
MODALIDADES DE PENSIÓN

GUILLERMO MARTÍNEZ¹

¹ Socio director de PrimAmérica Consultores, Chile.

En este documento hablaremos de la etapa de retiro, la etapa de sacar el dinero que ha sido acumulado durante muchos años en el fondo de pensiones. Tal y como fuera discutido en algunas de las charlas, esta es la etapa tal vez menos conocida y regulada, y en la cual hay en algunos países leyes pendientes de emisión; es por ello que se nos ha pedido referirnos a cómo vemos nosotros esta etapa de retiro, qué tipo de pensiones se debiera permitir.

Nos referiremos a tres puntos: modalidades de pensión permitidas en diversos países, la experiencia en algunos de ellos –que varía entre algunos que no tienen más de cinco años porque están empezando, o hasta veinte o veinticinco años en el caso de los más antiguos– en la etapa de pago de pensiones, y algunas posibles lecciones sobre la regulación en la etapa de retiro de pensiones.

I. MODALIDADES DE PENSIÓN

La primera de las modalidades de pensión, y la más comúnmente aceptada, es lo que llamamos “**renta vitalicia**”, y dentro de las rentas vitalicias hay muchas variedades. Al menos, distingo cuatro pares: el primer par corresponde a una renta vitalicia fija frente a una variable; un segundo par o combinación son las inmediatas frente a las diferidas; un tercer grupo o par viene dado por la renta vitalicia simple o aquella que tiene un período garantizado de pago –que paga esté viva o no la persona que contrató la póliza–; y, por último, un cuarto grupo habla de una renta vitalicia personal, unipersonal, o una renta vitalicia familiar que genera pensiones a la viuda y a los hijos.

Un segundo tipo de producto bastante conocido es el **retiro programado**, en el cual, a diferencia del caso de la renta vitalicia, el pensionado asume riesgos; dos importantes riesgos son: el riesgo de longevidad –vivir mucho– y el riesgo de inversión o rentabilidad de los fondos. Sin embargo, el retiro programado tiene la característica de mantener la propiedad de los fondos para el pensionado y, por lo tanto, generar herencia hacia los deudos del pensionado fallecido. También el retiro programado

permite la posibilidad de cambio de modalidad de pensión, no así la renta vitalicia. Una vez contratada la renta vitalicia, uno se queda para toda la vida con esa compañía; en el retiro programado, en cambio, no es así, se puede cambiar tanto de institución como también de producto.

El retiro programado, por otra parte, tiene una desventaja caracterizada por el recálculo de la pensión: período a período se va recalculando esa pensión, normalmente una vez al año. Los proveedores de uno y otro tipo de pensión son distintos: los fondos de pensiones son los que normalmente proveen el retiro programado y las compañías de seguros son las que proveen las rentas vitalicias. Por último, el retiro programado no tiene, en principio, el riesgo de insolvencia que sí tienen las compañías de seguros que ofrecen rentas vitalicias.

El que una pensión de retiro programado crezca o caiga de manera inmediata depende del retorno efectivo de los fondos. Sin embargo, lo característico del retiro programado es que tarde o temprano los fondos, si la persona vive mucho, terminan extinguiéndose; ese es el riesgo de longevidad asociado al producto retiro programado. Como contrapartida a ello, tiene una herencia; por supuesto, si la persona ha vivido mucho, la herencia se acaba, se agota y no quedan fondos, pero si el pensionado muere antes de un tiempo razonable, deja herencia a sus deudos.

Luego de analizar las rentas vitalicias y los retiros programados por sí solos, tenemos ahora las combinaciones –un interesante tercer producto–, que no son más que un híbrido de los dos primeros. Tenemos, por ejemplo, **una renta temporal con una renta vitalicia diferida**; también la suma de **un retiro programado con una renta vitalicia inmediata**, que juntos dan una pensión decreciente, pero que tiene un piso equivalente a la renta vitalicia diferida.

Veamos otras modalidades de beneficios no muy comunes. Los retiros de dinero de tipo **lump sum o de suma alzada** no están, en general, permitidos por la legislación. Hay excepciones: hemos visto el caso de Australia, pero para las legislaciones de América Latina y países de Europa del Este esta no es una opción válida.

Hay ciertas excepciones, sin embargo, a esta última observación, y una de ellas es el retiro de excedentes que se concede en ciertas legislaciones cuando ya se ha comprado un nivel de pensión mínimo definido por la ley; el excedente se puede retirar como un *lump sum*. Sin embargo, retirar el 100% del fondo no está permitido.

El **retiro permanente** está contemplado en algunas legislaciones; esta modalidad especial solo permite retirar lo que el capital rinda, los intereses, y no permite agotar el capital, por lo que obliga a una herencia.

Por último, el **retiro fraccionario** es otra modalidad de pensión. En Argentina se ha definido que si el saldo acumulado es muy pequeño, se va a obligar a retirar de manera acelerada un cierto nivel de pensión constante hasta que se agotan los fondos. Ese es el retiro fraccionario.

En resumen, las rentas vitalicias son comunes a todos los países; la excepción podría ser el caso de El Salvador, en donde, si bien la ley lo permite, no está aprobada la regulación secundaria y en la práctica, por lo tanto, no se venden rentas vitalicias.

El retiro programado es casi tan frecuente como la renta vitalicia, y las restantes modalidades son sumamente escasas. Solo dos legislaciones consagran el retiro permanente: Costa Rica y Bulgaria. El retiro fraccionario es propio de Argentina; y, por último, combinaciones de renta vitalicia y retiro programado existen en varios países.

II. RIESGOS DE LAS MODALIDADES DE PENSIÓN

¿Cuáles son los riesgos para el pensionado? Los riesgos son básicamente tres: la longevidad, la rentabilidad y la solvencia de la entidad que paga la pensión. La **longevidad** es un riesgo para el pensionado bajo las modalidades de retiro programado, retiro fraccionario, mutualidad vitalicia variable; no lo es en el caso de la renta vitalicia. La **rentabilidad** no es riesgo en el caso de la renta vitalicia fija, pero sí en el caso de la renta variable y en el retiro programado y variantes del mismo. Y, por último, la **solvencia**: en la medida en que las AFP o administradoras que venden los retiros programados o productos parecidos no garantizan nada, en principio no están afectas a riesgo de solvencia, pero sí lo están las compañías que venden rentas vitalicias.

III. RESULTADOS EN ALGUNOS PAÍSES

Veamos ahora algo de los resultados de estas modalidades de pensiones. Algunos países ya tienen cientos de miles de pensionados y me voy a referir específicamente a los casos argentino y chileno. En el caso argentino, claramente el retiro programado es el producto de más éxito: dos de cada tres pensionados están en esa modalidad; en cambio, en Chile ocurre lo contrario: las rentas vitalicias son la modalidad hoy más vendida, 390.000 pensionados contra 250.000 en retiro programado. En otros países la proporción es más o menos pareja.

Es notable que en Chile, hasta un cierto momento, los retiros programados fueron los más vendidos, pero a partir del año 1996 gana esta competencia el producto de rentas vitalicias, que se ha hecho bastante más exitoso.

¿Quiénes eligen rentas vitalicias? ¿Y cuál es el perfil de ese pensionado tipo? Las personas que dependen exclusivamente de este tipo de pensiones para su consumo futuro son las que tienden a preferir rentas vitalicias; no pueden arriesgarse a una variabilidad en la pensión, tienden a preferir un ingreso cierto. También las personas que son adversas al riesgo, o que no pueden enfrentar el riesgo de inversiones o de longevidad, prefieren no comprar retiro programado. En general, también las personas de más edad, tal vez por ser más aversas al riesgo, tienden a preferir la seguridad de la renta vitalicia por sobre el retiro programado. Por último, por alguna razón, los hombres tienden a elegir renta vitalicia en mayor proporción que las mujeres.

¿Quiénes eligen retiro programado como contraparte a rentas vitalicias? Los trabajadores con bajos sueldos. En particular en Chile, si la pensión es muy baja, no puede ser adquirida mediante la modalidad de renta vitalicia; luego, están obligados a retiros programados. Pero, además, existe un efecto de seguro gratuito en la pensión mínima garantizada que ofrece el Estado; luego, en vez de comprar y pagar por la seguridad de la renta vitalicia, hay gente que prefiere el retiro programado por el seguro gratuito de la pensión mínima garantizada por el Estado.

Trabajadores con muy alto saldo de la cuenta individual o que tengan un gran patrimonio tienden a preferir el retiro programado, ya que están más dispuestos a asumir el riesgo de rentabilidad de ese producto. Y también, por último, los que se perciben o se saben de corta expectativa de vida tienden a preferir el retiro programado, porque la renta vitalicia no los premia lo suficiente.

Veamos un resumen del perfil. Entre hombres y mujeres, más o menos una tercera parte de los hombres prefiere retiro programado y dos terceras partes, rentas vitalicias, mientras que entre mujeres la distribución es muy similar entre ambas opciones, con una leve preferencia hacia el retiro programado.

Una forma de evaluar los resultados del mercado de rentas vitalicias es por medio de un indicador, el *money's worth ratio*, que divide dos ítems: en el numerador, el valor de lo que yo estoy recibiendo, el valor presente de las pensiones futuras; y en el denominador, cuánto me cuesta, la prima o precio asociado. Si la relación es 1, el precio es justo; si la relación está muy por debajo de 1, me están dando poco beneficio para el pago que yo hago, para el costo o precio asociado; si la relación está por sobre 1, estoy obteniendo más beneficios que los justos asociados al pago de la prima.

En un estudio hecho en dos ocasiones distintas en Chile, en el año 1999 y repetido en el año 2003, las relaciones están muy cercanas a 1, lo cual dice que hay un precio justo en la pensión que se recibe en el mercado chileno de rentas vitalicias. Si el

cálculo se hace usando una tasa de interés no libre de riesgo sino una tasa de interés correspondiente a la tasa de rendimiento de los bonos, los indicadores bajan a alrededor de 0,85 ó 0,90.

Esos números pueden compararse con otros países. Tomemos el caso de Australia, Canadá, Suiza y Reino Unido: los números tienden a estar cercanos a 1 también en esos países, salvo en algunas mediciones o cuando estas se hacen respecto no de la tasa libre de riesgo sino de la tasa de interés de bonos corporativos; ahí claramente, por ser más alta la tasa, el indicador del beneficio (el valor presente de esos beneficios) es más bajo, pero cercano a 0,85 ó 0,90.

Veamos ahora algunos de los factores que influyen en la decisión de uno u otro producto, más allá de sus atractivos propios.

- a) La garantía del Estado a las rentas vitalicias. Si existen garantías estatales ante la quiebra de una compañía de seguros, obviamente se produce un efecto favorable hacia las rentas vitalicias; si, por otro lado, existe una garantía de Estado a la pensión mínima, válida para los dos productos, tiende a haber una preferencia al retiro programado. La razón detrás de esto es que se reduce el riesgo de tener una pensión menor a la pensión mínima que viene garantizada por el Estado y se mantiene la posibilidad de ganar en tiempos favorables.
- b) La existencia de otras pensiones del Estado. Otro tipo de beneficios del Estado, que tienen la forma de anualidad, tienden a disminuir la demanda de rentas vitalicias y a aumentar la del retiro programado, porque ellos son una fuente alternativa de seguridad, de garantía.
- c) Por último, las rentas vitalicias no ajustadas a la variación del índice de precios al consumidor (IPC), no indexadas a la inflación, pueden ser un mal producto en un contexto inflacionario, y en ese caso pierden valor frente al retiro programado, salvo, tal vez, en el caso de rentas vitalicias variables.

Hay un tema que queremos mencionar y que es motivo de un poco de vergüenza para nosotros en Chile: las comisiones de ventas. Nos referimos a las comisiones medidas como porcentaje de la prima única, comisiones que fueron pagadas a los intermediarios de rentas vitalicias. Hubo un tiempo en Chile en que más o menos 6% de lo que un trabajador acumuló en 40 años de trabajo se destinó a pagar una comisión a quien vendía una renta vitalicia. Este nivel de comisión no es un precio de mercado, todos lo sabemos, era motivo de vergüenza, y la explicación es que la gente lo pedía, el propio pensionado pedía al intermediario que lo hiciera partícipe de esa comisión, que le cediera parte de la comisión, de una parte importante de ella. ¿Cómo se solucionó esto? Porque era imposible evitar de manera natural que

ese trasvase de fondos ocurriera, se limitó directamente la comisión de ventas de rentas vitalicias; esta se limitó por ley a un máximo de 2,5% de los fondos y hoy día se está bajando a 2%.

La verdad es que la amenaza de poner ese máximo funcionó. El máximo se fijó recién en el año 2005, pero ya la discusión de esa ley en el Congreso surtió efecto y las comisiones bajaron antes de esa fecha. Hoy en día la comisión de ventas de rentas vitalicias está alrededor de 2%. Hago mención a eso porque realmente es uno de los temas preocupantes, en lo que respecta a la regulación que uno quiera pensar en este mercado.

IV. POSIBLES LECCIONES SOBRE LA REGULACIÓN EN LA ETAPA DE RETIRO

¿Qué aspectos debiera tener uno en mente en la regulación del producto de retiro? Entre otros, están **las regulaciones propias del producto**: el tipo de renta vitalicia (indexada, variable, etcétera), los tipos de disponibilidad de inversiones que se permiten en el mercado –¿las hay indexadas?, si no hay inversiones indexadas a la inflación, difícilmente se van a ofrecer rentas vitalicias indexadas, ya que el descalce puede ser letal para una compañía de pensiones–, la frecuencia y forma de cálculo de retiro programado, las combinaciones entre pensiones (renta vitalicia y retiro programado, por ejemplo), los beneficios a conceder a los beneficiarios (muerto el causante principal, la viuda, ¿cuánto va a recibir, qué porcentaje de la pensión del causante?), requisitos de edad y de dinero para pensionarse, permitir o no retiros tipo *lump sum*, la cuota mortuoria o seguro de sepelio permitida dentro del producto renta vitalicia, si se va a otorgar o no préstamos a los pensionados, etcétera.

Otras normas que hay que tener en cuenta son **las regulaciones de comercialización**. ¿Qué intermediarios se va a permitir? ¿Qué comisiones se va a permitir y hasta qué nivel? ¿Esas comisiones pueden hacer uso o no de los fondos acumulados en la cuenta individual? ¿Puede la persona sacar dinero de su cuenta individual de la AFP para pagar una comisión de intermediación? ¿Qué normas de publicidad? Porque es fácil engañar, es fácil prometer algo que no se va a dar.

En cuanto a las **simulaciones y comparaciones de pensiones** (sistema Scomp² en Chile): no es fácil comparar un producto de renta vitalicia con un retiro programado; la renta vitalicia asegura una pensión que va a permanecer constante, el retiro programado es descendente. ¿La renta vitalicia, con qué pensión de retiro programado ha de compararse: con la primera, con la del medio, con la última?

2 *Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión.*

Las garantías estatales son otro tema que hay que manejar en las regulaciones. ¿Pensión mínima garantizada por el Estado?

Otros aspectos son los riesgos de supervisión de proveedores, especialmente de las compañías de seguros en rentas vitalicias (todos son muy relevantes, algunos no aplicables a un fondo de pensiones que no garantiza nada); regulación de inversiones, tanto para la AFP como para las compañías de seguros; y, por último, información y educación a afiliados y pensionados.

Por último, ¿qué modalidades de pensiones debiera uno permitir, dado lo que se ha aprendido en veinte años de experiencia, o veinticinco en algunos casos? Las rentas vitalicias creo que son un producto seguro, ganador, está permitido y es muy bueno. El retiro programado, a mi entender, es un muy buen competidor y debiera permitirse en conjunto con las rentas vitalicias, ya sea en forma sustituta o combinando ambas modalidades. Los retiros de suma alzada (*lump sum*) no debieran en general permitirse, salvo cuando ya se ha cubierto la necesidad de largo plazo con una pensión comprada. El retiro fraccionario sí, en la medida en que no tiene sentido que los bajos saldos se transformen en pensiones muy bajas cuyo costo de administración agota el beneficio. Por último, el retiro permanente es demasiado conservador y poco aplicable.