



Ingresos suficientes y seguros para el retiro¹

La economista Carolina González Velosa, especialista de la División de Mercados Laborales y Seguridad Social del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), presentó elementos claves sobre los desafíos y oportunidades para innovar en mecanismos que garanticen ingresos suficientes para la etapa el retiro de las personas.

Milton Moreno.

Director de las Cámaras de Vida y Seguridad Social

Fernando Dueñas.

Subdirector de las Cámaras de Vida y Seguridad Social

El presente artículo desarrolla tres conceptos presentados por la experta respecto del manejo de los riesgos relacionados con los ingresos de retiro y que son de interés para el sector asegurador:

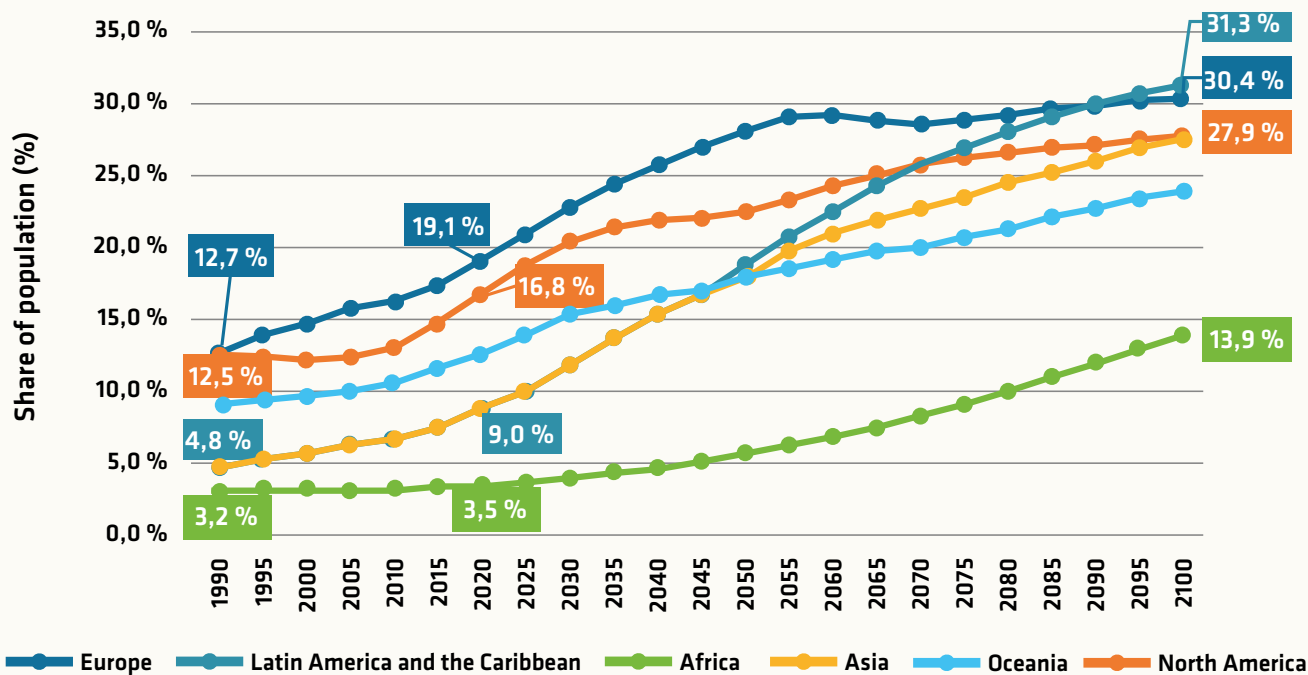
- I. **Riesgo de longevidad.** Hace referencia a la materialización de una sobrevivencia más allá de los ahorros acumulados en la fase productiva de los trabajadores.
- II. **Riesgo financiero de conversión.** Este riesgo se materializa al momento de trasladar los activos acumulados en un flujo de ingresos. En los sistemas de beneficio definido lo asume el patrocinador de la pensión. En los sistemas de contribución definida, recae principalmente en los

trabajadores, haciendo que sus pensiones sean más vulnerables a la rentabilidad del mercado.

- III. **Aproximaciones para cubrir estos riesgos.** En función de objetivos de pensión explícitos (cobertura a riesgo de conversión) y mutualización del riesgo de longevidad con mecanismos actuarialmente más justos.

Como punto de partida, Carolina abordó el contexto global que se afronta sobre el envejecimiento. En particular, la manera acelerada en cómo está envejeciendo América Latina y el Caribe, que de acuerdo con las proyecciones de Naciones Unidas (**Gráfico 1**), podría llegar a ser la región más envejecida del mundo a finales del siglo.

Gráfico 1: Personas de 65 años o más como porcentaje de la Población (%) 1990-2100



Fuente: IDB (2022).

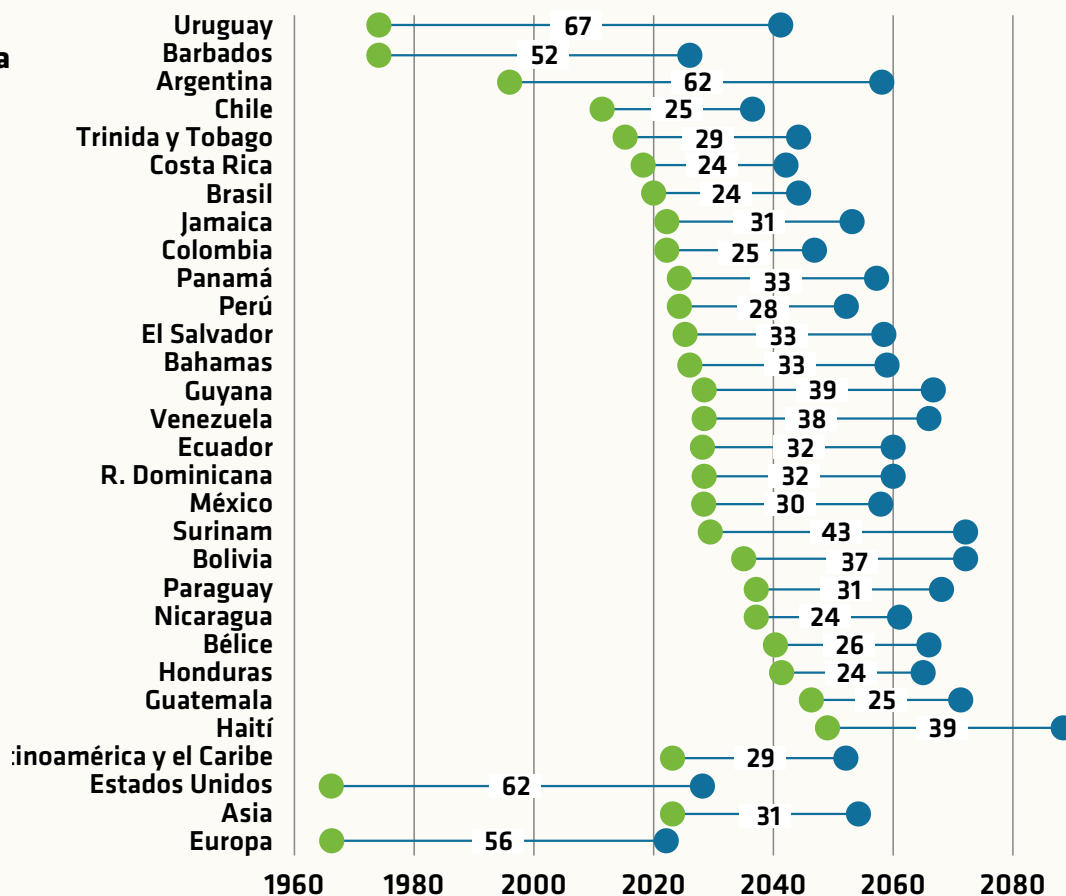
← Foto: Carolina González Velosa, especialista de la División de Mercados Laborales y Seguridad Social del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

1. Los autores agradecen los comentarios de la expositora Carolina Gonzalez.

Gráfico 2:
Años necesarios para que el porcentaje de población mayor de 65 años pase del 10% al 20%

10 % de población
 20 % de población

Fuente: IDB (2022).



En la misma línea, durante su presentación hizo hincapié sobre una transición demográfica (Gráfico 2)² más acelerada para los países de la región frente a países desarrollados como Estados Unidos o los países de la Unión Europea. En Colombia, tomará 25 años duplicar el porcentaje de la población de más de 65 años, lo que ubica al país con una transición 12 años más acelerada de la muestra presentada en el gráfico. Los trabajadores aspiran suavizar su consumo mediante niveles de ingreso en la vejez, tal que sean similares a los percibidos durante su etapa productiva (suficiencia).

De acuerdo con (Barr & Diamond, 2009), esto busca ser consistente con el objetivo de contar con un mecanismo para la distribución del consumo, y asegurarlo en el tiempo. Para esto, los sistemas de

pensiones en el mundo han estado determinados en torno a dos tipos de planes de pensiones (Tabla 1).

El contexto del incremento en la esperanza de vida, así como la caída en las tasas de natalidad en el mundo, ha llevado a que muchos países opten por sistemas basados en las contribuciones definidas (CD)³, transfiriendo los riesgos de suficiencia de las instituciones (gobiernos) a los trabajadores.

Lo anterior, describe una dicotomía común en los sistemas de pensiones y jubilación de beneficio definido (BD) y los sistemas de contribución definida (CD), elegir entre ellos es un desafío en la política pública, en el entendido que el manejo de los riesgos de longevidad y de conversión son derroteros en su diseño adecuado.

2. Entendida como el número de años en que la población de 65 años o más pasa de ser el 10 % de la población a ser el 20%.
 3. En el caso de Colombia, el sistema de contribución definida corresponde al Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad

Tabla 1: Esquemas de pensión

Esquema	Definición	Disyuntivas	¿Quién asume el riesgo?
Beneficio Definido (BD)	El nivel del beneficio depende de fórmula preestablecida vinculada al historial de cotizaciones. Esta fórmula suele establecer como referencia el último salario o un promedio salarial.	Hay mayor carga intergeneracional debido a la carga tributaria que deben asumir futuras generaciones.	Estado (o empleador)
Contribución Definida (CD)	El monto de la pensión es determinado en función del capital acumulado mediante una cuenta individual. Se pueden retirar de una vez, programar retiros o adquirir una renta por toda la vida.	Hay una mayor incertidumbre en el monto de la pensión debido a la falta de predictibilidad de los rendimientos financieros	Trabajador o proveedor del producto de retiro

Fuente: Elaborado por Fasecolda con base en Gonzalez (2023) y Barr & Diamond (2009).

Tabla 2: Riesgos de conversión de activos a ingresos para la vejez

Riesgo	Definición
Inversión	Este refiere a la variabilidad de los rendimientos de inversión a lo largo del tiempo. Si los activos no rinden lo suficiente o si hay pérdidas significativas en los mercados financieros cercanos a la jubilación, el individuo puede enfrentar dificultades para generar ingresos adecuados en la jubilación.
Tasa de interés	Un entorno de tasas de interés bajas puede resultar en ingresos más bajos durante la jubilación si los ahorros se invierten en instrumentos sensibles a las tasas de interés, como bonos.
Inflación	Si los ingresos de jubilación no aumentan lo suficiente para compensar la inflación, el estándar de vida del jubilado puede disminuir con el tiempo.

Fuente: Elaborado por Fasecolda con base en Gonzalez (2023) y Barr & Diamond (2009).

i. Riesgo de longevidad.

Los riesgos de longevidad en los sistemas de pensiones se refieren a la posibilidad de que las personas vivan más tiempo de lo esperado, lo que puede aumentar la presión sobre los fondos de pensiones. De acuerdo con Hurd & Rohwedder (2010) el riesgo de longevidad es la amenaza de que los jubilados vivan más tiempo de lo que se había anticipado originalmente, lo que puede resultar en un agotamiento más rápido de los activos de jubilación.

Este riesgo puede tener consecuencias financieras significativas, ya que, como señalan Clark & Mitchell (2010) las personas que viven más tiempo pueden necesitar más dinero para mantener su nivel de vida en la jubilación, lo que puede agotar los recursos de los sistemas de pensiones.

Así, los sistemas de pensiones que no tienen en cuenta adecuadamente el riesgo de longevidad pueden enfrentar dificultades financieras y no cumplir con sus objetivos de seguridad económica en la jubilación.

ii. Riesgo de conversión de activos a ingresos.

Estos se refieren a las dificultades y desafíos que enfrentan las personas al transformar los ahorros y activos acumulados durante su vida laboral en una corriente de ingresos sostenible durante la jubilación. Estos riesgos son especialmente relevantes en sistemas de pensiones basados en cuentas de contribución definida (CD) o sistemas similares, donde el individuo acumula activos para financiar su jubilación en lugar de recibir un beneficio definido.

Merton argumenta que estos riesgos son significativos debido a la incertidumbre en torno a factores clave, como los rendimientos de inversión, las tasas de interés, la inflación y la longevidad como se describe en la **Tabla 2**.

iii. Aproximaciones para cubrir estos riesgos.

Sobre el riesgo de longevidad, Carolina menciona dos alternativas. Por una parte, la renta vitalicia en la cual este riesgo es absorbido por compañía aseguradora. Sin embargo, esta modalidad a pesar de sus ventajas tiene una participación en el mercado muy pequeño, incluso en Estados Unidos, ya que requiere generar reserva actuarial, lo que encarece el producto.

Una innovación que puede explorarse es la de los fondos mutuales en los cuales los riesgos de longevidad son distribuidos entre los participantes aquí los miembros aportan irrevocablemente a un fondo colectivo y los recursos y beneficios de quienes fallecen se reparten entre los sobrevivientes. Bajo el principio de las tontinas estos fondos mutuales:

- Atienden el problema de suficiencia: mayores niveles de ingreso que en la renta vitalicia y, a diferencia de retiro programado, hay protección ante la longevidad.

- A diferencia de la renta vitalicia no hay ingreso garantizado. Sin embargo, la volatilidad del ingreso es gestionable (pues es una función del tamaño del fondo, de la fórmula de distribución de créditos de longevidad, y del perfil del portafolio de inversiones)
- Algunos lugares en el mundo en los que estos fondos se están aplicando son países como Canadá (UBC pensión plan), Estados Unidos (TIAACREF), Holanda (CDC), Suecia (Primer Pilar) e Israel (Segundo pilar). Discusiones al respecto en Chile y Uruguay

Respecto de los riesgos de conversión, resulta crucial revisar el esquema regulatorio para tener objetivos de ingresos de jubilación explícito en las estrategias de inversión de quienes gestionan el ahorro previsional.

Es fundamental, en primer lugar, fomentar uso de estrategias de inversión que el actual enfoque de corto plazo hacia la naturaleza de largo plazo. En segundo lugar, promover portafolios de cobertura del pasivo contra el riesgo de conversión. Actualmente, en América Latina, la regulación típicamente se enfoca en comparar la rentabilidad entre pares. No hay incentivos para cubrir contra riesgo de conversión.

Al utilizar el objetivo explícito de ingresos de jubilación, toman relevancia nuevos productos como los combos selfIES⁴, que son activos que, justamente, permiten cubrir contra riesgos de conversión. Los selfIES son bonos de gobierno que pagan ingresos estables, reales, ajustados por inflación, por un periodo igual a la expectativa de vida al momento de la jubilación. El ingreso real no cambia con movimientos en tasas de interés o retornos en mercados financieros después de la compra. En Brasil, el gobierno apostó por esta innovación e inició la emisión de estos bonos en 2023, con resultados, hasta el momento, muy prometedores.


4. Standard-of-Living indexed, Forward-starting, Income-only Securities.

Para el caso de Colombia, (Mantilla, 2021) presenta recomendaciones sobre cómo asignar activos en un portafolio de referencia y cómo medir y evaluar los indicadores de desempeño de un fondo de pensiones para asegurar su suficiencia y rentabilidad a largo plazo. De esta manera, los administradores tendrían un incentivo para tomar decisiones de inversión que maximicen el rendimiento a largo plazo del fondo, lo que a su vez beneficiaría a los afiliados del fondo en su jubilación.

Conclusiones

La importancia de reformar los sistemas de pensiones considerando la longevidad y los riesgos de conversión de activos a ingresos para los pensionados es un tema que sigue tomando gran importancia. En un mundo donde la esperanza de vida está aumentando constantemente, es esencial que los sistemas de pensiones se adapten para garantizar que las personas mayores puedan disfrutar de una jubilación segura y digna. Estas reformas deben abordar tanto la acumulación de activos como la fase de desacumulación, asegurando que los fondos

acumulados durante la vida laboral se conviertan en ingresos estables durante la jubilación.

De igual forma, la consideración de los riesgos asociados con la conversión de activos a ingresos es crucial para proteger a los pensionados de posibles fluctuaciones del mercado y eventos económicos imprevistos. Además, las reformas deben promover la diversificación de las fuentes de ingresos en la jubilación, fomentando la inversión en productos financieros adecuados y opciones de anualidades que reduzcan la vulnerabilidad de los pensionados. En resumen, reformar los sistemas de pensiones para abordar la longevidad y los riesgos de conversión de activos a ingresos es esencial para garantizar la seguridad financiera de las personas mayores en una sociedad en constante evolución. 



El video de la intervención de Carolina González está **disponible** en el canal de Youtube de Fasecolda.

[Clic aquí](#)

Referencias

Barr, N., & Diamond, P. (2009). *Reforming pensions. A short guide*.

Clark, R., & Mitchel, O. (2010). *Reorienting retirement risk management*.

Hurd, M., & Rohwedder, S. (2010). *Effects of the Economic Crisis on the Older Population*. (R. Maurer, O. Mitchell, & M. Warshawsky, Eds.) Oxford University Press.

Interamerican Development Bank. (2022). *Aging in latin america and the caribbean social protection and quality of life of older persons*. Retrieved from <https://publications.iadb.org/publications/english/viewer/Aging-in-Latin-America-and-the-Caribbean-social-protection-and-quality-of-life-of-older-persons.pdf>

Mantilla, D. (2021). *Serie de buenas prácticas: Diseño de incentivos, portafolios de referencia e indicadores de desempeño para fondos de pensiones, basado en el objetivo de ingresos de jubilación*. Banco Interamericano de Desarrollo. Retrieved from <https://publications.iadb.org/es/red-plac-serie-de-buenas-practicas-diseno-de-incentivos-portafolios-de-referencia-e-indicadores-de>

Merton, R. (2014). *The crisis in retirement planning*. Harvard Business Review.