que a su vez depende de los retornos de la inversión), de las expectativas de vida y las tablas de mortalidad (que tienen un impacto en el “capital necesario”), y de la cantidad, edad y género de los beneficiarios (lo que también afecta el “capital necesario”). Puesto que todas estas dimensiones cambian con el tiempo, los RP se deben re-calcular periódicamente. En la mayoría de las circunstancias, los montos de retiros programados serán decrecientes en el tiempo. Esto se explica pues, año tras año, la expectativa de vida disminuirá menos que un año completo, mientras que los ahorros previsionales habrán sido usados para pagar por un año completo de pensión (ver Figura 1). Esta característica particular del RP ha sido enfatizada por sus

críticos puesto que parece estar en conflicto con uno de los objetivos de un sistema de seguridad social, cual es el financiar un monto estable de pensiones durante la jubilación. En todo caso, el impacto de los cambios en las expectativas de vida se podría compensar por el efectos de una menor cantidad de beneficiarios (por ejemplo, el fallecimiento de un pariente que tenía derecho a recibir una pensión de sobrevivencia) o por una diferencia positiva entre la tasa efectiva de retorno de los ahorros previsionales y la tasa usada para estimar el capital necesario.

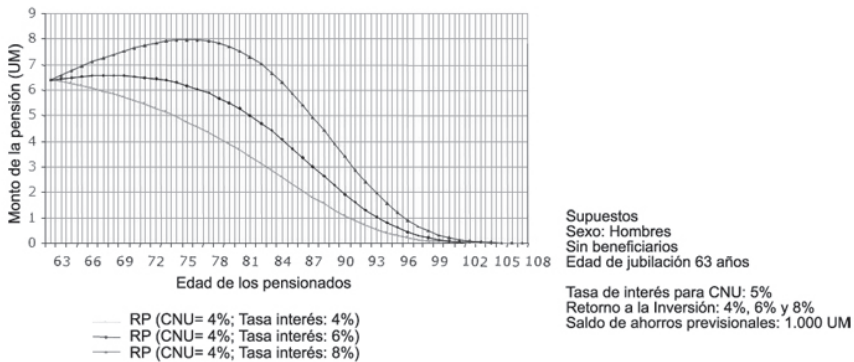
El impacto que esta última situación produce en los retiros programados es particularmente relevante. La Figura 2 muestra un RP estimado utilizando una tasa de interés de 4% para el "Cnu_n", pero con una tasa de retorno de los fondos de pensión de 4%, 6%, y 8%. Como se puede esperar, mientras mayor es el retorno del fondo de pensión, mayor es el valor del RP. Efectivamente, en algunos casos, el aumento de los ahorros previsionales (debido a mayores retornos de la inversión en el período) puede compensar el impacto del flujo de pensiones entregadas y la expectativa de vida, produciendo un aumento del monto del RP en los períodos posteriores.

FIGURA 1
PERFIL DEL RETIRO PROGRAMADO



FUENTE: PRIMAMERICA CONSULTORES.
NOTA: UM=UNIDADES MONETARIAS.

FIGURA 2
PERFILES DE RETIROS PROGRAMADOS



FUENTE: PRIMAMERICA CONSULTORES.
NOTA: UM=UNIDADES MONETARIAS.

Demanda de Retiros Programados

La demanda de retiros programados se ve afectada por una variedad de factores, y de distinta naturaleza.

En primer lugar, la demanda depende del origen del ingreso en la jubilación. Mientras mayores sean las otras fuentes de ingresos en la jubilación (en relación con el RP) que no están expuestas a los riesgos de longevidad e inversión, mayor es la demanda de RP. Supongamos que el trabajador está recibiendo pensiones al momento de su jubilación a través de un programa tradicional de reparto de beneficios definidos y a través de un programa de capitalización individual. En este caso, mientras más elevada sea la pensión que recibe a través del programa tradicional de reparto, mayor será su demanda de RP (a través del programa de capitalización individual) porque en el conjunto está menos expuesto a los riesgos de longevidad e inversión que plantea esta particular modalidad de pensión. En general, a menor correlación entre el valor del RP y otros ingresos en la jubilación que no constituyen pensión, mayor será la demanda por RP.

La preferencia del pensionado por el riesgo de inversión también tiene un impacto en la demanda de RP, independientemente de la estructura del sistema previsional. Sin embargo, desde la perspectiva del diseño de política, lo que es particularmente relevante es que la regulación puede influir sobre las preferencias de los individuos en términos de riesgo de inversión. Por ejemplo, la existencia de garantías de retorno mínimo, o garantías mínimas de pensiones (o, como ya se destacó, de otras pensiones no correlacionadas

con el riesgo de inversión), aumentará la disposición de los pensionados por asumir el riesgo de inversión de los RP.

La normativa también puede incidir en la demanda de RP de otras maneras. A modo de ejemplo, existen algunas propuestas para obligar a los pensionados a utilizar el saldo acumulado para comprar una renta vitalicia básica. En este caso, la demanda de RP sería sólo “residual”, un hecho que reduciría el tamaño de ese mercado. En otros países, las rentas vitalicias pueden ser compradas únicamente si su nivel está por sobre el límite establecido por la ley (es decir, el nivel de una pensión mínima o de un porcentaje del sueldo promedio histórico del jubilado). En estos casos, la normativa creará una “demanda cautiva” por RP, originada en aquellos individuos que no estarán autorizados para escoger entre las diferentes modalidades de pensión.

La competencia en el mercado de modalidades de pensión tiene también influencia sobre la demanda por RP. En Chile, las administradoras de fondos de pensiones han sido los únicos proveedores autorizados de RP y han enfrentando restricciones a las comisiones que pueden cobrar por este servicio. Por otra parte, los proveedores de rentas vitalicias (las compañías de seguro) han podido comercializar su producto con facilidad y, a raíz de su mayor esfuerzo comercial, han captado una porción cada vez mayor del mercado de pensiones.

El precio de los sustitutos también es relevante. Otro ejemplo de Chile ayuda a ilustrar el punto. En este país, cuando el mercado de pensiones se estaba comenzando a desarrollar, comprar una renta vitalicia podía costar hasta 6% de los ahorros de pensiones acumulados. A esos precios, el nivel de la renta vitalicia que se podía comprar era, naturalmente, mucho menor que la pensión esperada de RP, lo que fue un factor relevante a favor de esta modalidad de pensión.

Finalmente, cabe recordar que bajo un retiro programado el jubilado mantiene los derechos de propiedad sobre sus ahorros previsionales, de manera que en el caso de morir antes de agotar todos los fondos, el saldo restante será parte de su herencia individual. Por ende, mientras mayor sea la demanda por herencias, mayor será la demanda de RP. Esto significa que las percepciones del jubilado acerca de sus propias expectativas de vida pueden influir en la demanda de RP. Si un individuo cree que vivirá sólo algunos años después de la edad de su jubilación y desea dejar una herencia, entonces no tendrá interés en pagar por la protección contra el riesgo de longevidad que ofrecen las rentas vitalicias y preferirá un RP.

¿Se comporta el mercado efectivamente de acuerdo con lo que dice la teoría? La experiencia chilena nos puede ayudar a responder esta pregunta. En Chile, los pensionados con bajo nivel de ahorros previsionales han escogido retiros programados en vez de rentas vitalicias. Esto puede explicarse principalmente por dos normas diferentes: una

que obliga a tomar un RP a los trabajadores que no pueden, con su ahorro acumulado, financiar una renta vitalicia mayor que la pensión mínima; y una garantía de pensión mínima que ofrece protección frente al riesgo de longevidad y de inversión del RP (en otras palabras, algunos trabajadores que optan por el RP pueden pasar el riesgo de longevidad e inversión al Estado). Además, como la mala salud está correlacionada (negativamente) con los niveles de ingresos, la demanda por RP de este grupo de pensionados podría reflejar una demanda por herencias.

Por otra parte, los pensionados con alto nivel de ahorros previsionales y mayor riqueza personal también han optado por la modalidad de RP. Ello es coherente con nuestra observación previa, puesto que es probable que este grupo de pensionados tenga otras fuentes de ingresos en la jubilación, diferentes de los ahorros previsionales obligatorios (por ejemplo, bienes raíces), y que no están correlacionadas con los riesgos de longevidad e inversión.

Intermediación de Retiros Programados

En aquellos países donde los pensionados pueden escoger entre diferentes modalidades de pensión, la competencia entre los proveedores de rentas vitalicias y los proveedores de retiros programados no lo ha sido. Este resultado se puede explicar principalmente debido a la normativa y al pequeño tamaño del mercado (hasta ahora). En algunos casos, no se ha permitido que las administradoras de fondos de pensiones, que son las únicas entidades autorizadas a ofrecer retiros programados, cobren comisiones por este producto o se les ha permitido usar una estructura de comisiones que ofrece poco incentivo económico para vender el producto. Al mismo tiempo, puesto que la población cubierta por el programa de capitalización individual todavía es joven y, además, las pensiones de invalidez y sobrevivencia en muchos casos son cubiertas por un programa diferente, la cantidad absoluta de pensionados no es suficiente como para hacer atractivo el mercado de RP. Razones similares explican por qué la competencia entre los proveedores de retiros programados tampoco ha sido intensa. De hecho, los traspasos de pensionados (a diferencia de los traspasos de cotizantes activos) entre administradoras de fondos de pensiones no son frecuentes.

Tal como lo sugerimos anteriormente, la combinación de proveedores de rentas vitalicias que promueven activamente sus productos en el mercado y compiten mutuamente, y de proveedores “pasivos” de RP que principalmente reaccionan a las demandas de información de potenciales pensionados, puede haber inclinado la demanda (de quienes pueden elegir) a favor de las rentas vitalicias.

CONCLUSIONES DE POLÍTICA

Los retiros programados parecen estar reñidos con los objetivos de un programa obligatorio de pensiones, porque exponen a los pensionados a los riesgos de longevidad e inversión que, como demuestra la experiencia práctica, no parecen estar bien preparados para manejar. Entonces, ¿por qué se deberían autorizar los retiros programados como una alternativa de pensión en los programas obligatorios de pensiones?

Como ya lo señalamos, cuando los ahorros previsionales obligatorios financian solamente una parte del ingreso de jubilación, y hay otras fuentes de ingresos en la jubilación que no están correlacionadas con el valor del RP, los riesgos a los cuales están expuestos los pensionados respectivos - y los argumentos en contra de esta particular modalidad de pensión- pasan a ser menos relevantes.

Otra razón muy importante para autorizar los RP es que la alternativa de tener solamente rentas vitalicias da origen a numerosos problemas. Los individuos de bajos ingresos (y aquéllos con malas condiciones de salud) tienen menores expectativas de vida que los individuos de mayor ingreso (y aquéllos con buenas condiciones de salud). Por lo tanto, las rentas vitalicias previsionales (que se financian con una tasa de cotización igual para todos) redistribuyen ingreso desde los individuos más pobres a los individuos más ricos (y de los enfermos a los sanos), lo que no debería ser el resultado de una política social. De hecho, las rentas vitalicias pueden ofrecer protección en contra de los riesgos de longevidad porque sus proveedores compensan el riesgo de los individuos que viven más tiempo con los individuos que viven menos. Esta compensación es lo que hace posible que las compañías de seguros de vida ofrezcan una garantía de expectativa de vida.

Además es posible que la obligación de comprar una renta vitalicia llegue en un mal momento. Los resultados del año pasado (2008) para los fondos de pensiones obligatorios de todo el mundo tuvieron en promedio un rendimiento de -20%. Las personas que se jubilaron el año pasado o este año y que se vieron obligadas a comprar una renta vitalicia estarán condenadas a recibir una pensión reducida por el resto de sus vidas. Un resultado similar podría surgir cuando los precios de las rentas vitalicias son altos. Por lo tanto, se debería ofrecer a los pensionados la oportunidad de elegir el mejor momento para comprar una renta vitalicia. Por supuesto, el problema podría quedar resuelto posponiendo la jubilación, pero es posible que esto no sea la solución óptima desde la perspectiva del individuo.

En aquellos países en que la industria de seguros de vida no está bien desarrollada (como es el caso de la mayoría de los países que han reformado estructuralmente sus sistemas de pensiones), un argumento diferente a favor de los retiros programados es que es más difícil, y toma más tiempo, crear mercados eficientes para las rentas vitali-

cias en comparación al mercado para el retiro programado. Desde la perspectiva de las compañías de seguros de vida, las rentas vitalicias son obligaciones de muy largo plazo, de manera que los problemas de solvencia se vuelven muy relevantes. El desarrollo de una estructura reguladora eficiente para las compañías de seguros de vida, la creación de la capacidad supervisora necesaria, y la acumulación de experiencia en el mercado son actividades muy demandantes de tiempo que requerirán años para implementarse por completo.

Concluimos entonces que los retiros programados deberían ser parte de las modalidades de pensión autorizadas, y que forzar los ahorros previsionales a convertirse en rentas vitalicias no es una alternativa eficiente. Sin embargo, deberían siempre ofrecerse rentas vitalicias como una alternativa a los RP, permitiendo además que los pensionados acogidos a retiros programados puedan cambiarse a rentas vitalicias en cualquier momento. En muchos casos, no habrá ninguna protección mejor contra los riesgos de longevidad e inversión que la que ofrece una renta vitalicia (real y fija), por lo que este producto indudablemente contribuye a los objetivos de un programa de seguridad social. Eventualmente, comprar un RP podría ser una opción restringida a aquellos individuos que puedan demostrar que ya han protegido alguna tasa de reemplazo deseada, ya sea porque están recibiendo una pensión de otro componente del sistema de pensiones (de un programa de "beneficios definidos"), o porque son solventes y tienen otras fuentes de ingresos en la jubilación. Una alternativa podría ser autorizar los RP solamente en combinación con una renta vitalicia diferida.