

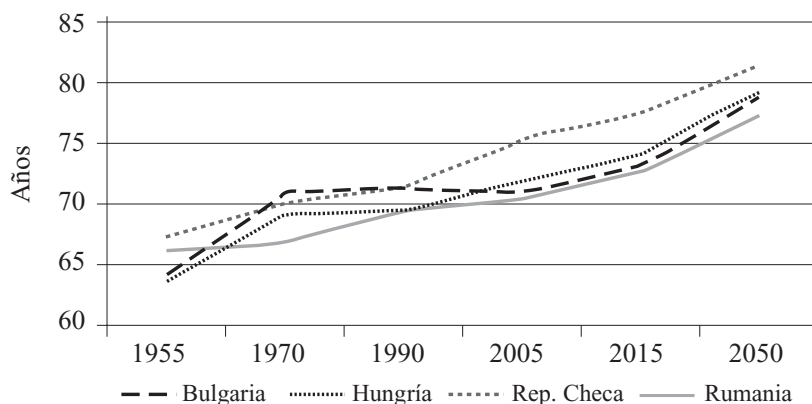
# COMENTARIOS SOBRE LA FASE DE PAGO DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES DE CAPITALIZACIÓN

JIRI RUSNOK<sup>1</sup>

## Incremento en la longevidad en la región de ECE

Los países de Europa Central y del Este (ECE) han experimentado en la segunda mitad del último siglo cierto incremento en la longevidad. Las proyecciones para el futuro son igualmente optimistas y se prevén incrementos futuros en la esperanza de vida (Véase Gráfico N° 1).

**Gráfico N° 1**  
EXPECTATIVA DE VIDA AL NACER

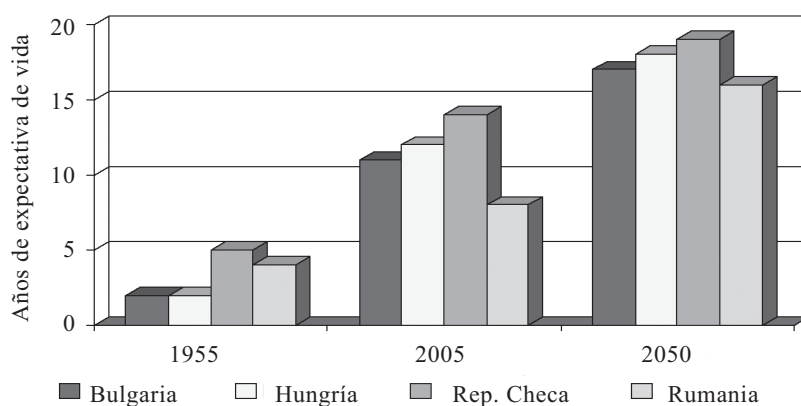


Fuente: Elaboración del autor.

<sup>1</sup> Consejero ejecutivo del Real Management Committee. Director de Pensiones ING, República Checa y Eslovaquia. Presidente de la Asociación de Fondos de Pensiones de República Checa.

La mayoría de la gente de ECE ya está disfrutando de los beneficios de pensión por un largo período de tiempo y esta situación no cambiará en el futuro (véase Gráfico N° 2). Más aún, dado que tanto la edad de retiro legal y la real se han reforzado en las últimas décadas, una expectativa de vida mayor significa que el número de años de jubilación se incrementarán en el futuro.

**Gráfico N° 2**  
EXPECTATIVA DE VIDA AL MOMENTO DEL RETIRO



Fuente: Elaboración del autor.

Así, las personas van a vivir más, su calidad de vida será superior y también crecerá el número de años de jubilación. Pero esto significa que sus expectativas sobre el futuro también crecerán. El problema es que la brecha entre las reservas financieras reales y sus expectativas parece estar creciendo.

### **Implicancias financieras del envejecimiento**

El crecimiento de las expectativas de vida tiene varias implicancias financieras específicas. Estas se manifiestan especialmente en las pensiones y en las provisiones de salud de largo plazo. Específicamente en las pensiones, observamos las tendencias y desafíos siguientes.

Primero, dada la demografía actual y futura, los sistemas de reparto de pensiones estatales ya no son asequibles. En muchos

países de la región el nivel actual de tasas de cotización a la seguridad social es ya muy alto. Representa usualmente entre un 25-30% de las nóminas salariales brutas. La razón entre quienes contribuyen y quienes se benefician en aproximadamente 2:1. De manera que la tasa de reemplazo promedio para las pensiones de adultos mayores puede ser de alrededor de 50-60%. Después de los próximos 40-50 años la razón de contribuyentes a pensionados caerá fuertemente a un nivel de aproximadamente 1:1. Así, la tasa de reemplazo para la misma tasa de cotización deberá descender en la mitad, hasta aproximadamente 25%-30% del salario promedio. Sin reformas el valor real de los beneficios de pensión de los sistemas de reparto necesitará reducirse significativamente.

Segundo, los planes de pensiones de beneficio definido (BD) están bajo presión. Debido a la mayor longevidad y al esfuerzo constante por utilizar tanto como sea posible los recursos humanos de forma efectiva, los planes de BD están cada vez más bajo presión por los patrocinadores de los planes de pensión (véase Cuadro N°1 y Gráfico N° 3).

Tercero, durante las últimas dos décadas hemos observado en muchos países una tendencia clara a trasladarse desde la provisión pública de bienes y servicios a la privada. Este ha sido el caso principalmente de mercados emergentes de ECE y de América Latina, pero también en muchos países más desarrollados (por ejemplo, Suecia).

En el área de política de pensiones, la manifestación de esta tendencia es una cooperación creciente entre los sectores público y privado. Por ejemplo, en Polonia, Hungría o Eslovaquia la nueva legislación de pensiones supone que las compañías de seguros de vida proveerán totalmente las pensiones en su fase de pago.

Cuarto, en el área de salud, las implicancias del envejecimiento serían aún más visibles y dolorosas, eventualmente porque el libre acceso y tratamiento igualitario en esta área específica están profundamente enraizados en la mente de los ciudadanos (al menos en la región de ECE). Debemos esperar ver en esta área: (i) Costos de la salud crecientes, especialmente de los adultos mayores, (ii) Desarrollo de productos especiales y paquetes de servicios para los adultos mayores, (iii) Un rol creciente del sector privado.

**Cuadro N° 1**  
**PLANES DE CD VERSUS BD EN PLANES OCUPACIONALES Y**  
**PERSONALES EN PAÍSES DE LA OCDE SELECCIONADOS, 2004**

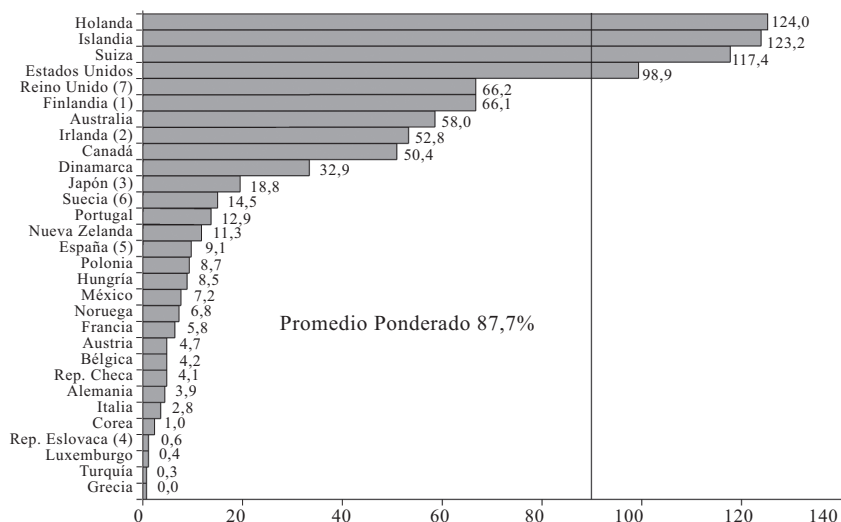
	Planes CD vs BD ocupacionales		Planes CD vs BD en el total ocupacional y planes personales	
	Planes CD	Planes BD	Planes CD	Planes BD
Australia	83	17	91	9
Austria	75	25	s./i.	s./i.
Bélgica	25	75	s./i.	s./i.
Canadá	7	93	37	63
Dinamarca	97	3	97	3
Finlandia	0	100	20	80
Alemania	0	100	s./i.	s./i.
Grecia	50	50	s./i.	s./i.
Islandia	82	18	84	16
Irlanda	98	2	s./i.	s./i.
Italia	75	25	79	21
Japón	1	99	4	96
Corea	0	100	61	39
Holanda	9	91	s./i.	s./i.
Nueva Zelanda	52	48	71	29
Noruega	0	100	s./i.	s./i.
Portugal	2	98	4	96
España	97	3	99	1
Suecia	5	95	41	59
Reino Unido	22	78	s./i.	s./i.
Estado Unidos	35	65	55	45

s./i.: Sin información

*Fuente:* OCDE, Estadísticas Globales de Pensión, estimaciones varias y del equipo de la OCDE.

### Gráfico N° 3

#### IMPORTANCIA DE LOS FONDOS DE PENSIÓN EN LA ECONOMÍA, 2005



Fuente: OCDE, Estadísticas Globales de Pensiones.

### Necesidad de innovación en la fase de capitalización

La seguridad social no ha estado fuera de la tendencia mundial de ir desde los planes de BD hacia los de contribución definida (CD). De manera que durante los últimos años muchas economías emergentes (la mayoría de ECE y América Latina) han introducido programas de pensiones de capitalización individual obligatorios basados en cuentas de ahorro individual. En la región de ECE esto ha ocurrido en casi todos los países, con la excepción de la República Checa y Eslovenia. El último intento que estamos observando ahora es Rumania.

Algunos países también han introducido cuentas de CD nocionales (CDN) para reformar sus esquemas del primer pilar con un papel dominante del Estado (por ejemplo, Polonia, Letonia).

La búsqueda de una solución eficiente para el dilema entre programas de pensión que ofrecen mayor seguridad (pero son más costosos) y programas de pensión q más baratos (pero ofrecen una seguridad menor en la jubilación) está llevando ahora a la

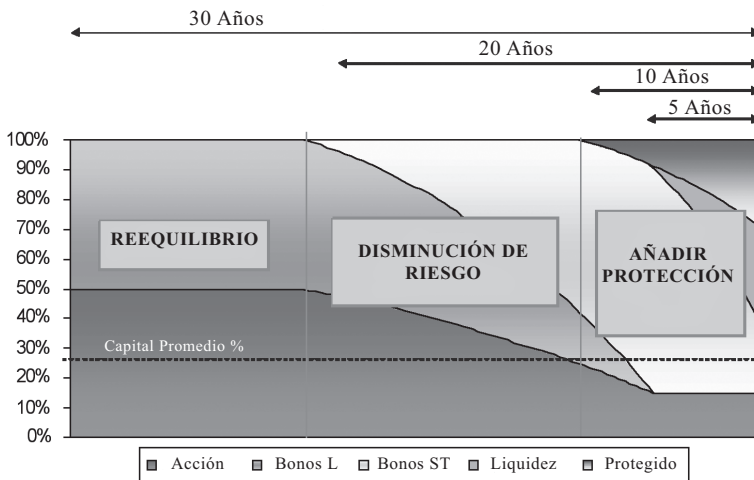
evaluación de distintas alternativas, tales como programas de pensión “híbridos” (de BD hasta cierto nivel y CD en el tope) y programas de pensión de CD colectivos (en que se comparten riesgos y retornos entre todos los partícipes).

En los sistemas de pensiones de capitalización individual, una tendencia distinta pero muy importante es el cambio desde las inversiones en bonos a inversiones en una cartera mundial con muchas clases de activos.

El uso creciente de estrategias de inversión de ciclo de vida por los administradores de carteras de pensiones es también un desarrollo notable. El objetivo de este concepto es alcanzar un equilibrio entre los partícipes que quieren libertad para invertir y los proveedores de la pensión que tienen la tarea de entregar seguridad. Los conceptos de inversiones de ciclo de vida equilibran el riesgo a lo largo de toda la fase de capitalización, a través de más acciones en la fase inicial, más instrumentos de interés fijo en la última fase y riesgo reducido y más protección a medida que se aproxima la fecha de jubilación.

#### Gráfico N° 4

LOS FONDOS DE CICLO DE VIDA EQUILIBRAN EL RIESGO A LO LARGO DE TODA LA FASE DE ACUMULACIÓN



Fuente: Elaboración del autor.

## **Opciones de pago en planes de capitalización individual**

Muchos países reformistas no han prestado la atención suficiente a la fase de pago de sus programas de pensión de capitalización individual. Adicionalmente, aun en los planes ocupacionales tradicionales en los países desarrollados, a menudo los proveedores no dan la atención necesaria en la fase de retiro.

Por ejemplo, Polonia, que introdujo una reforma basada en un programa de primer pilar CDN y un segundo pilar de capitalización individual, todavía no entrega todas las regulaciones de la fase de pago, aunque de acuerdo a la ley actual los primeros beneficios del segundo pilar deberían empezar a pagarse en el 2009 (a 10 años del comienzo de la reforma). Hungría, Eslovaquia y otros países reformistas están en una situación similar.

Existen maneras diferentes de obtener las pensiones en un plan de pensión de capitalización individual con CD. Muchos países aún tienen la opción sumaalzada. Esto significa que los pensionados pueden llevarse todo su saldo acumulado en un solo pago. Sin embargo, en este caso no existe certidumbre de que el beneficiario va a utilizar el dinero para financiar una pensión. De hecho, la evidencia muestra que los pagos de sumaalzada se usan a menudo con otros propósitos que no son generar ingreso para el retiro.

Los retiros programados también entregan beneficios regulares a lo largo de la vida de un trabajador, y, por lo tanto, puede ser también una opción para los programas de pensiones.

Algunos países permiten retiros anticipados de los ahorros de jubilación. Esta provisión no es consistente con los objetivos de un plan de pensión obligatorio o cuasi obligatorio. Sin embargo, puede ser una buena manera para los individuos de lidiar con una edad de retiro legal creciente en el contexto de programas de pensión complementarios (tercer pilar).

Las rentas vitalicias, que entregan un ingreso regular a lo largo de todo el período de retiro son también una opción. De hecho, debido a sus características, pueden ser la alternativa más consistente con las metas de los planes de ahorro para el retiro.

Esto es particularmente cierto para los sistemas obligatorios o cuasi obligatorios. En particular,

- (i) Las rentas vitalicias son un buen instrumento para entregar un flujo de ingreso de por vida.
- (ii) Desde la perspectiva de los objetivos del sistema de pensión, son preferibles los pagos regulares de la renta vitalicia antes que los pagos de suma alzada.

Sin embargo, existen algunos desafíos al desarrollo del mercado de las rentas vitalicias:

- (i) El capital base inicial a menudo es bajo.
- (ii) A menudo falta información confiable sobre la fecha de mortalidad.
- (iii) Los mercados de capital inicialmente están poco desarrollados: falta de instrumentos suficientes para inversión de largo plazo.

Y por supuesto, existen algunas preguntas relevantes con respecto a la regulación de las rentas vitalicias. Por ejemplo, ¿quién debería pagar las rentas vitalicias? (¿una institución centralizada, los fondos de pensiones o las compañías de seguros de vida?) Con su pericia en la cobertura de riesgos y en el ofrecimiento de garantías, la entrega de rentas vitalicias es un rol natural de los aseguradores de vida, pero eventualmente, el marco regulatorio de la industria necesitará mejorarse para permitir que se desarrolle un mercado de rentas vitalicias eficiente. ¿Qué tipo de tablas de expectativa de vida deberían usarse: ¿Tablas específicas al género o unisex? ¿Qué tipo de modelo de supervisión debería adoptarse?

### **Desafíos a la regulación de la fase de pago**

Los aspectos que plantean algunas preguntas sobre la fase de pago en los sistemas de pensión financiados son: el volumen creciente de los activos acumulados, el aumento de las expectativas de vida en la edad de retiro y la volatilidad de los mercados de capitales.

¿Serán sustentables los beneficios de pensión vitalicia? Las personas viven más y quieren disfrutar activamente de una buena pensión. Dado que en muchos países el pago es insuficiente para entregar un



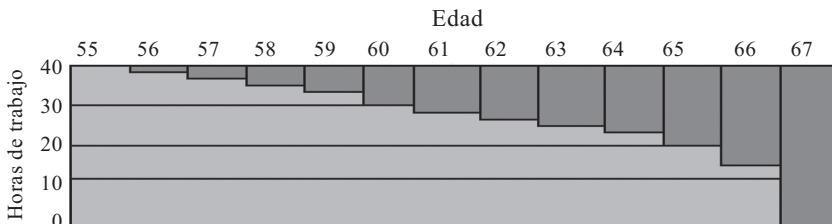
ingreso de jubilación satisfactorio, se necesita más administración activa del capital acumulado de pensión para generar un ingreso de jubilación suficiente y sustentable.

Los programas de pensión (y en particular las reglas de pensión) deberían ser, también, más flexibles, debido a las características de los mercados del trabajo que cambian rápidamente. Más y más personas trabajan períodos relativamente largos de su vida productiva sobre la base de contratos de medio tiempo (véase Gráfico N° 5) y cambian de empleo (y empleador) más a menudo. Al mismo tiempo, a muchos empleados mayores les gustaría seguir trabajando al menos sobre una base de medio tiempo después de que han alcanzado la edad oficial de retiro. Lo que se necesita para enfrentar esta realidad es más movilidad de los derechos de pensión, períodos de concesión menores y reglas de pensión flexibles. En resumen, las soluciones al problema de pensiones deben entregar al menos, alguna libertad a los trabajadores para ajustar el programa de pensión a su realidad y preferencias.

En cualquier caso, una pensión vitalicia se mantendrá como el instrumento principal para asegurar un flujo adecuado de ingreso para el retiro. Sin embargo, debido a la extensión de la expectativa de vida y a lo volátil de los mercados del trabajo, las garantías del nivel de ingreso de jubilación se están volviendo más y más caras. A causa de esto, las presiones para cambiar de un plan de BD a uno de CD continuarán y probablemente deberíamos esperar que ocurra una renegociación de los beneficios más frecuentemente de lo que ha sido hasta ahora.

### Gráfico N° 5

DE TRABAJO DE TIEMPO COMPLETO A DE MEDIO TIEMPO/PENSIÓN A PENSIÓN COMPLETA



Fuente: Elaboración del autor.

Debería también esperarse un crecimiento rápido del tamaño del mercado de pensiones de capitalización individual a medida que estos alcanzan la madurez en los países reformistas. Este desarrollo presentará un desafío importante a los reguladores, supervisores y proveedores de pensiones. En particular, desde la perspectiva de la industria de pensiones, será crucial satisfacer las necesidades de los pensionados. El volumen es crítico tanto en el negocio de la administración de activos como en la industria de servicios de pensiones, de manera que debería esperarse una fuerte competencia por clientes.

### **Industria financiera y pensiones**

Los consultores y proveedores de servicios financieros están acostumbrados a acumular riqueza en vez de distribuirla y las compañías de servicios financieros quieren mantener los activos tanto como sea posible, pero los consumidores quieren consumir sus activos a lo largo del tiempo.

Al enfrentar un rápido crecimiento de la demanda por pensiones de capitalización individual, la industria financiera debe entender completamente los problemas de entregar ingresos de por vida y ofrecer recomendaciones apropiadas a sus clientes. El foco del trabajo debería ser el desarrollo de productos que faciliten la desacumulación cuidadosa de los ahorros durante el retiro, junto con instrumentos de seguros que se dediquen a los aspectos de la salud. Al mismo tiempo, la industria debería poner énfasis en la confianza, transparencia y la difusión de información simple y directa sobre los productos de pensión. La industria y los supervisores deberían, además, hacer un esfuerzo conjunto para mejorar la “educación financiera y sobre pensiones” de los trabajadores, dado que esta es la forma de incrementar la probabilidad de que tomen las decisiones de retiro correctas.

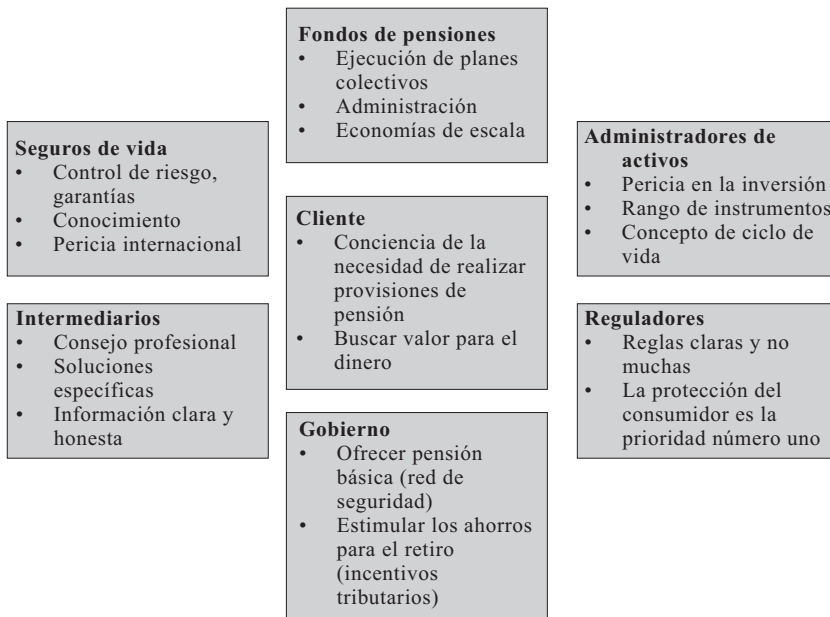
Los seguros de vida, la protección de la salud de largo plazo, la planificación estatal, la renta variable, la renta fija, y las rentas vitalicias deben considerarse dentro de un plan que pueda ajustarse si las circunstancias del cliente cambian.

## Comentarios finales

Hay cinco comentarios concluyentes importantes:

- 1) Los conceptos de inversiones en el ciclo de vida equilibran el riesgo y retorno a lo largo de todo el período de contrato.
- 2) La fase de pago de las pensiones necesita más atención.
- 3) Las rentas vitalicias son la vía ideal para generar ingresos de jubilación regulares de por vida.
- 4) Se necesita una administración más activa de las inversiones del capital de retiro acumulado.
- 5) Para ofrecer a las personas ingresos de retiro de por vida sostenibles es esencial la cooperación de todos los actores y la explotación de sus capacidades específicas (véase Gráfico N° 6)

**Gráfico N° 6**



*Fuente:* Elaboración del autor.