

Seguro para el Retiro y los Riesgos de Longevidad

Desarrollo y Desafíos del Mercado de Rentas Vitalicias

Conferencia Internacional
Santiago, 19 de marzo, 2009
SVS - EAUC

Comentarios sobre...



1. Riesgo de longevidad
2. Conveniencia de productos “complejos”
3. ¿Puede la industria de rentas vitalicias colaborar en reducir el riesgo de las pensiones finales...
 - ... en el contexto del ciclo de vida completo?

1. Riesgo de longevidad

- ¿Es un riesgo pertinente?
 - El riesgo de longevidad o de “tablas” consiste en que la expectativa de vida esté sistemáticamente subestimada
 - Si **se sabe** que está subestimada, no es un *riesgo*; **se sabría** que el valor de los pasivos de las CSV está subestimado
 - Entonces, si las Tablas son insesgadas, la expectativa de vida puede estar sobre- o sub-estimada
 - ¿Es este riesgo (desviaciones con respecto a la expectativa) diversificable?
 - La pregunta **no** se refiere a si los que viven menos compensan a los que viven más
 - *Se refiere al riesgo financiero del accionista*

1. Riesgo de longevidad

- ¿Es este riesgo diversificable?
 - Pensionados
 - ¿Afecta sistemáticamente al pensionado el riesgo de longevidad agregado asumido por una CSV?
 - Evidentemente sí. No pueden diversificar la posibilidad de quiebra por este motivo
 - Accionistas
 - ¿Puede el riesgo de longevidad por invertir en acciones de CSV diversificarse en un portafolio?
 - La respuesta parece ser evidentemente sí, al menos conceptualmente
 - Invertir en senior suites, en turismo, educación y salud para la tercera edad...
 - No se espera que la longevidad esté correlacionada con los factores de riesgo sistemático ...
 - Entonces el mercado no debería cobrar una prima por riesgo adicional por riesgo de longevidad

1. Riesgo de longevidad

- Si es diversificable desde el punto de vista del accionista, este riesgo no encarece el costo de capital
- Por lo tanto, la solución es exigir “sobrecapitalización” con respecto a tablas insesgadas
 - Si un eventual exceso de capital se invierte con Valor Presente Neto cero en instrumentos financieros, esto no perjudica a los accionistas
 - No debería encarecer las pensiones

2. Conveniencia de productos “complejos”



- ¿Anualidades de tasa variable?
 - Tiene poco sentido si existen papeles en UF de largo plazo con premios en sus tasas de interés
- ¿Anualidades en moneda extranjera?
- ¿Anualidades indizadas al valor de un portafolio?
- ¿Anualidades con opciones?

2. Conveniencia de productos “complejos”



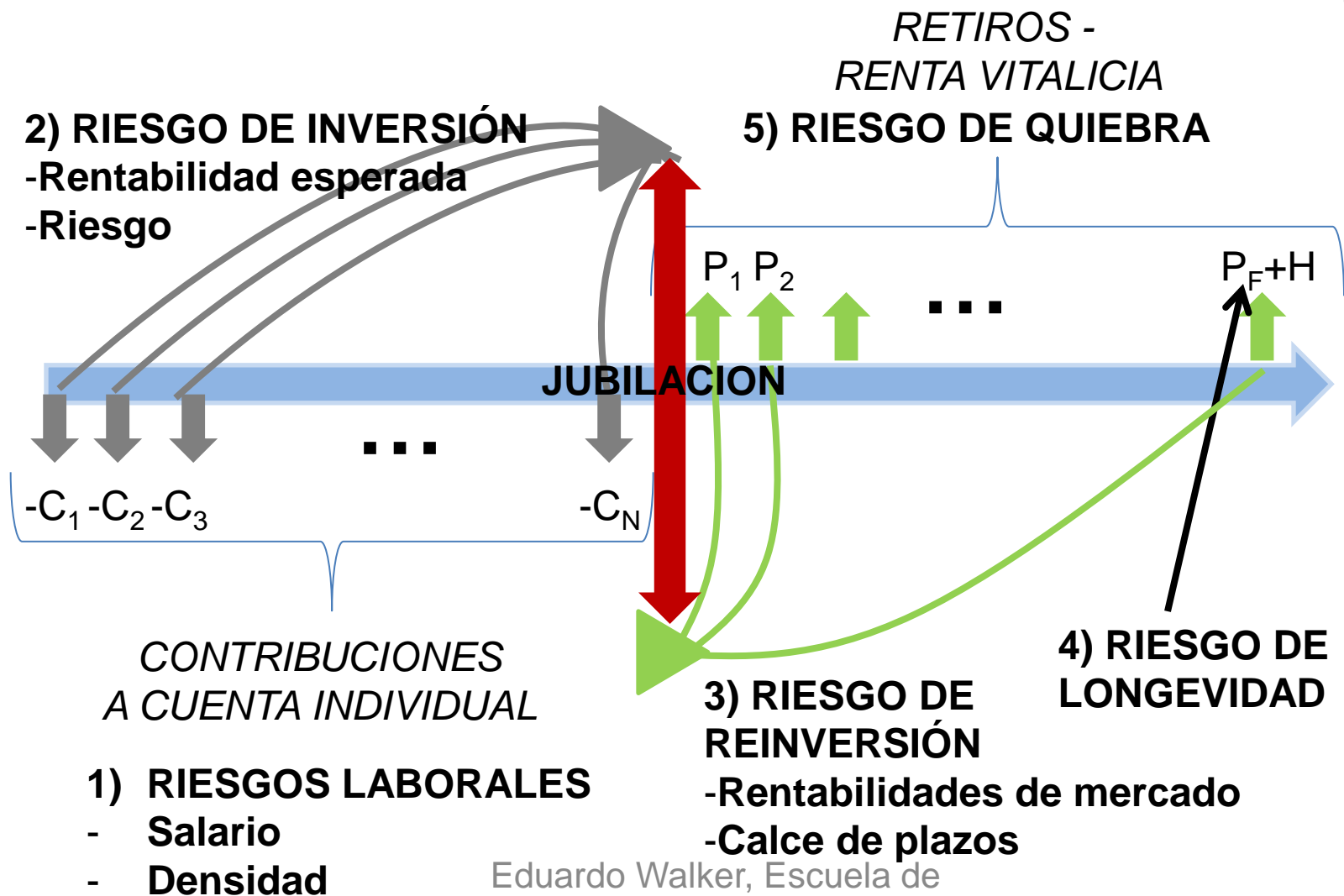
- Detectemos primero la necesidad, no el producto
 - No pongamos la carreta delante de los bueyes

[ANNAMARIA LUSARDI, OLIVIA S. MITCHELL](#), (2009)

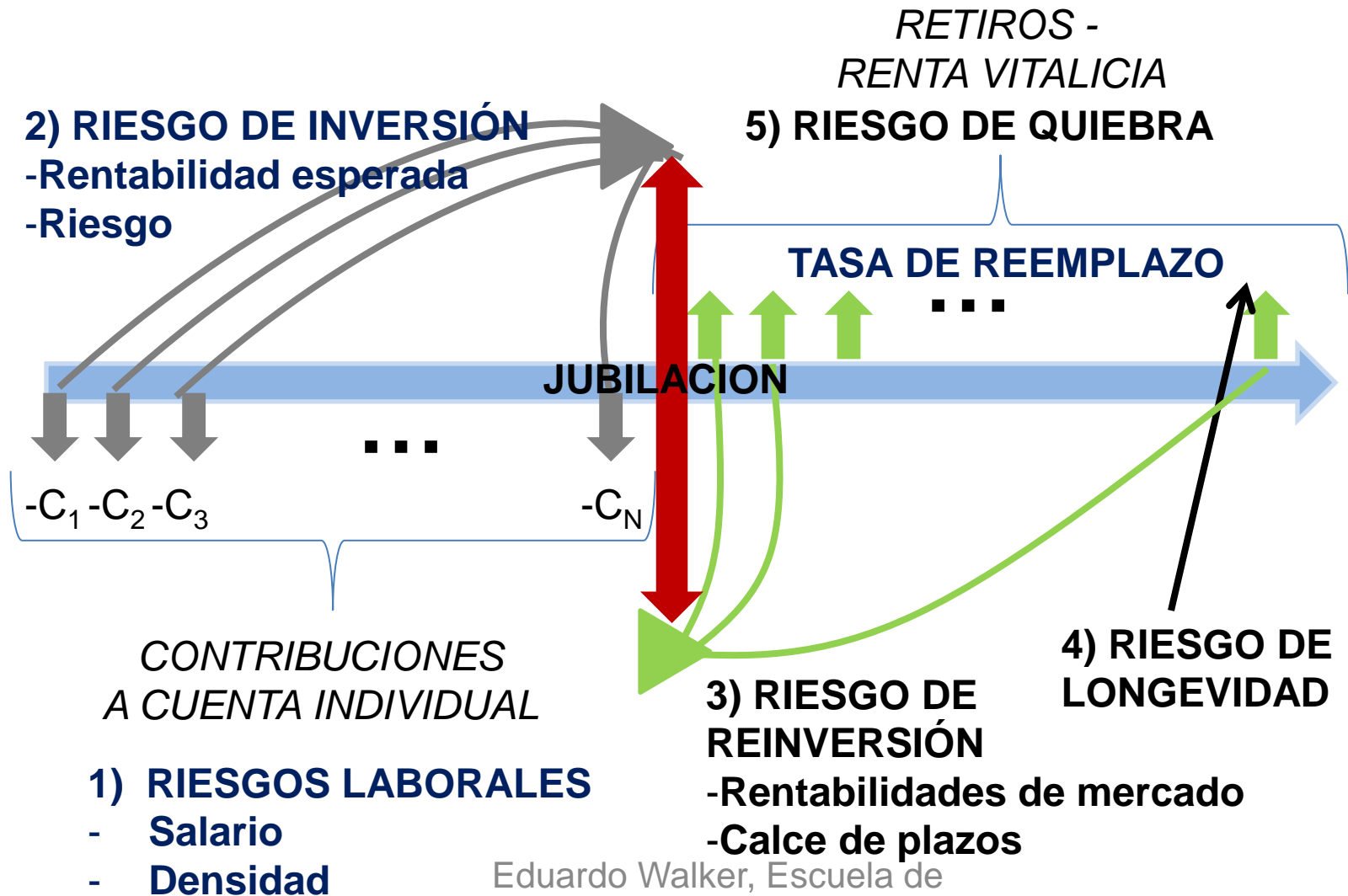
Michigan Retirement Research Center Research Paper No. WP 2005-108

- “Our analysis shows that financial illiteracy is widespread among older Americans: only half of the age 50 respondents could correctly answer two simple questions regarding interest compounding and inflation, and only one-third correctly answered these two questions and a question about risk diversification.
- “Women, minorities, and those without a college degree were particularly at risk of displaying low financial knowledge.
- ... fewer than one-third of our age 50 respondents ever tried to devise a retirement plan, and only two-thirds of those who tried actually claim to have succeeded. Overall, fewer than one-fifth of the respondents believed they engaged in successful retirement planning.
- ... financial knowledge and planning are clearly interrelated: those who displayed financial knowledge were more likely to plan and to succeed in their planning. Moreover, those who did plan were more likely to rely on formal methods such as retirement calculators, retirement seminars, and financial experts, and less likely to rely on family/relatives or co-workers.”
- “Keep it simple,...” Eduardo Walker, Escuela de Administración, PUC

3. Riesgos potenciales para el pensionado en su ciclo de vida



3. Riesgos potenciales para el pensionado en su ciclo de vida



3. Riesgos potenciales para el pensionado en su ciclo de vida



a) Riesgos laborales

- Presumiblemente no es mucho lo que pueden hacer las inversiones para mitigarlos
- Un resultado contraintuitivo...
 - Si lo importante es la tasa de reemplazo (pensión/salario medio) en la etapa de acumulación ¡debe favorecerse activos *positivamente* correlacionados con los salarios (*ceteris paribus*)!

3. Riesgos potenciales para el pensionado en su ciclo de vida



- b) Riesgos de inversión en la etapa de acumulación
 - Está el trade-off riesgo retorno tradicional
 - Pero riesgo no necesariamente resulta bien medido vía volatilidad de corto plazo si el horizonte es largo
 - Hay evidencia de que las rentabilidades esperadas serían menores que los promedios históricos
 - (hasta antes de la crisis)
 - Los niveles de tasas de interés son “bajos”
 - A diferencia de la época en que se diseñó el sistema, no parece posible lograr la tasa de reemplazo planificada sin riesgo

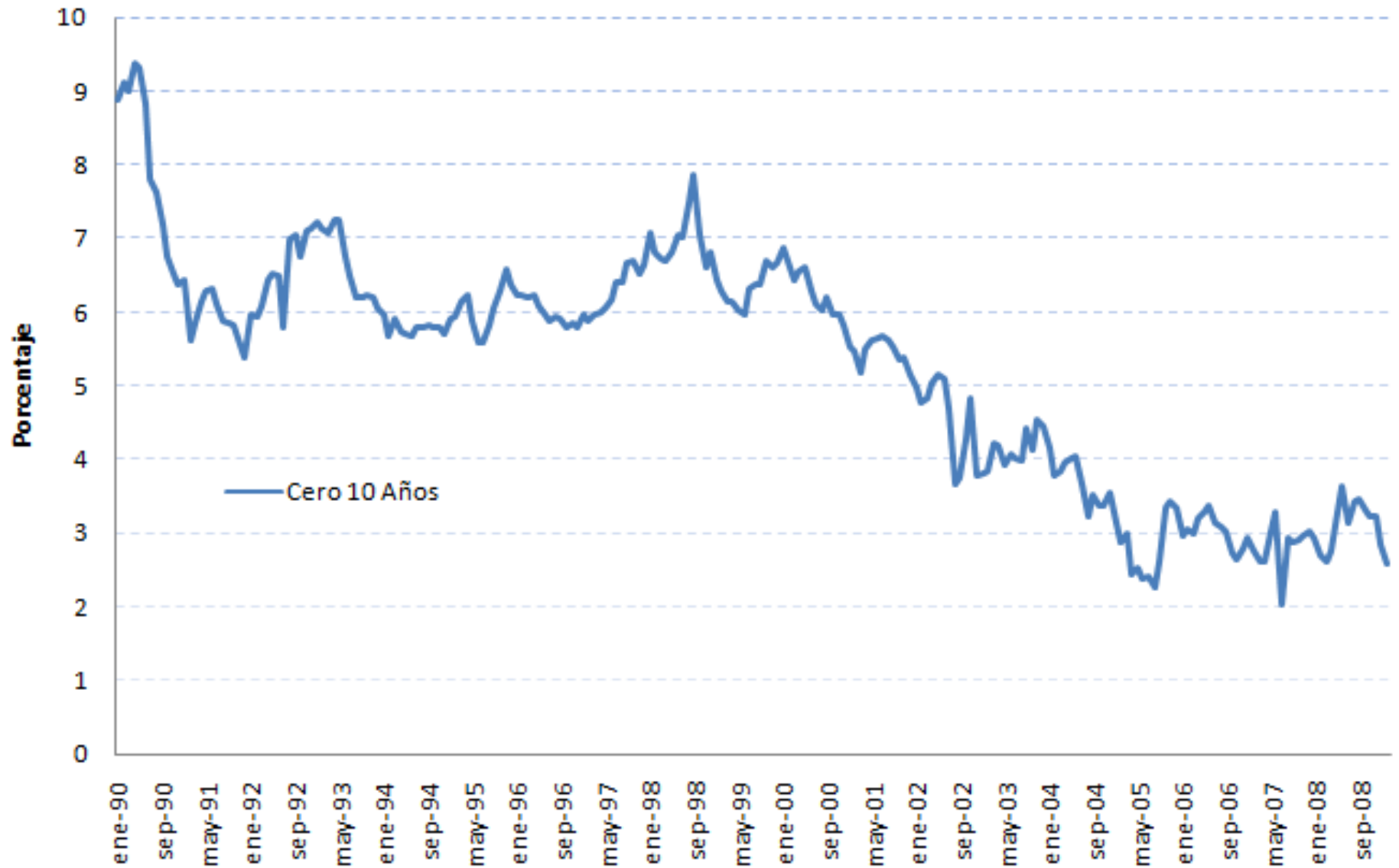
3. Riesgos potenciales para el pensionado en su ciclo de vida



c) Riesgo de reinversión

- El riesgo mayor es que al jubilar las tasas de interés sean “bajas” y que para el mismo ahorro acumulado se logren pensiones menores
 - En rigor, el riesgo es que las tasas sean aún menores que hoy
 - O que en el futuro, luego de retomar sus “valores normales” puedan caer...

CEROS 10 UF HISTÓRICOS



FUENTE: Elab. propia y LVA Indices

3. Riesgos potenciales para el pensionado en su ciclo de vida



c) Riesgo de reinversión

- El riesgo mayor es que al jubilar las tasas de interés sean “bajas” y que para el mismo ahorro acumulado se logren pensiones menores
 - En rigor, el riesgo es que sean aún menores que hoy
 - En rigor, el riesgo es que las tasas sean aún menores que hoy
 - O que en el futuro, luego de retomar sus “valores normales” puedan caer...
- También habría un riesgo de descalce (que alguien debe asumir) si no hay papeles de plazo lo suficientemente largo

3. Riesgos potenciales para el pensionado en su ciclo de vida



d) Riesgo de longevidad

- En Retiro Programado lo asume el pensionado
- Con Renta Vitalicia lo asume la compañía
 - Ya ha sido discutido

e) Riesgo de quiebra de la CSV con RV

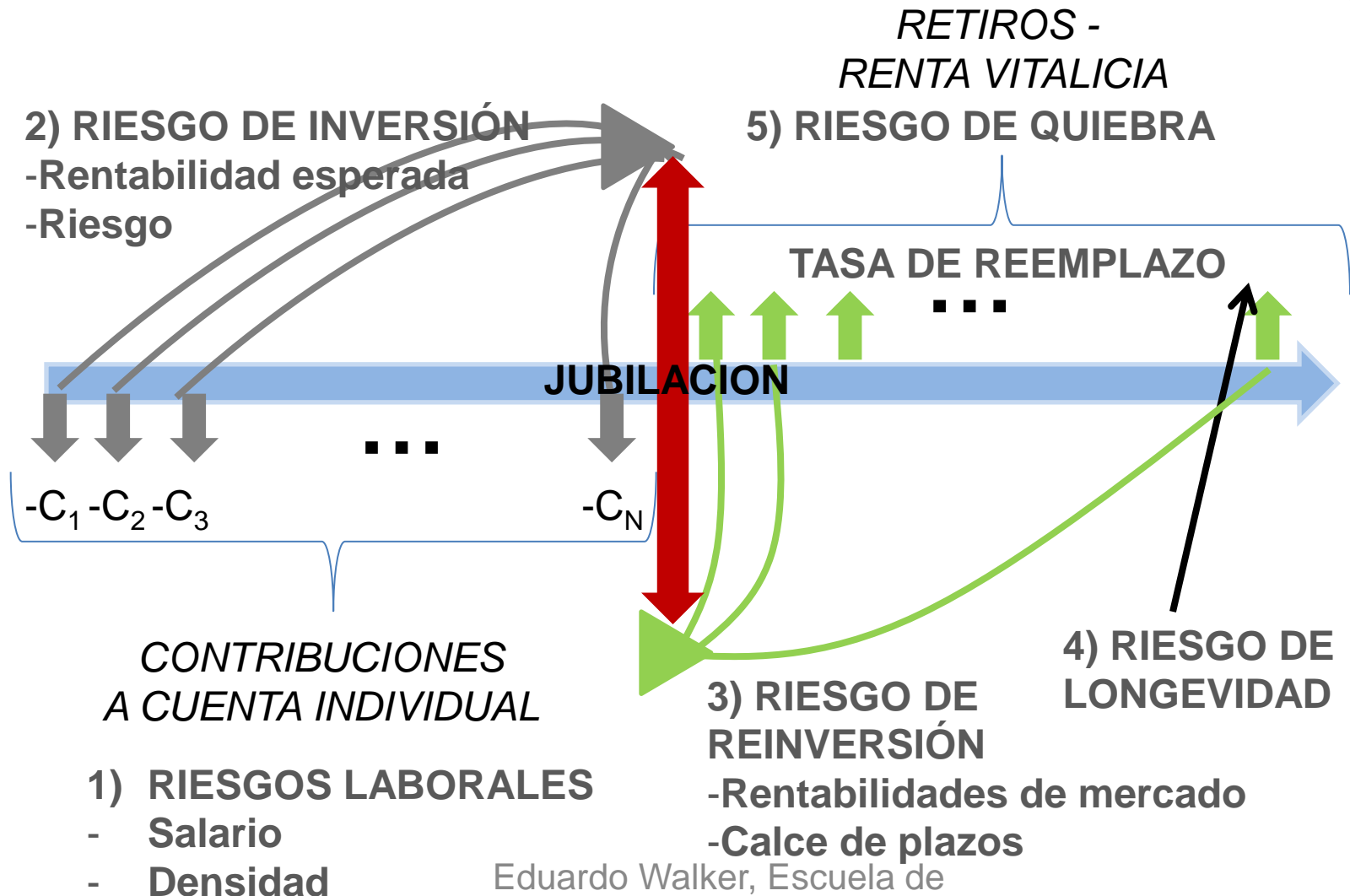
- Sólo resta regulación prudencial y monitoreo

3. Riesgos potenciales para el pensionado en su ciclo de vida

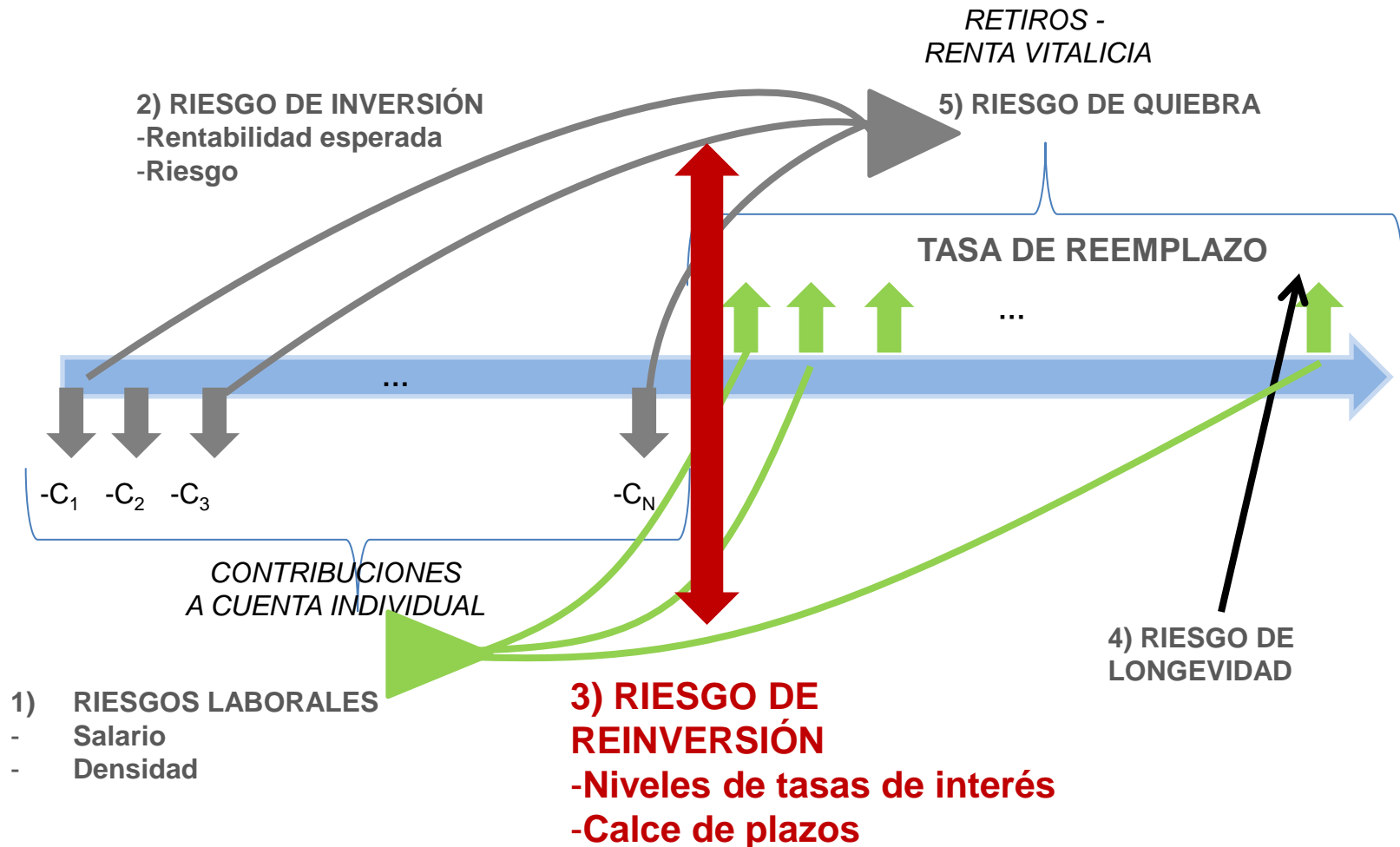


- ¿Qué riesgos podría mitigar alguna innovación en los productos ofrecidos por las CSV?
 - ¿Hay riesgos que son mejor asumidos por las CSV que por los pensionados, más allá del de longevidad?
- Una mirada sistémica – de ciclo de vida – puede ayudar

3. Riesgos potenciales para el pensionado en su ciclo de vida



3. Riesgos potenciales para el pensionado en su ciclo de vida



3. Riesgos potenciales para el pensionado en su ciclo de vida



- Riesgo de reinversión
 - Necesitaríamos que los horizontes AFP-CSV “se crucen”
 - Que las AFP “miren” más allá de la fecha de jubilación para sus inversiones
 - Invertir en bonos de muy largo plazo o similares
 - Que se les permita a la CSV intervenir antes en el ciclo de vida del pensionado
 - Rentas vitalicias “súper diferidas” (RVSD)
 - “Bonos de reconocimiento voluntarios” (BRV)

Posibles “Innovaciones”

- AFP invierten en bonos “muy largos”
 - Ventajas
 - Disminuye el riesgo de reinversión y por ende de la pensión final
 - Desventajas
 - Menor rentabilidad esperada
 - Grandes dificultades de comunicación por la volatilidad de los precios de los bonos largos
- CSV proveen RVSD o BRV
 - Ventajas
 - Disminuye el riesgo de reinversión y por ende de la pensión final
 - Desventajas
 - Menor rentabilidad esperada
 - Riesgo de quiebra por descalce
 - ¿Herencia?



Posibles “Innovaciones”

- En el caso de la Renta Vitalicia Súper Diferida parte del dinero en la cuenta individual pasa antes de la fecha de jubilación de la AFP a la CSV, quien asume un pasivo
 - Para evitar dilución de la pensión debe ser por remate
 - Posible uso de securitización
 - ¿Qué hacer en caso de fallecimiento prematuro?
 - Problema de descalce mayor puede requerir seguro estatal
- En el caso de un Bono de Reconocimiento Voluntario...
 - Parte del saldo se invierte en un Cero posiblemente emitido por la CSV con vencimiento en o posterior a la fecha de jubilación
 - Transable y al portador; posible uso de securitización
 - Se lleva en una cuenta paralela en base devengada mientras la AFP no reciba la orden de venderlo
 - Considerar posible seguro estatal complementario por riesgo de quiebra mientras esté en la cuenta del pensionado

Posibles “Innovaciones”



- Por verse...
 - Estimar el efecto que en la práctica medidas así tendrían sobre la distribución de probabilidad de la tasa de reemplazo

Seguro para el Retiro y los Riesgos de Longevidad

Desarrollo y Desafíos del Mercado de Rentas Vitalicias

Conferencia Internacional
Santiago, 19 de marzo, 2009
SVS - EAUC