

# El riesgo de mortalidad y sus implicaciones en el retiro programado

*Las implicaciones de elegir entre el retiro programado o una renta vitalicia al momento de la pensión son varias y la decisión no se puede basar únicamente en si se espera vivir más allá de la expectativa de vida o no, o de que tan adverso al riesgo se es.*

Por:

**Inti Gómez**

Subdirectora de la Cámara de Seguridad Social  
FASECOLDA

El riesgo de longevidad, especialmente, tiene implicaciones negativas en el monto de la mesada aún cuando los pensionados no han alcanzado una edad avanzada y los rendimientos de los fondos son positivos.

Los afiliados del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), al momento de pensionarse se

encuentran con un dilema común que consiste en qué tipo de modalidad de pensión elegir: una renta vitalicia inmediata, un retiro programado o un retiro programado con renta vitalicia diferida. Las diferencias entre las opciones a simple vista parecen sencillas, sin embargo las implicaciones de los riesgos que cada una supone son bastante serias. En este artículo se

busca explicar el concepto de riesgo de longevidad, el cual es asumido por los pensionados en la modalidad de retiro programado y cómo éste se refleja en las mesadas pensionales.

### ¿Qué es el riesgo de longevidad?

Para todo el mundo es claro que no es posible predecir con certeza el momento de muerte de las personas, al menos en condiciones normales. Sin embargo, para poder estimar el tiempo durante el cual se gozará de una pensión y por lo tanto el monto requerido para su pago, esta estimación es fundamental. Los actuarios cuentan con varias metodologías para calcular el valor esperado de la edad a la cual se espera que las personas mueran (concepto comúnmente conocido como expectativa de vida) y por medio de anualidades calculan el monto total de la reserva con la que se debe contar para el pago vitalicio de la pensión. Este concepto de anualidad es utilizado también en los cálculos de las pensiones de retiro programado como se explicará más adelante.

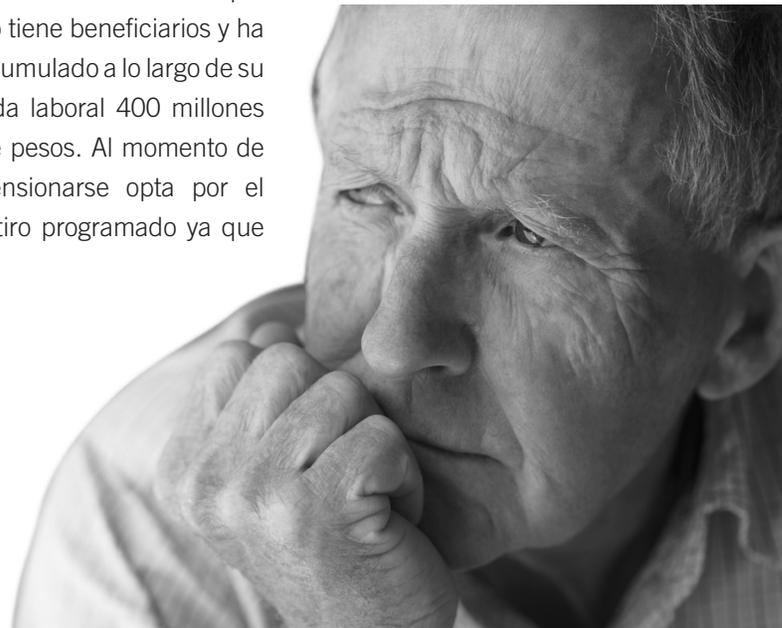
En términos generales, las anualidades no son otra cosa que factores actuariales que permiten tomar en cuenta la probabilidad de muerte y el valor presente del dinero, para determinar el monto total necesario para el pago de una mensualidad atada a rendimientos financieros y condicionada al “estar vivo” de los pensionados. Por ejemplo, para un hombre soltero de 62 años, su anualidad para el pago de una renta vitalicia anual es de 14,1. Esto significa que si quiere obtener un pago anual de \$12 millones vitalicio que incrementa con el IPC, deberá contar con un capital de \$169,2 millones en su cuenta y asegurar un rendimiento de 4% real en sus inversiones hasta su muerte, la cual deberá ser a los 83 años (expectativa de vida de un hombre de 62 años con las tablas RV08).

Ahora bien, como se explicó, la anualidad refleja un valor esperado, no un valor cierto. Esto, aunque es obvio, tiene

unas consecuencias que no son tan obvias. La primera es que es posible que la persona viva más o menos tiempo del esperado, generando así un déficit o un superávit al monto inicialmente calculado. La segunda es que este concepto varía en el tiempo, no es un valor estático, por el contrario es un valor que toma en cuenta la información actualizada y se ajusta.

La primera implicación para el retiro programado es la que comúnmente entendemos como riesgo de longevidad. Si la persona o beneficiario de pensión vive más tiempo del esperado los fondos serán insuficientes. Sin embargo, la segunda implicación, que también se deriva del mismo riesgo de longevidad, aunque usualmente no es tan clara es tal vez la que más efecto negativo tiene sobre las pensiones del retiro programado. Al escoger la opción del retiro programado, cada año adicional que el pensionado vive se realiza nuevamente el cálculo el cual toma en consideración el saldo que se tiene en la cuenta y la anualidad en valor constante de acuerdo a lo establecido en el Art. 81 de la Ley 100 de 1993.

A manera de ejemplo, tomemos el caso de Pedro quien tiene 62 años de edad, para efectos de simplificar los cálculos asumiremos que no tiene beneficiarios y ha acumulado a lo largo de su vida laboral 400 millones de pesos. Al momento de pensionarse opta por el retiro programado ya que



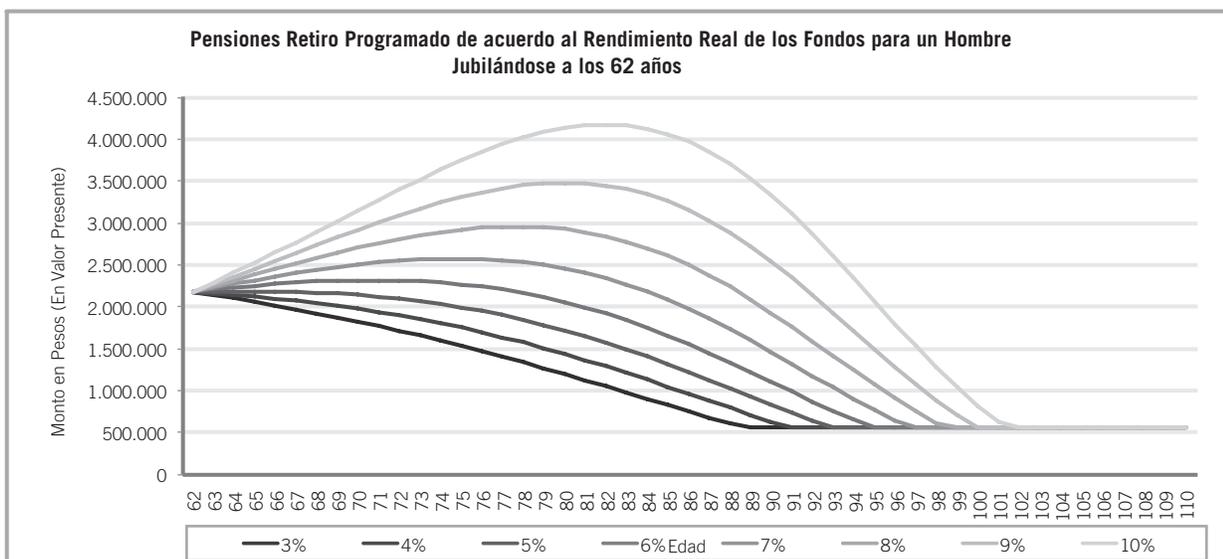
considera interesante la opción de poder disfrutar de los rendimientos positivos de los fondos y no ve un mayor problema en el riesgo de longevidad ya que al fin y al cabo todos sus familiares han muerto a edades cercanas a la expectativa de vida.

Al calcular la pensión el primer año, a Pedro se le asigna una pensión mensual cercana a los \$2.180.000. Esto es el resultado de dividir los \$400 millones por la anualidad en valor constante (14.1) y esto a su vez dividirlo en los 13 pagos anuales. El año siguiente, en su cuenta de ahorro individual se han abonado intereses pero se ha gastado una parte en el pago de las pensiones; el monto total es de \$383 millones. Se hace nuevamente el cálculo y aquí es donde influye el riesgo de longevidad, ya que la anualidad no es de 13.1 (1 año menos por reconocer), si no de 13.8, una anualidad bastante cercana a la inicial, pero con una cuenta individual disminuida. La pensión el segundo año es de \$ 2.140.000.

Lo que se evidencia con esto es que aún con rendimientos positivos de los fondos, después de cierta

edad, el monto de la pensión disminuirá, hasta el punto en el cual a través del control de saldos se deba contratar una renta vitalicia por un salario mínimo. El riesgo de longevidad que se observa se debe a que la expectativa de vida incrementa cada año que los pensionados viven, por lo tanto el plazo durante el cual se debe realizar el pago incrementa igual. Si los intereses generados por las inversiones no son lo suficientemente altos, los efectos de longevidad no se contrarrestan y lo que observa es una disminución en la pensión.

Incluso, de acuerdo con los cálculos realizados por la Cámara de Seguridad Social de Fasecolda, no es posible asegurar una pensión en el esquema de retiro programado superior a la del año anterior para un pensionado a cualquier edad, aún con rendimientos extremadamente buenos. El momento desde el cual la pensión empezará a disminuir depende de los rendimientos de los fondos, como lo muestra la gráfica 1, en el cual se tomó el ejemplo mencionado de Pedro.



Como se observa, con un rendimiento del 10% real, podrá el tener una pensión ascendente hasta los 85 años sin embargo, con un rendimiento del 4%, prácticamente desde el año siguiente a la jubilación la pensión empezará a disminuir.

Debido a la complejidad que se genera entre la interacción del riesgo de mercado y del riesgo de longevidad en el retiro programado, muchas veces la apuesta de los pensionados no es tan sencilla como

se cree: si le apuesta a vivir más allá de la expectativa de vida compra una renta vitalicia, si le apuesta a vivir menos tiempo se adhiere al retiro programado. Por el contrario, la comparación debe ir más allá de los montos iniciales en donde claramente la pensión obtenida bajo el retiro programado para el primer año será superior a la de la renta vitalicia; debe tomar en cuenta este factor de reajuste que se da cada año en el cálculo del retiro programado y que con rentabilidades como las que se observan actualmente, generarán pensiones decrecientes año tras año.

- » De acuerdo con los cálculos de la Cámara de Seguridad Social de Fasecolda, no es posible asegurar una pensión en el esquema de retiro programado superior a la del año anterior para un pensionado a cualquier edad, aún con rendimientos extremadamente buenos.

