

Qué hacer a la hora de pensionarse:

Invierta racionalmente sus recursos

Cuando llega el momento de pensionarse debe tomarse una decisión a conciencia y de forma racional de manera que el esfuerzo de toda la vida no se pierda irremediablemente.

“La seguridad en la etapa del retiro es la principal preocupación de política de nuestra época.”

Blitzstein, Mitchell and Utkus,
Restructuring Retirement Risks. Oxford
University Press, (2006)

Jimmy Martínez

Director del Departamento de Estudios Económicos
FASECOLDA

El profesor emérito de Seguros y Manejo de Riesgo y Finanzas de la Universidad de Pennsylvania, David Babel, y quien participó como conferencista en la pasada convención de FASECOLDA, explicó su visión académica sobre las rentas vitalicias, el principal tema del encuentro.

La demanda de rentas vitalicias

La decisión más importante en la vida de una persona es la forma en que va a financiar su consumo en la etapa de retiro. Existen diferentes formas de desacumular los ahorros pensionales que las personas han capitalizado durante toda su vida, unos menos efectivos que otros. Por ello a la hora de pensionarse debe tomarse una decisión a conciencia y de forma racional de manera que el esfuerzo de toda la vida no se pierda irremediablemente.

Actualmente, uno de los temas centrales que impactan la decisión del retiro es el incremento de la longevidad de las personas (riesgo de extra-longevidad). Los adelantos en medicina y las mejoras en las condiciones de vida, entre otros, han incrementado la expectativa de vida en el mundo. Por ejemplo, en Colombia la esperanza de vida desde el nacimiento ha aumentado casi cinco años en las últimas dos décadas. Lo mismo sucede en países desarrollados como los Estados Unidos donde una persona de 65 años solía vivir entre 11 y 12 años más, mientras hoy se espera que viva entre 16 y 20 años más.

Según Babel, muchas personas comenten errores graves al momento del retiro. Esta situación se debe a que los futuros pensionados piensan que solo se debe acumular

el ahorro necesario para garantizar un ingreso durante los años que esperan vivir. El problema con esta forma de pensar es que la esperanza de vida es solo un promedio y, por lo tanto, los pensionados se enfrentan a la incertidumbre de vivir más allá de lo que se espera según las cifras de mortalidad. De ahí que dichas personas se podrán quedar sin ingreso durante los años adicionales a la expectativa de vida. Según cálculos de Babbel, existe 50 por ciento de probabilidad que las personas superen su esperanza de vida, o dependiendo del caso, que se queden sin ingreso.

Por ello, Babbel considera que la mejor manera de cubrir el riesgo de extralongevidad es mediante la compra de una renta vitalicia (RV) debido a que un pensionado solo debe ahorrar para su expectativa de vida y las personas que se mueren antes de lo esperado deberían subsidiar a las que viven más; lo que significa que la RV es un programa de seguro que permite la diversificación de este riesgo. Si una persona tratara de hacer lo mismo con su propio dinero le costaría aproximadamente 40 por ciento¹ más que una RV. En otras palabras, el componente de seguro en la RV permite que sea la forma más barata de asegurar un ingreso durante el resto de la vida de un pensionado.

Yaari (1965). demostró que, bajo ciertos supuestos algo restrictivos,

comprar una renta vitalicia es la forma óptima de usar todos los ahorros pensionales. A partir de esta investigación, se desprende una rama de la literatura económica que ha demostrado que con condiciones menos limitadas el resultado de Yaari se mantiene prácticamente vigente.

En línea con este pensamiento, Babbel (2006a) demostró mediante un modelo matemático, ajustado con valores de la realidad, que las personas deberían usar la mayor parte de sus ahorros pensionales para comprar rentas vitalicias. Específicamente, el documento argumenta que un pensionado racional debería asegurar, mediante una RV conservadora, un ingreso que le permita un consumo mínimo de sobrevivencia.

De igual forma, entre 70 por ciento y 80 por ciento del consumo adicional al mínimo debería estar financiado por otra renta vitalicia; y el porcentaje restante debería asegurar un ingreso que dependa de una combinación de acciones y bonos que le permita al pensionado especular una vez asegurado el gastomínimo. Este resultado es coherente con las recomendaciones del Banco Mundial para el caso colombiano en el sentido de incentivar la creación de nuevas modalidades de rentas vitalicias que le permitan al pensionado garantizar un ingreso mínimo de supervivencia y a su vez especular con diferentes instrumentos financieros.²

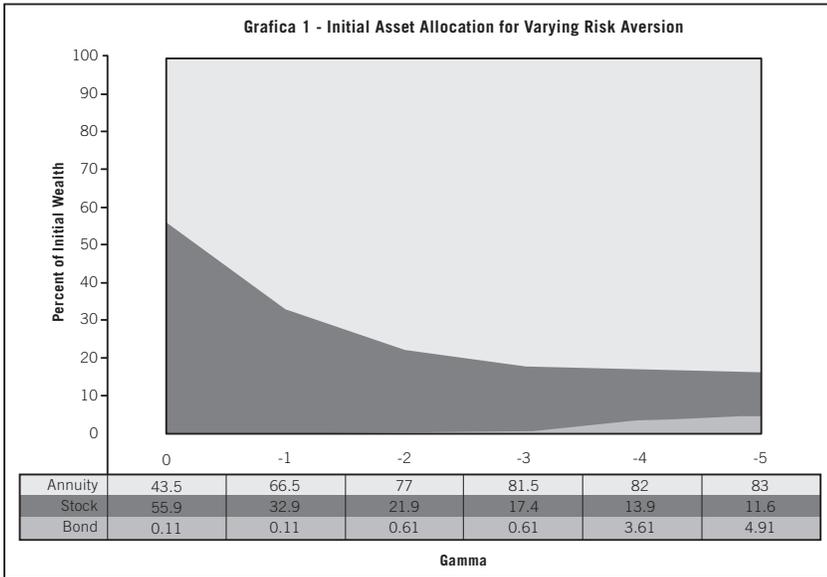
Sin embargo, Babbel llama la atención en cuanto que la preferencia de la demanda por RV depende de diversos factores como la tasa de interés, el retorno y la volatilidad del mercado accionario, la probabilidad de que la compañía de seguros no pague³ y los costos de proveer la renta. Por ejemplo, si se espera que el retorno de las acciones aumente considerablemente, el pensionado debería tener una mayor parte de su portafolio en acciones y menos en rentas vitalicias.

Uno de los principales aportes de Babbel (2006a) es la forma óptima de invertir el ahorro pensional de acuerdo con la aversión al riesgo de los individuos, una vez se ha garantizado el consumo mínimo con una renta. De acuerdo a niveles razonables de aversión al riesgo (entre dos y cinco) cerca de 80 por ciento de la riqueza de un individuo que espera pensionarse debería dedicarse a rentas vitalicias mientras el resto debería invertirse principalmente en acciones y solo una pequeña parte en bonos (Ver Gráfico 1). En el caso de mínima aversión al riesgo, es decir, un nivel de aversión al riesgo de 0, la racionalidad implica que el portafolio del pensionado debería ser mitad acciones mitad rentas vitalicias. Sin embargo, es poco probable que un pensionado presente estos niveles de aversión dado que implica aceptar un alto nivel de riesgo que puede acabar con la mayor parte de los recursos en una fuerte caída del mercado accionario.

¹ Babbel (2006b)

² Cheikhrouhou et. al (2006).

³ Uno de los principales aportes de Babbel (2006a) a la teoría es incluir dentro de los parámetros de decisión de los pensionados la probabilidad de no pago de las compañías de seguros. A menor probabilidad de no pago, mayor el incentivo del futuro pensionado para comprar rentas vitalicias. Por ende, las garantías estatales juegan un papel fundamental en el desarrollo de las rentas vitalicias. De hecho, un mecanismo que garantice tan solo 10 por ciento del total de la renta en caso de no pago por parte de la compañía, conduce a una alta preferencia por RV. En Colombia, las compañías de seguros de vida le pagan una prima al Fogafin para garantizar el pago de las RV a los pensionados en caso de que la compañía se quiebre.



Fuente: Babbel (2006a)

Pese a la recomendación de la teoría económica explicada, la realidad demuestra que el porcentaje de personas que escogen una RV para su retiro es bajo. En los Estados Unidos, solo cuatro por ciento de las personas que se pensionan lo hacen mediante una RV, mientras en Colombia solo 438 de 3651 de los pensionados por vejez han escogido dicho mecanismo. Babbel considera que ellos se debe, en parte, a que los asesores financieros en este país aconsejan invertir más en acciones que en rentas vitalicias en contravía de lo que dicen los modelos económicos de agentes racionales. Una discrepancia causada porque los asesores obtienen comisiones de administración que, junto con los impuestos, pueden acabar con tres cuartas partes de la riqueza de un individuo en el largo plazo.

La baja preferencia por rentas es un gran problema porque los recursos necesarios para cubrir el riesgo de extralongevidad deberán salir de

alguna fuente de capital y lo más probable es que sean suministrados por el Gobierno. En Colombia, la Constitución no permite que ningún pensionado reciba una mesada inferior a un salario mínimo mensual, lo que significa que si una persona ahorra de acuerdo a su esperanza de vida y la sobrepasa, dependiendo del régimen donde se pensione (régimen de ahorro individual o prima media) ya sea el Gobierno, las AFP's o las compañías de seguros deberán proveer los recursos adicionales para cumplir con dicha restricción constitucional.

Si bien esto permite que los pensionados estén cubiertos contra el riesgo de extralongevidad, también puede generar en el largo plazo la quiebra de los oferentes privados de pensiones y/o el aumento del déficit fiscal del Gobierno. De hecho, de las 209 compañías de seguros que se han quebrado en los Estados Unidos desde finales de los ochenta eran compañías de seguros que ofrecían principalmente RV, entre las que se cuentan las cuatro aseguradoras de RV más grandes del mercado norteamericano.

Oferta de Rentas Vitalicias

Los factores de oferta pueden limitar el acceso a las rentas vitalicias en el largo plazo. Por lo tanto, el profesor Babbel enfatizó tres puntos sobre la oferta de rentas vitalicias que son de gran relevancia para el sistema pensional colombiano: la predicción de tasas de interés en el largo plazo, la indexación de las mesadas pensionales al incremento del salario mínimo y la garantía de altas tasas de interés de largo plazo.

Primero, Babbel, quien trabajó en la predicción de tasas de interés en Goldman Sachs, considera que pronosticar estos tipos no es un trabajo fácil. De hecho, según su experiencia, la confiabilidad de los modelos que tratan de pronosticar las tasas de corto plazo es cercana a 50 por ciento, lo que es equivalente a lanzar una moneda. En cuanto a las tasas de largo plazo, nadie tiene la habilidad de pronosticarlas. A pesar de este impedimento, las compañías de seguros deben garantizar tasas de interés por 30 o 40 años a la hora de emitir RV. Por tanto, una fluctuación fuerte de las tasas de interés durante ese periodo puede generar grandes problemas en la industria de seguros. En consecuencia, las compañías deben tener la libertad de adquirir inversiones que les permita diversificar el riesgo de tasa de interés. De ahí la importancia de un régimen de inversiones para compañías de seguros en Colombia, que facilite el calce de sus pasivos.

En cuanto a la indexación de las pensiones mínimas al incremento del salario mínimo, el experto considera que esto implica que las compañías deben asumir el riesgo político de que un Gobierno incremente desmedidamente el salario mínimo. Agregó que dicho riesgo es indiversificable ya que nadie puede pronosticar si en los próximos 40 años los colombianos elegirán a un gobernante que incremente irresponsablemente el salario mínimo. Por ejemplo, el partido demócrata de los Estados Unidos propuso doblar el salario mínimo. En el caso de Colombia esto implicaría que el pasivo de las compañías de seguros con rentas se duplicaría de un día para otro, mientras los activos seguirían valiendo lo mismo. Por lo tanto, la indexación de la pensión al salario mínimo es un tema de vital relevancia que se debe cambiar.

Finalmente, garantizar una tasa de interés de largo plazo es un negocio riesgoso. Según el especialista, la tasa de interés de largo plazo de equilibrio en países desarrollados se encuentra entre 1.5 por ciento y dos por ciento. En los países en desarrollo, como Colombia, la tasa de interés es mayor y varía considerablemente. En la medida que el país se desarrolle convergirá al rango de tasas de los países desarrollados. Si las rentas vitalicias se garantizan por 40 años y la regulación

obliga a las compañías de seguros en Colombia a calcular las reservas pensionales con cuatro por ciento de interés técnico, "... que tanta suerte creen que tengan las compañías de garantizar cuatro por ciento de interés real?..."⁴, de acuerdo a Babbel, eso es difícil.

Conclusiones

Desde la demanda, la teoría económica indica que la mayor parte del ahorro pensional debe estar dedicado a la compra de rentas vitalicias. No obstante los beneficios que estos productos ofrecen a los pensionados, la realidad muestra que en el mundo la preferencia por esta modalidad de retiro es baja. Esto implicaría que, hasta el momento, la desacumulación del ahorro pensional ha sido irracional. Buena parte de esto puede estar asociado a la desinformación y poca cultura financiera de los futuros pensionados. Por tanto, buena parte de los esfuerzos deben estar encaminados a volver racional las decisiones de los pensionados.

Por el lado de la oferta, la política pública debe facilitar la diversificación de los riesgos que pueden afectar a las compañías de seguros y eliminar aquellos que son indiversificables como la indexación de la pensión mínima al incremento del salario mínimo. Se debe resaltar el ejemplo de los Estados Unidos donde las principales proveedoras de RV vitalicias quebraron sin que asumieran la indexación al salario mínimo, lo que implicaría que en el caso colombiano las compañías se encuentran expuestas a un gran riesgo. Todo lo anterior es de vital importancia para garantizar que los pensionados en el largo plazo tengan acceso a rentas vitalicias.

Bibliografía

- Babbel, D. (2006). Presentación: "Rational Decumulation", Cartagena de Indias, 10 de octubre de 2006.
- Babbel, D. y Merrill, C. (2006^a). "Rational Decumulation". Wharton Financial Institutions Center, Working Paper #06-14.
- Babbel, D. y Merrill, C. (2006b). "Investing your Lump Sum at Retirement". Working Paper.
- Babbel, D. (2006c). "Lifetime Income for Women: A financial Economist's Perspectives".
- Blitzstein, D., Mitchell, O., y Utkus, S. (2006) "Restructuring Retirement Risks". Oxford University PRESS.
- Cheikhrouhou, H., Rocha, R, Rudolph, H., y Thorburn, C., "Financial Sector Dimensions of the Colombian Pension System", the World Bank group, junio de 2006.
- Yaari, Menahem. "Uncertainty lifetime, life insurance, and the theory of the consumer". Review of Economic Studies, Vol. 32:2 (Apr. 1965), 137-150.

⁴ Babbel (2006b). Presentación: "Rational Decumulation", Cartagena de Indias, 10 de octubre de 2006.