

# El desafío de completitud de los sistemas de pensiones: el rol de un “sistema de reparto” para la 4ª Edad

**Guillermo Larrain**

Departamento de Economía

Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile

Presentación preparada para la conferencia anual de la  
Comisión Nacional de Seguros y Fianzas de México  
Ciudad de México, Noviembre 2017

# Sistemas de pensiones **al rojo**

## Capitalización/DC

Mercado del trabajo frágil  
Tasas de retorno bajas  
Baja diversificación  
Costos altos

Pensiones bajas

## PAYG/DB

Estados endeudados  
Beneficios excesivos  
Rigidez parámetros

Riesgo de menores pensiones

Y todos enfrentando un incremento sistemático y sin vuelta atrás en la longevidad

Tendremos que pensar... *out of the box*

# Tres ideas *out of the box*

1. **Inversiones alternativas**: inversión directa en infraestructura incompatible con fondos abiertos. *¿No habrá que pensar en un pilar nacional de capitalización que permita acceder a ese tipo de activo (Ca, NI)?*
2. **Fragilidad del mercado del trabajo**: *¿no debiéramos considerar mecanismos redistributivos como el “intrageneracional” en que se acumulan cotizaciones que se distribuyen igualitariamente entre cotizantes en un período?*
3. Si el riesgo de cola de la longevidad es particular, *¿no habrá que sacarlo del sistema tradicional ?*

# El incremento en la longevidad siempre sorprende y tiene consecuencias

Errores en la estimación de las expectativas de vida

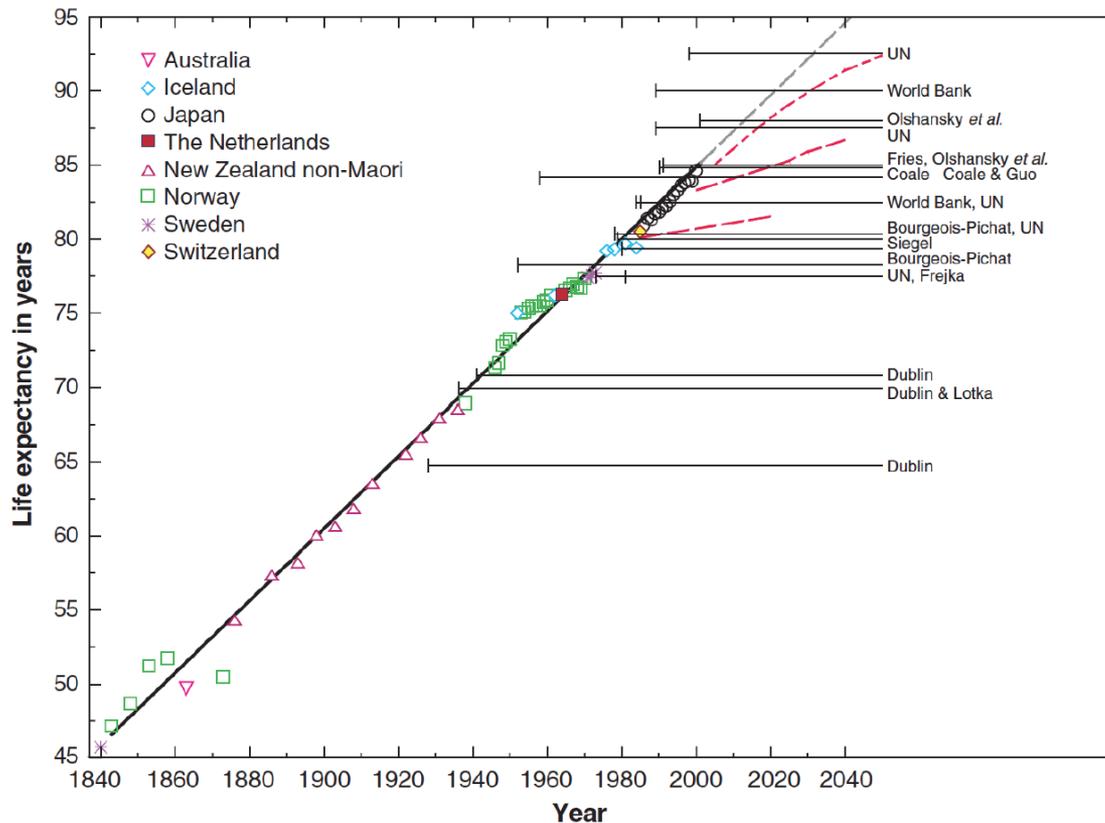


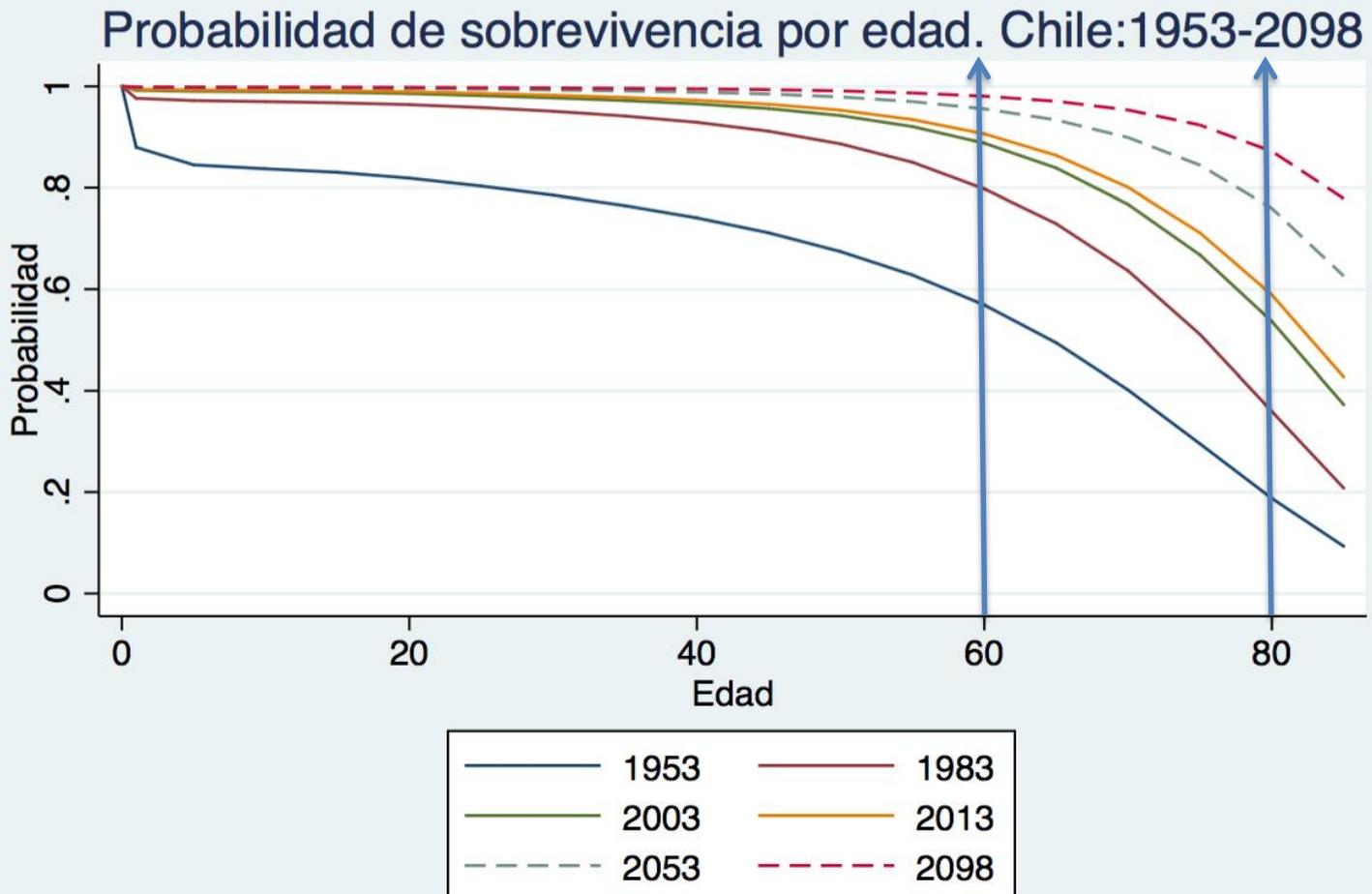
Figura 1: Errores en la estimación de la expectativa de vida límite de las mujeres en la historia (en líneas horizontales con una línea vertical a la izquierda señalando el año de la estimación). En rojo tres proyecciones de la esperanza de vida de la División de población de las Naciones Unidas: 1986, 1999 y 2001. Fuente: Oeppen y Vaupel (2002).

- Avances en medicina e ingeniería hacen que los **incrementos en longevidad sean impredecibles**
- Una consecuencia inesperada: para cada nivel etéreo las personas se sienten mejor y querrán trabajar en algo.
- Esto justifica incrementar la edad legal de jubilación.
- ¿Solo eso?

# En Chile la expectativa de vida se incrementa regularmente

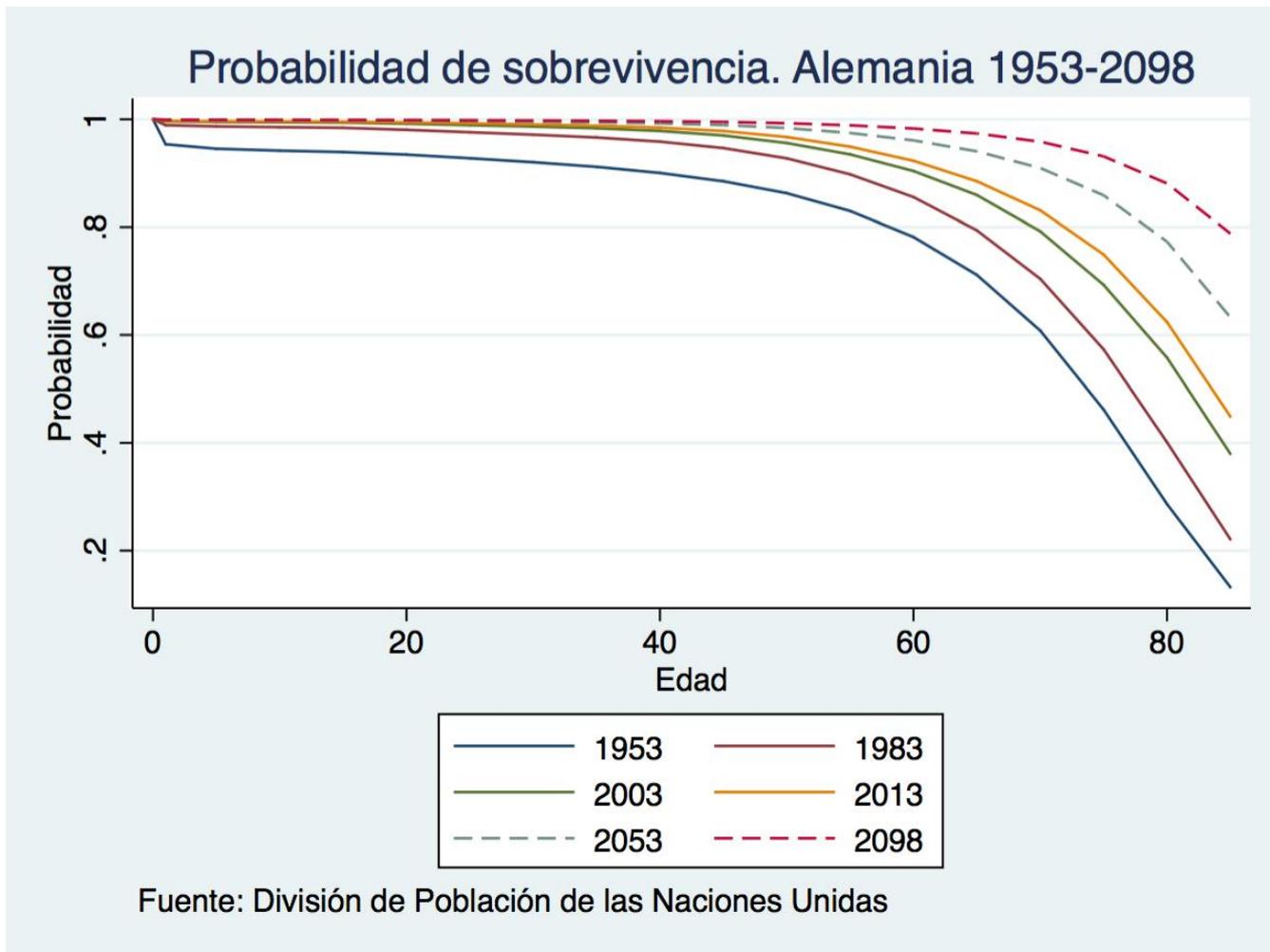
	Total			Mujeres			Hombres		
	Esp. Vida al Nacer			Esp. Vida a 60 años			Esp. Vida a 65 años		
	1953	2013	Aumento	1953	2013	Aumento	1953	2013	Aumento
Bolivia	40.4	67.1	66%	13.8	19.6	42%	9.9	14.0	41%
<b>Chile</b>	<b>54.8</b>	<b>79.8</b>	<b>46%</b>	<b>16.9</b>	<b>25.3</b>	<b>50%</b>	<b>11.8</b>	<b>16.8</b>	<b>43%</b>
Francia	67.1	81.7	22%	18.4	27.5	50%	12.1	17.9	48%
Alemania	67.5	80.7	19%	17.5	25.2	44%	12.6	18.5	47%
Japón	62.2	83.5	34%	16.9	28.8	70%	11.3	17.7	56%
EE.UU	68.6	78.9	15%	19.0	24.6	30%	12.9	19.2	48%
MUNDO	46.9	70.0	49%	15.1	21.4	42%	10.6	17.9	69%

# En Chile la probabilidad de sobrevivencia se incrementa regularmente

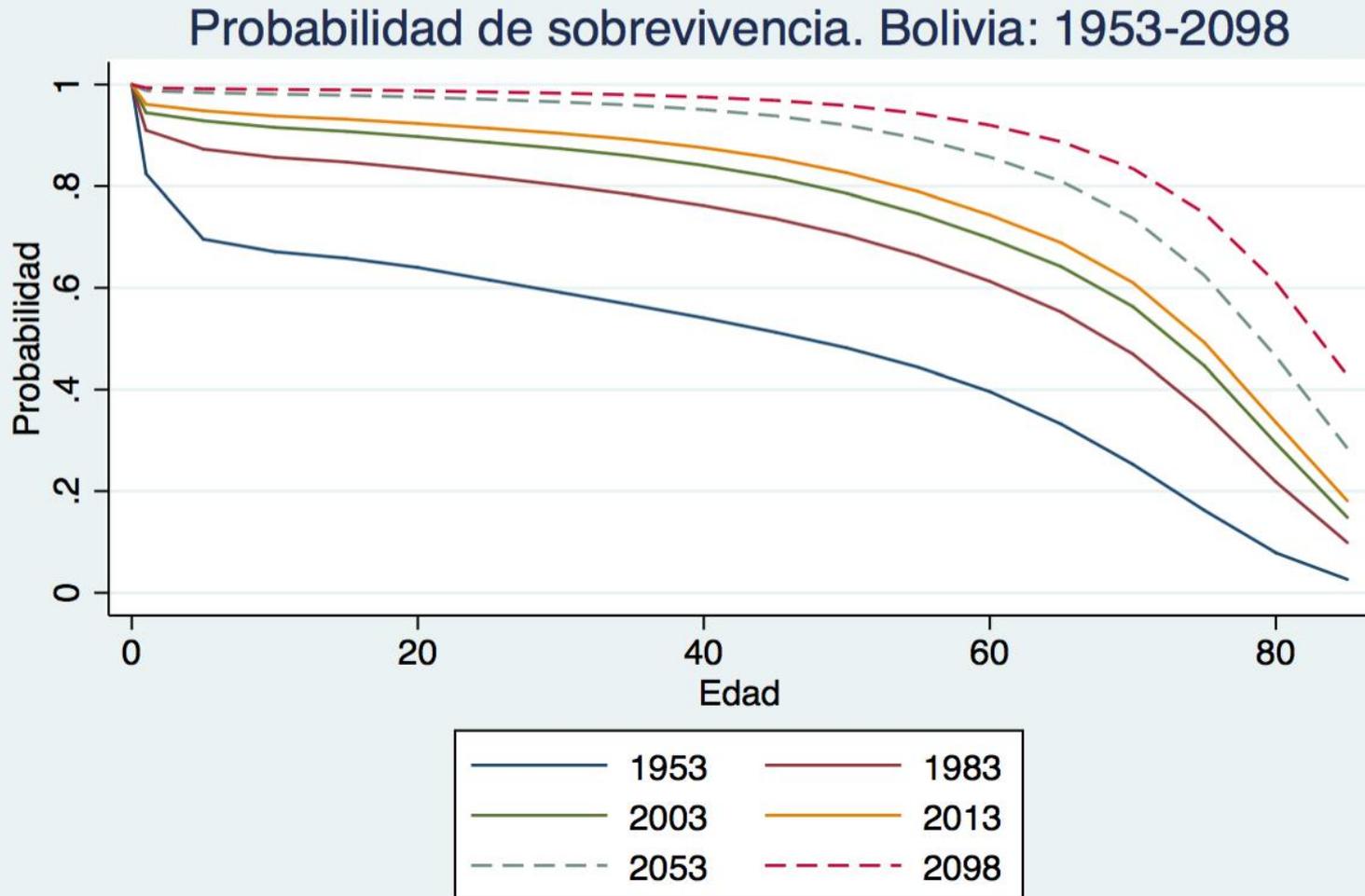


Fuente: División de Población de las Naciones Unidas

# En Alemania también...

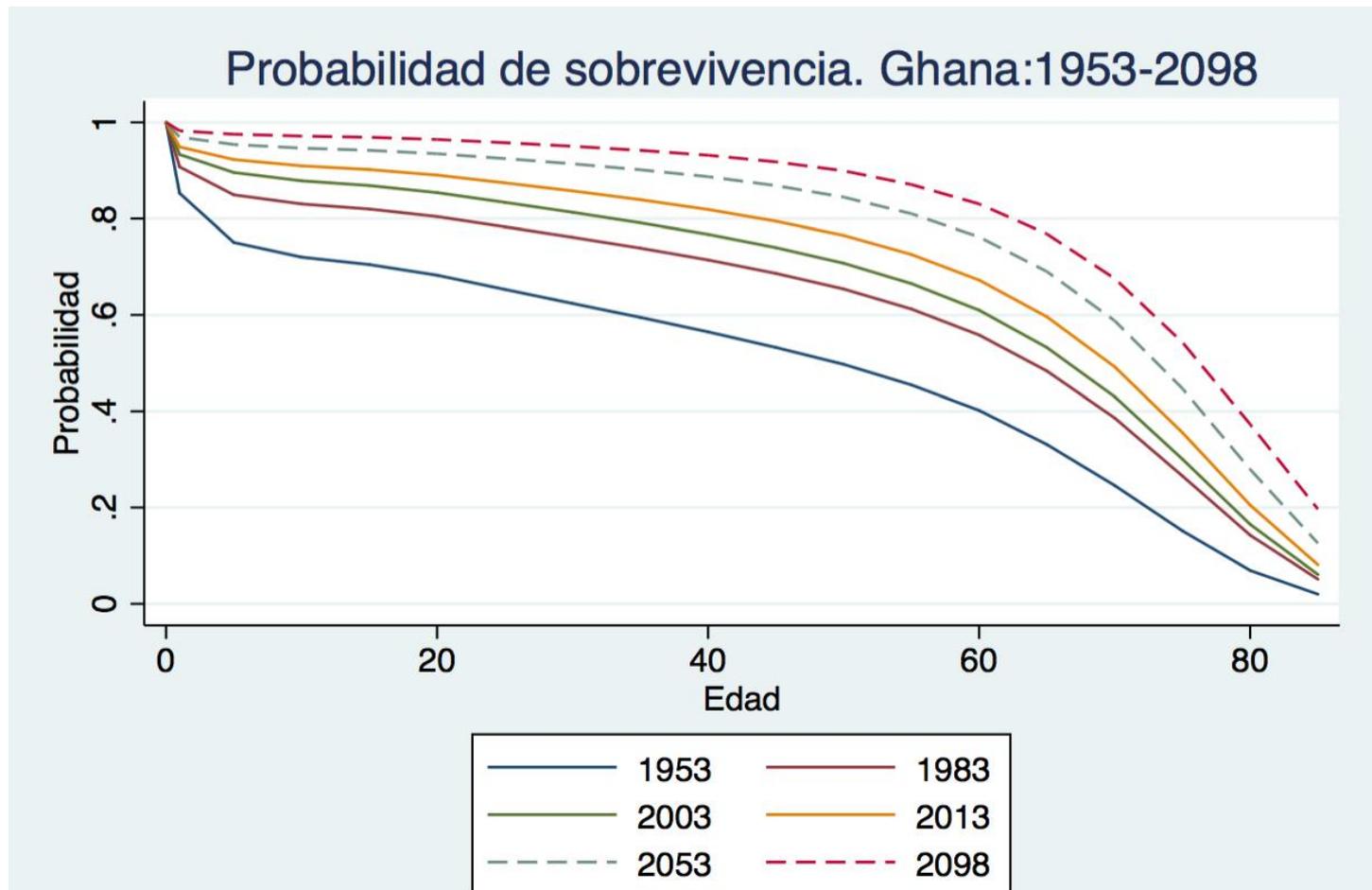


# ... y en Bolivia...



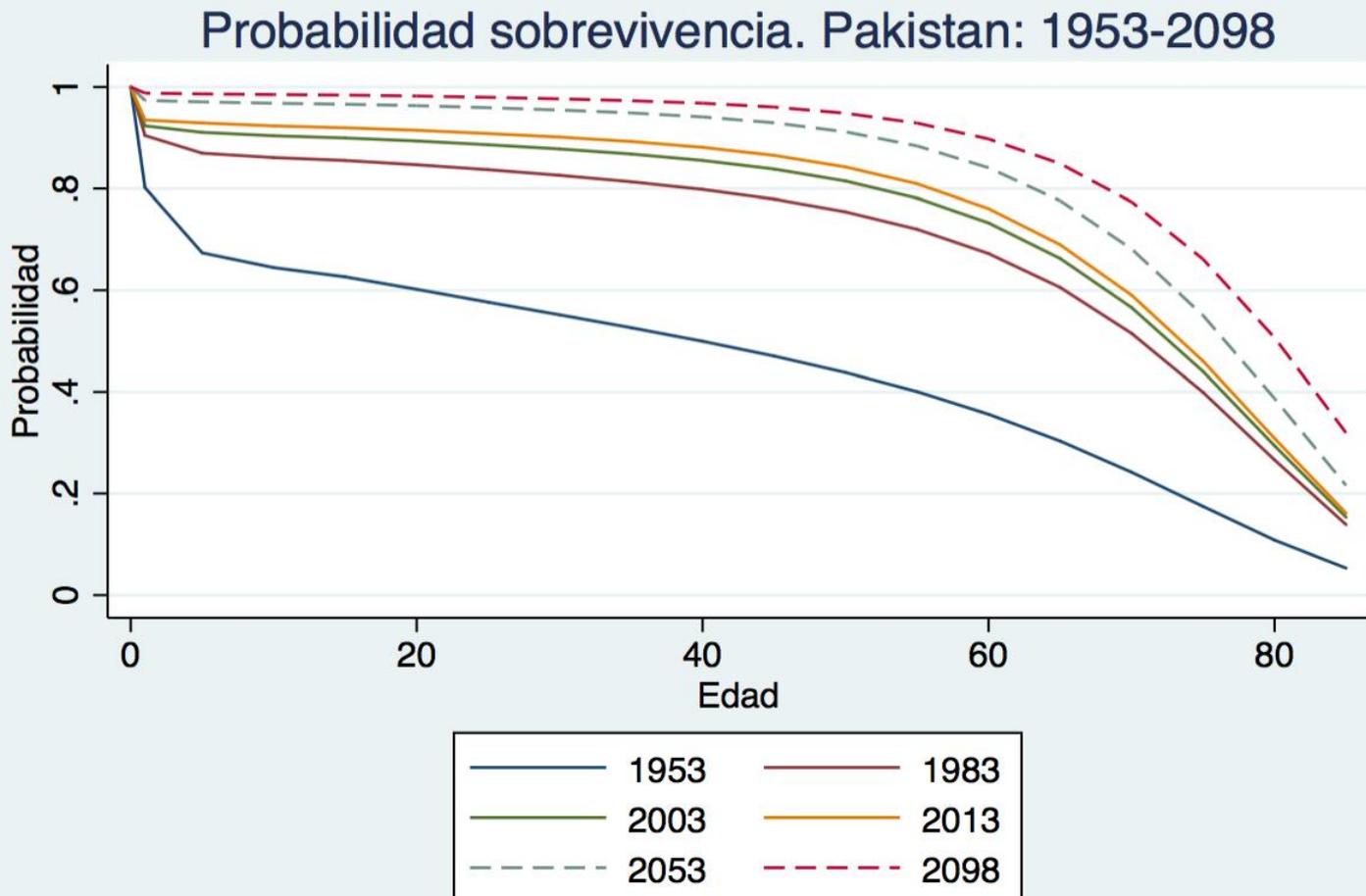
Fuente: División de Población de las Naciones Unidas

# ... y en Ghana...



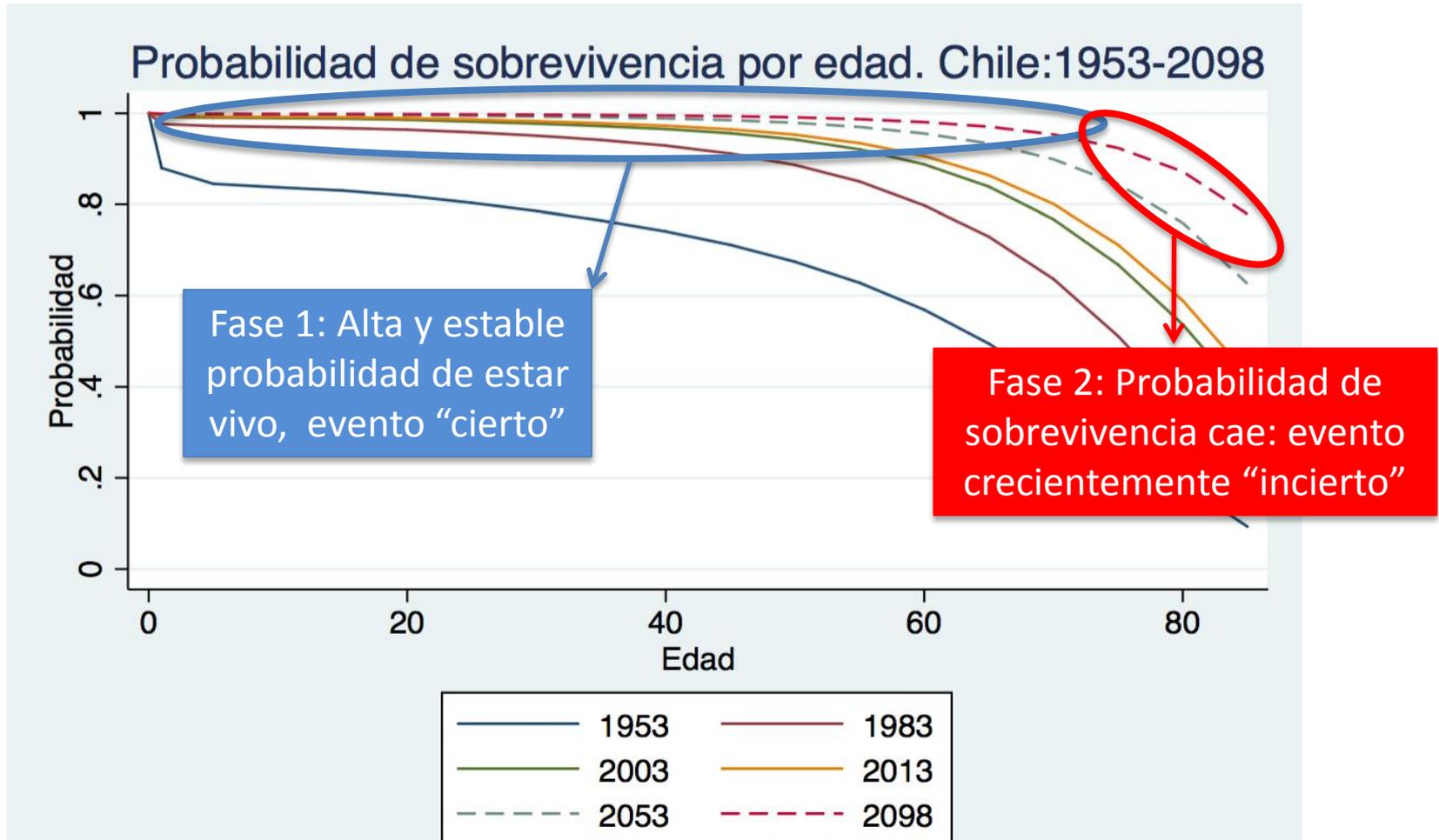
Fuente: División de Población de las Naciones Unidas

# ... y en Pakistán



Fuente: División de Población de las Naciones Unidas

# Hay dos fases en la sobrevivencia: una pareja en torno a ELJ y luego cae



Fuente: División de Población de las Naciones Unidas

Ahorro

Seguro

¿Con qué financiaría usted el tiempo que duren sus próximas vacaciones?

×

Vacaciones:  
evento “cierto”

¿Con qué instrumento financiero precavería usted para una enfermedad?

×

Enfermedad  
(o muerte):  
Evento incierto

¿A qué se parece más la edad de jubilación?

¿A qué se parece más la expectativa de vida?

En la medida que la expectativa de vida se distancie de la edad (legal) de jubilación un sistema de pensiones sostenible requerirá de elementos tanto de ahorro como de seguro.

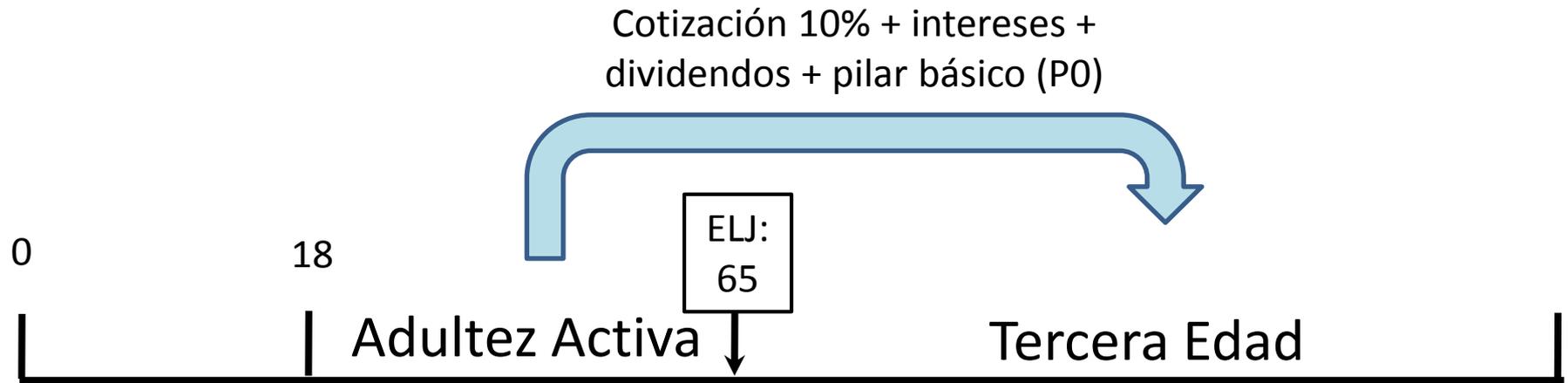
# Consecuencias del aumento “descontrolado” de la longevidad

1. **Menores pensiones:** cualquiera sea el nivel del ahorro, las pensiones son menores
2. Mayor uso (o riesgo de uso) de **instrumentos estatales** de apoyo en la 3ª edad (pensiones básicas)
3. Incremento periódico de las **reservas técnicas** de las Cías. de Seguro de Vida
4. **Beneficios del reaseguro** limitado por incremento universal de longevidad (Menor diversificación que el riesgo sísmico: hay economías sin terremotos!)

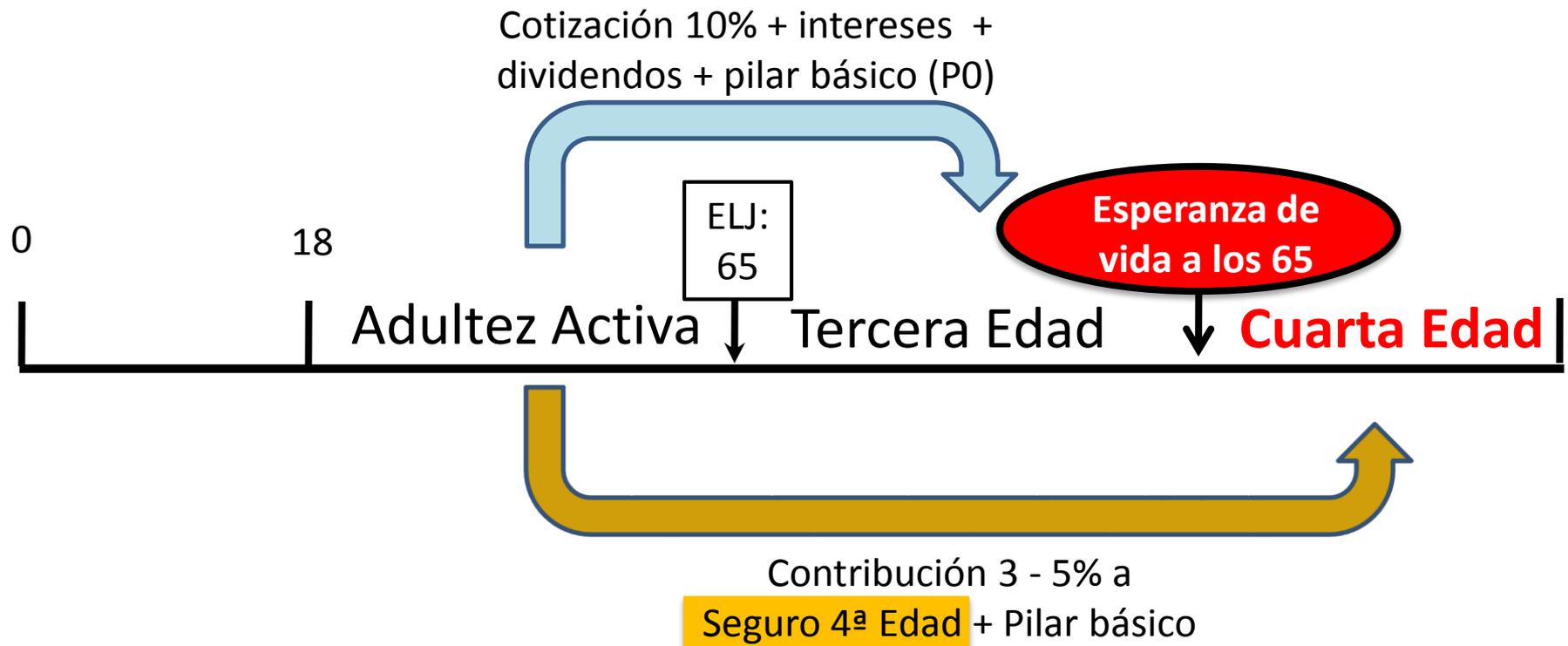
(Pareciera que la longevidad es mala para la sociedad... volveremos sobre esto)

# Un sistema de capitalización típico es

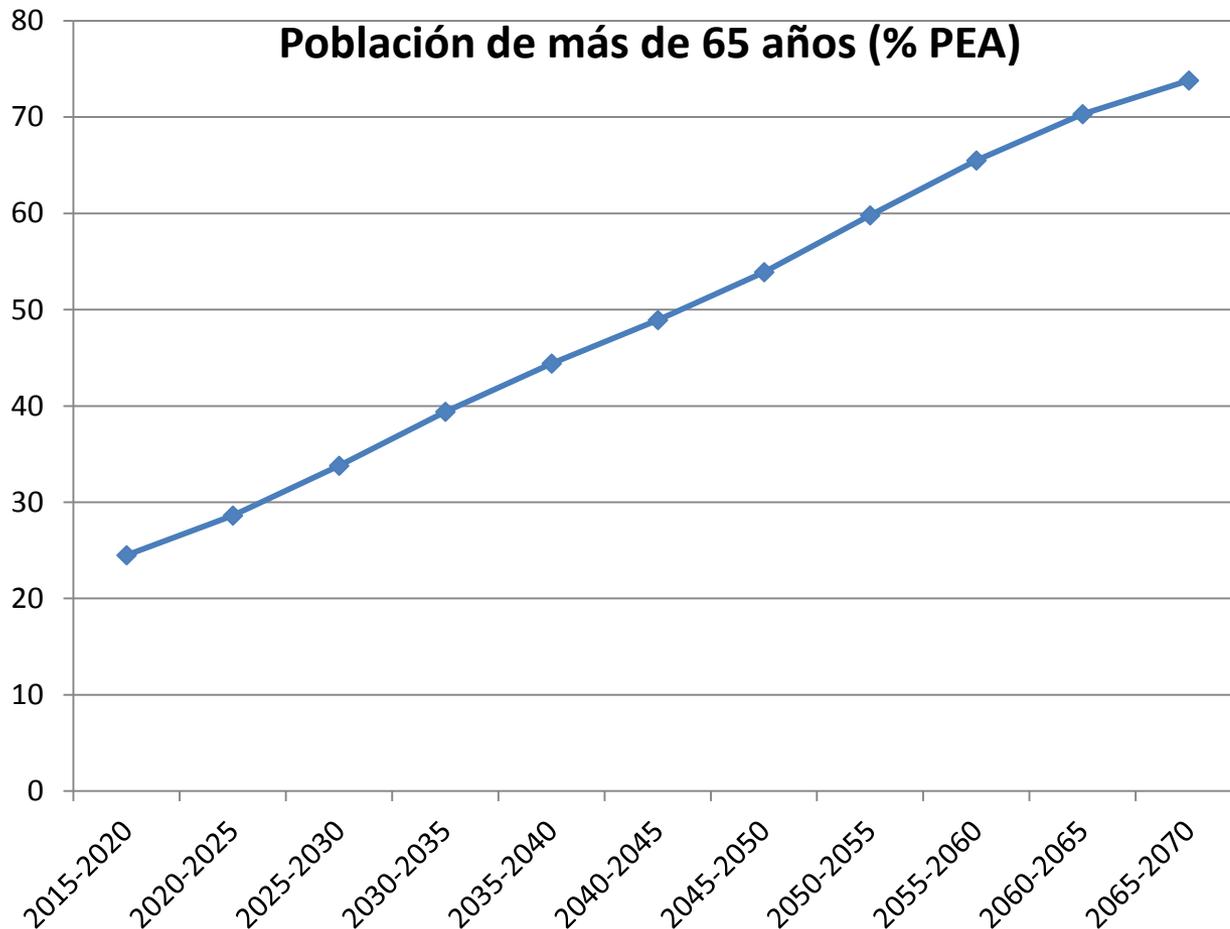
...



# La reforma propuesta en sistemas de capitalización...



# Objeción tradicional: el sistema de reparto es inviable por la **tasa de dependencia**



25% significa 4 activos por 1 pasivo...

¿Qué significa 75%?

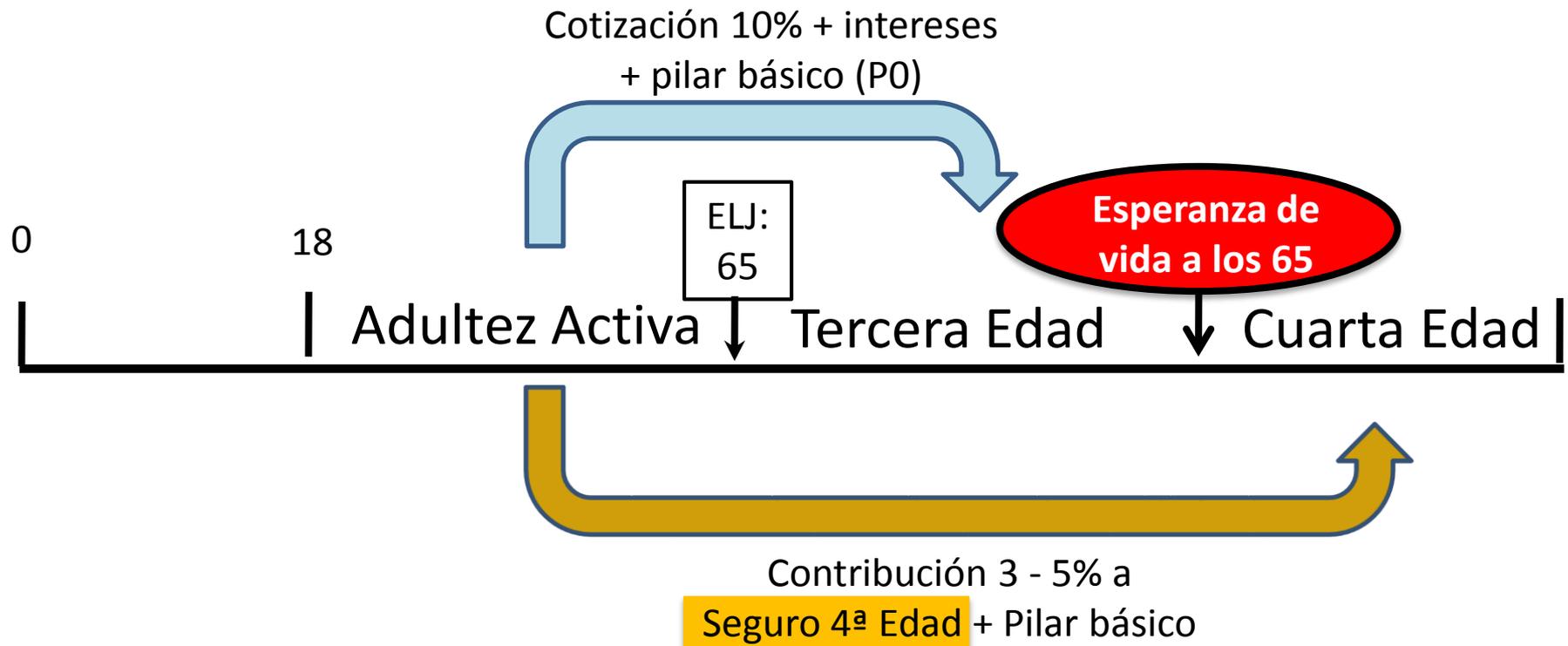
....

4 activos por 3 pasivos

Solo funciona con:

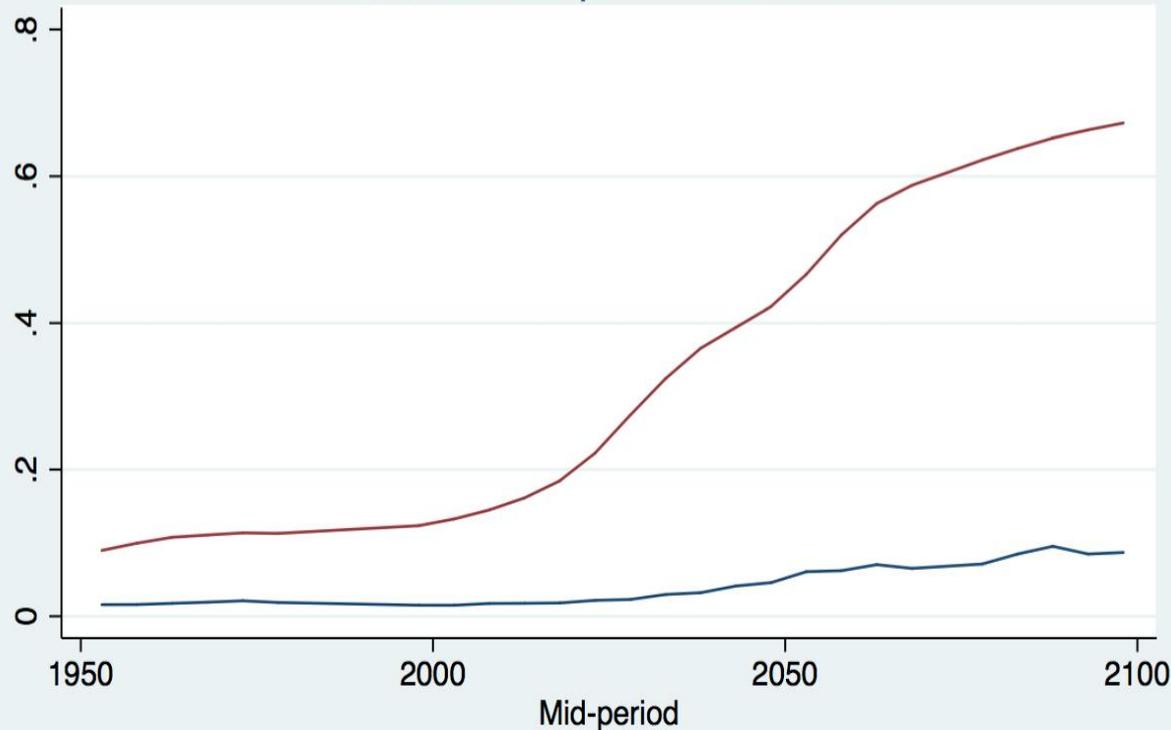
- a) Impuesto al trabajo muy alto (aprox 37%)
- b) Pensiones muy bajas
- c) ... y los riesgos institucionales conocidos (fragmentación...)

# La reforma propuesta en sistemas de capitalización...



# Objeción tradicional : tasa de dependencia

Tasas De Dependencia Chile



— Dependencia Cuarta Edad — Dependencia Tercera y Cuarta Edad

Fuente: División de Población de las Naciones Unidas

La tasa de dependencia medida por población sobre 65 años como proporción de la PEA se espera que crezca mucho en Chile.

La propuesta considera que la edad para pasar de la 3ª a 4ª edad sea

La expectativa de vida al momento de jubilar de la persona

Dicha variable sigue la evolución demográfica del país

# Solución propuesta

- 3ª Edad:
  - pensiones serían financiadas con el ahorro acumulado durante la vida laboral.
  - pensiones subirían porque en lugar de financiar hasta que la persona fallezca, lo harían hasta cuando la persona llega a la expectativa de vida a la edad legal de jubilación.
  - En Chile las pensiones de 3ª Edad se pagarían:
    - Hombres: 82 años (65 mas 17 E(V))
    - Mujeres: 85 años (60 más 25 E(V)).

- 4ª Edad
  - Las pensiones las pagaría el sistema “de reparto” al mismo nivel de las recalculadas de la 3ª Edad

# Simulación de niveles de pensión

## Simulaciones de diferencia porcentual en el nivel de pensión nueva modalidad versus sistema actual

	Hombres	Mujeres	
	Esperanza de Vida (84)	Esperanza de Vida (89)	Esperanza de Vida (84)
Retiro Programado	22%	12%	33%
Renta Vitalicia	33%	24%	38%

# Algunos criterios

- **Estabilidad de nivel de vida:** desde la perspectiva de las personas no debiera haber cambios:
  - el monto de las pensiones entre la 3ª y 4ª edad debiera ser idéntico.
  - Crítica de regresividad – se puede corregir
- **Sin gestión administrativa** de parte del jubilado: reforma es en el “back office”. Flujos de información entre el sistema que cubre la 3ª y 4ª edades manera que los pagos fluyan naturalmente sin que las personas se percaten de ello

# Solución propuesta : Opción estatal

- Internaliza mejor efectos positivos de longevidad
  - En países en los que el Estado funciona razonablemente bien, parece preferible que sea este quien maneje este sistema
- Alternativas institucionales no son indiferentes
  - Servicio público: NO.
  - Administrador de un fondo de longevidad: NO
  - Compañía de Seguros de Longevidad Extrema: SI

# Solución propuesta : Opción privada

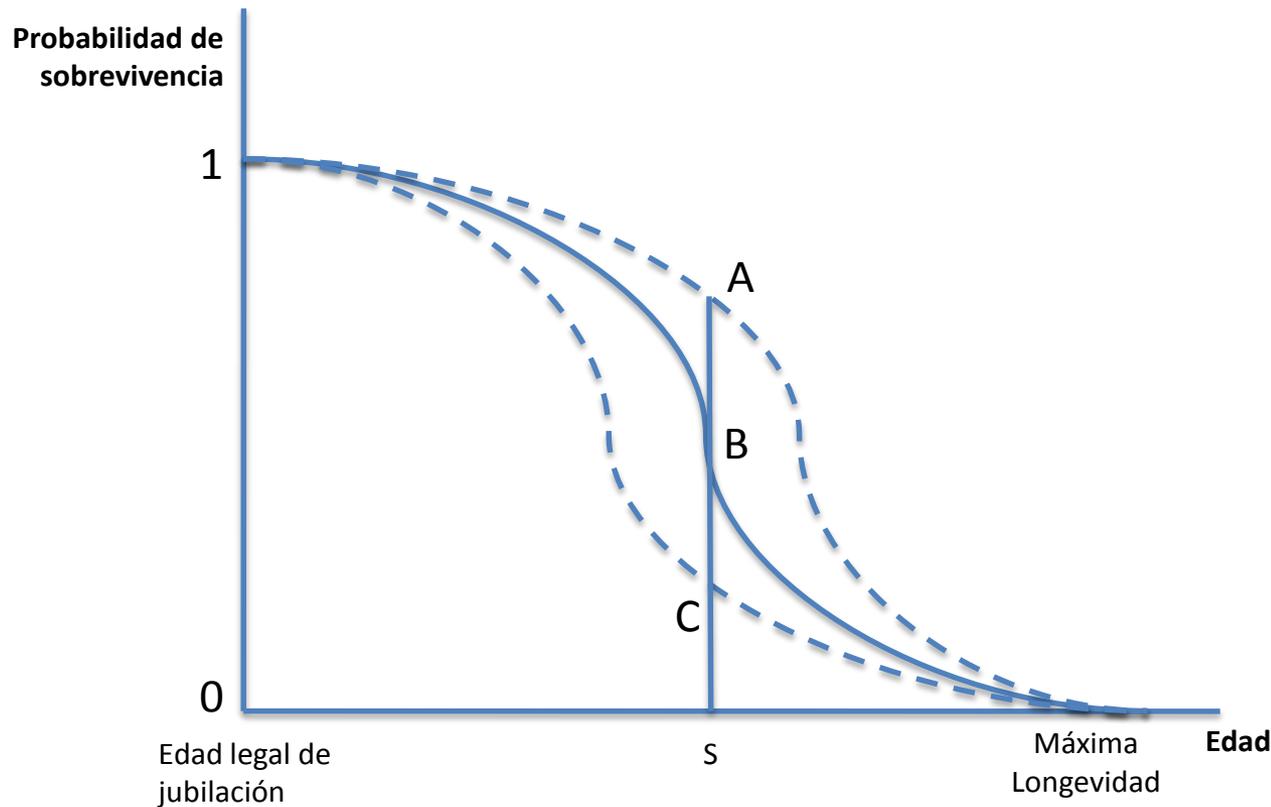
- El valor agregado:
  - el Estado evita el riesgo financiero
  - privados competen en hacer una mejor estimación del riesgo de longevidad (sin efecto sobre el nivel de las pensiones que en este caso estarían fijadas desde la 3ª edad).
- Tres opciones privadas al menos
  1. Comprar una póliza de seguro de longevidad extrema que cubra toda la población. El oferente podría licitarse (único o por grupos de población como se maneja el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia)
  2. Al momento del retiro comprar un seguro colectivo (podría incluso ser por generaciones) a proveedores licenciados
  3. Renta Vitalicia

# Valor agregado de la 4ª edad

- Renta Vitalicia
  - es un producto dual (ahorro y seguro)
  - no es claro si hay subsidios cruzados de uno a otro.
  - es posible que el riesgo de cola de longevidad pese mucho en el pricing final y que ello se pueda manejar mejor...
- Es decir se puede elaborar un argumento de **eficiencia económica**,
  - utilizar instrumentos distintos para financiar etapas que tienen características esencialmente diferentes.

# El valor agregado de la 4ª Edad

Fan-charts de probabilidades de supervivencia

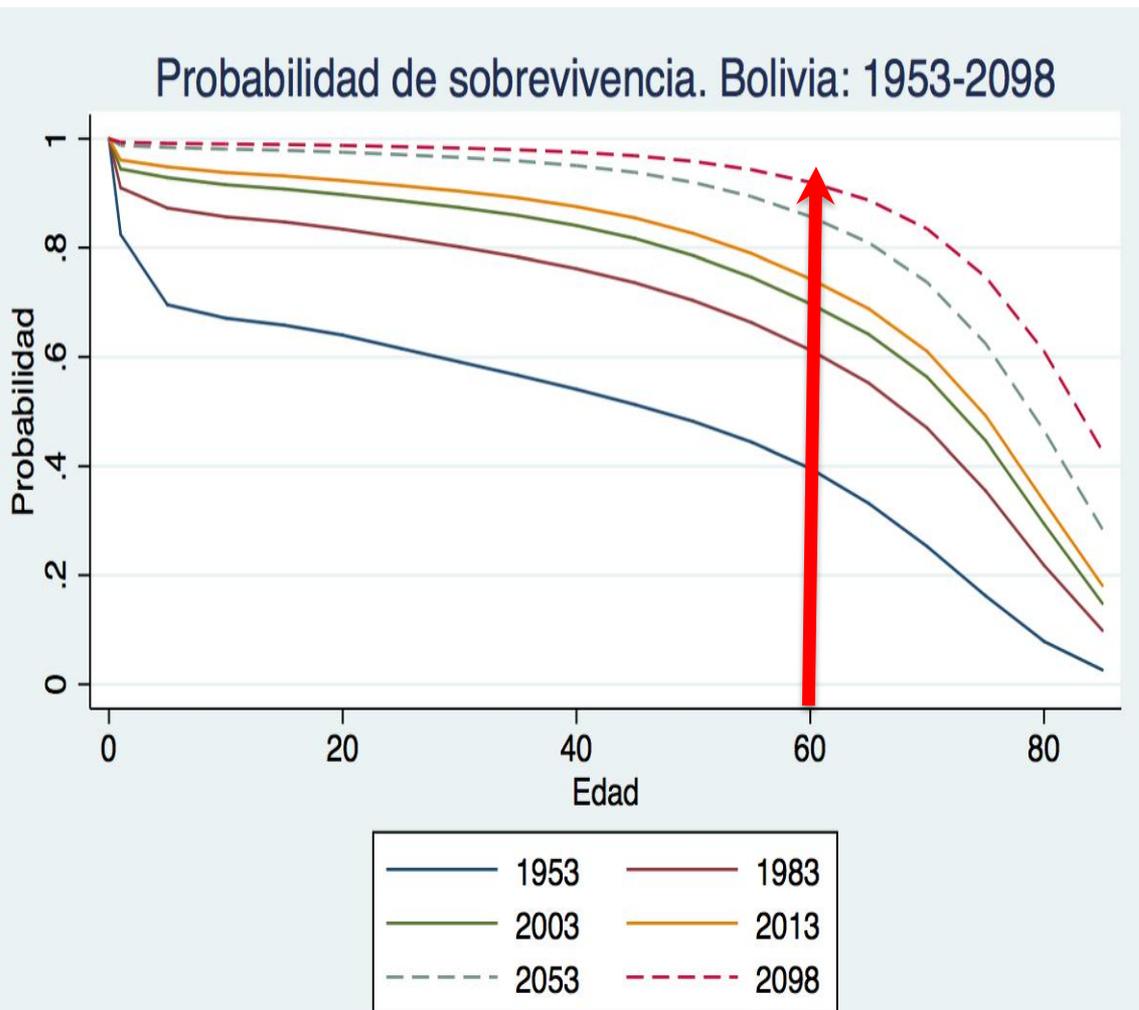


1. Aversión al riesgo
2. Esfuerzo sistemático de R&D orientado a desplazar curva
3. Irreversibilidad del contrato (bilateral)

# El Estado puede internalizar los beneficios del envejecimiento

- El envejecimiento conlleva mayor actividad económica, porque a la edad legal de jubilación, muchos trabajadores querrán tener alguna ocupación remunerada. **Esto implicaría tomarse en serio el mercado del trabajo en la 3ª Edad.**
- Dicha actividad tendrá como consecuencia una mayor recaudación tributaria, directa e indirecta
- Hay costos asociados al envejecimiento (salud por ejemplo), pero desde la perspectiva de esta presentación ellos existen igual.

# Pero, el aumento en longevidad... es bueno!



Fuente: División de Población de las Naciones Unidas

- **Junto con mayor probabilidad de sobrevivencia, sube calidad de vida!**
- Mejor calidad de vida induce algún nivel (¿creciente?) de actividad económica
- Independiente de edad legal de jubilación
  - **¿Quién internaliza lo bueno que es vivir más?**

# Ventajas del seguro de 4ª Edad

- Aumenta pensiones en el corto plazo, de manera sostenible (sistema cerrado)
- Protege a las pensiones de 3ª de Edad de realizaciones extremas de longevidad (cada vez más probables)
- Facilita transferencia intergeneracional, en caso de shocks si va acoplado a un sistema de transferencias intrageneracionales

# El desafío de completitud de los sistemas de pensiones: el rol de un “sistema de reparto” para la 4ª Edad

**Guillermo Larrain**

Departamento de Economía

Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile

Presentación preparada la conferencia anual de la  
Comisión Nacional de Seguros y Fianzas de México  
Ciudad de México, Noviembre 2017