



Rentas vitalicias y productos de desacumulación

P. Antolin, OECD, Dpto Asustos Financieros
Seminario International AIOS/SUPEN
San José, Costa Rica 19-20 Nov. 2009

Estructura de la presentación

- ¿Por qué necesitamos rentas vitalicias para la jubilación?
- ¿Cuanto se necesita anuitizar (saldo DC)?
- ¿Cual es el problema mercados de renta vitalicia?
 - El peso mercados rentas vitalicias (Rusconi, 2008).
 - Restricciones mercados de rentas vitalicias. Enfoque en las restricciones de oferta: riesgo de longevidad
- ¿Quién debe ofrecer rentas vitalicias?
- ¿Qué tipo de rentas vitalicias?
- Conclusiones

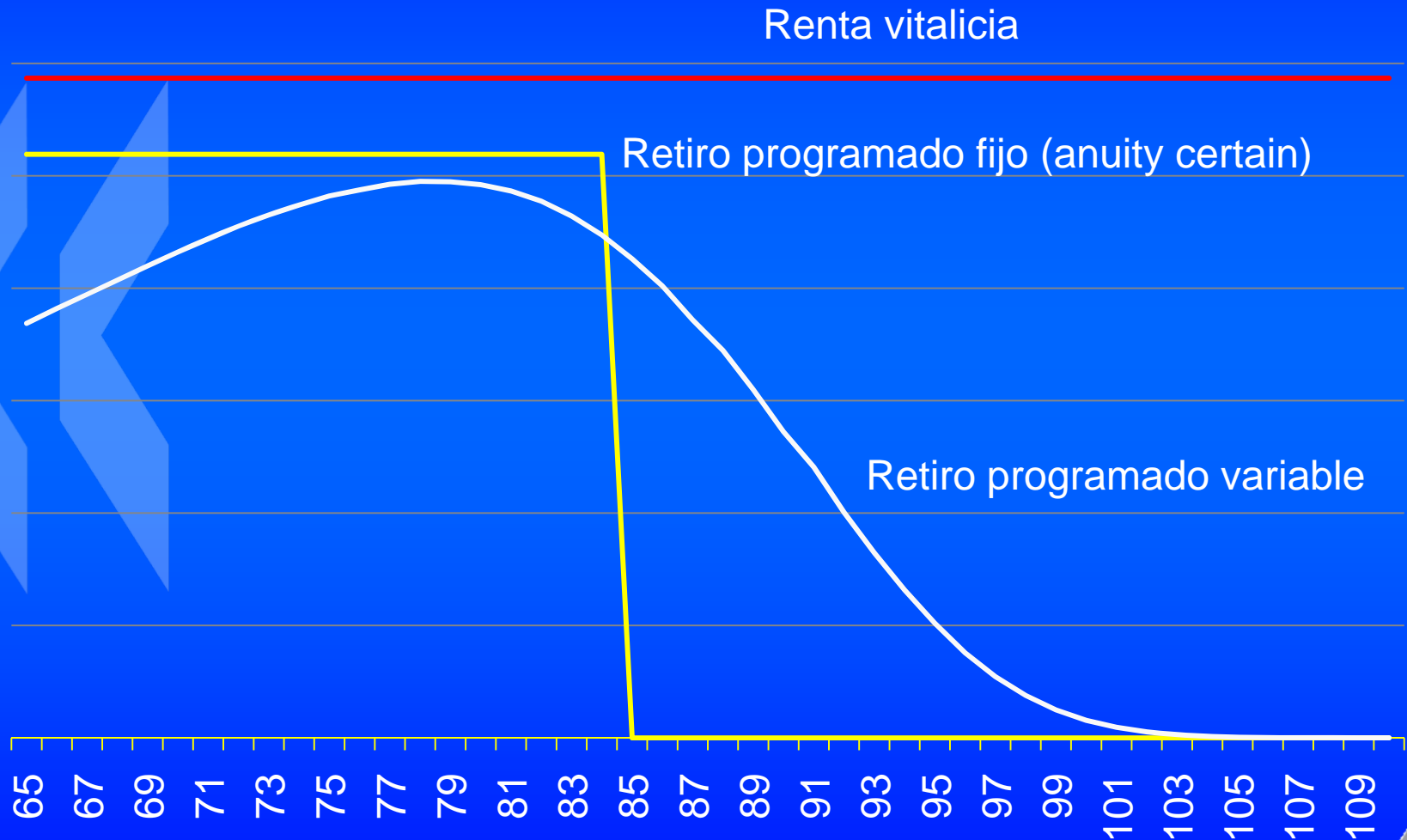
¿Por qué necesitamos rentas vitalicias?

- Rentas vitalicias protegen contra el riesgo de longevidad (RL)
- La teoría económica sugiere que los individuos anuitizarán el máximo posible de sus ahorros acumulados (Yaari, 1965). Esto es así sólo bajo ciertas condiciones (ej. No legados).
- Por contra, las rentas vitalicias son ilíquidas y proporcionan menos flexibilidad que los retiros programados.

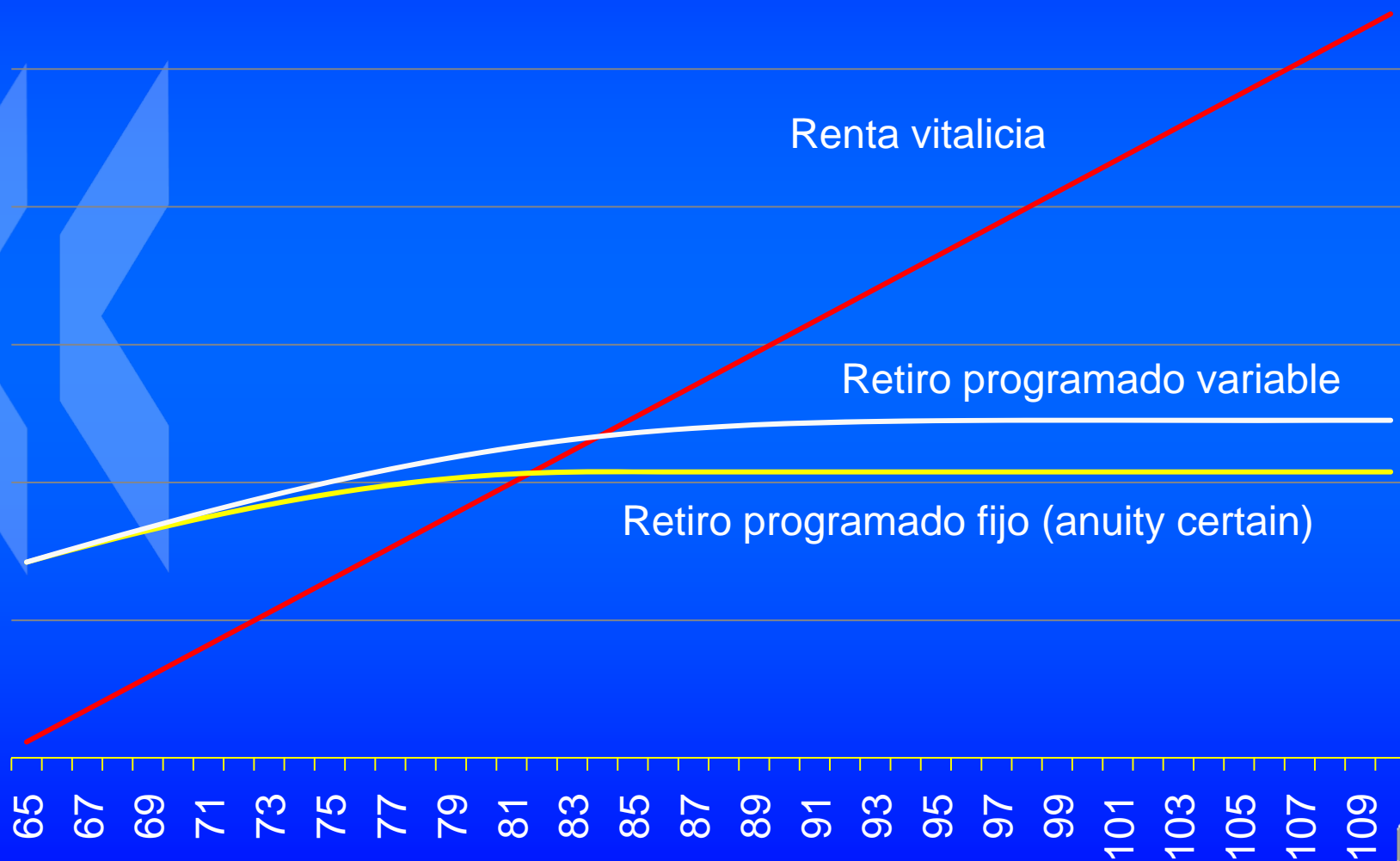
¿Por qué necesitamos rentas vitalicias?

- Individuos con pensiones privadas, especial/ planes DC, necesitan anuitizar parte de sus ahorros acumulados para la jubilación para así protegerse contra el RL.

Ventajas de las rentas vitalicias



Desventajas de las rentas vitalicias



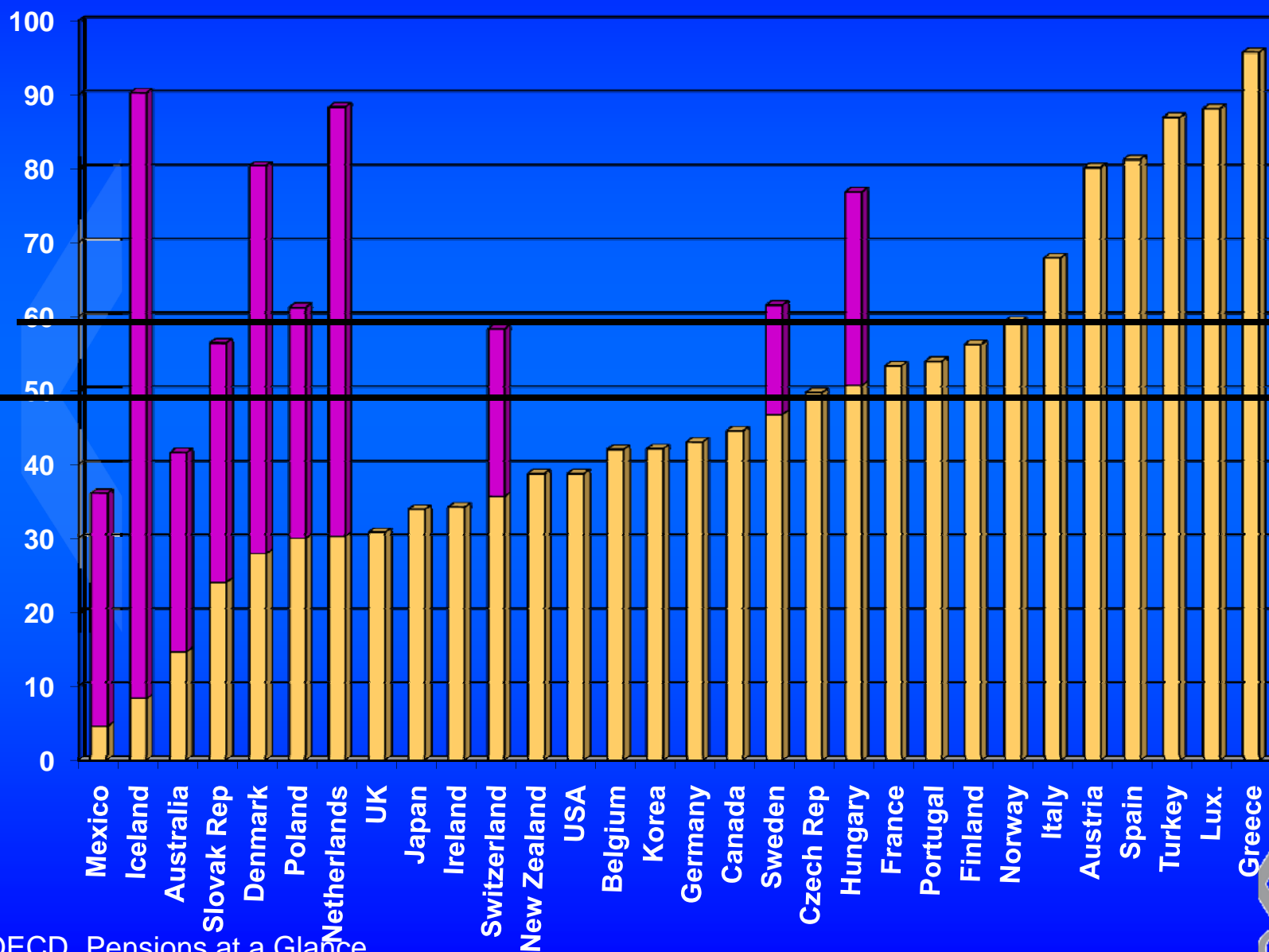
¿Cuanto necesitamos anuitizar?

- Cuanto se necesita convertir en una renta vitalicia (anuitizar) depende de la estructura global del sistema de pensiones del país en concreto. Esto es, del porcentaje de la renta de jubilación o pensión que ya esta anuitizada a través de las pensiones públicas
- Países con un % renta jubilación anuitizada a través de las pensiones públicas alto (a nivel absoluto y relativo) no necesitan anuitizar mucho de sus ahorros acumulados. Es mejor dejar a los individuos mayor libertad, selección y flexibilidad en como asignar sus ahorros (pago único, RP).

¿Cuanto necesitamos anuitizar?

- Aquellos países donde la pensiones provenientes de planes DC son la principal fuente para financiar la jubilación → los individuos necesitan anuitizar un porcentaje alto de sus ahorros acumulados para la jubilación.

Gross replacement rates: Mandatory Plans



Source: OECD, Pensions at a Glance

El contexto país

- Europa Occ: tasas de sustitución de los planes pensiones públicos y DB son altas (tanto a nivel absoluto como relativo) → no hay necesidad de convertir los ahorros acumulados en planes DC en rentas vitalicias. Mejor permitir mayor selección y flexibilidad ayudando a la gente a utilizar sus ahorros de la forma que más les convenga.
- AmLat y CEE: pensiones DC principal fuente para financiar la jubilación → los pensionistas necesitan anuitizar un parte importante de los ahorros acumulados para la jubilación.

Mercados de rentas vitalicias nacionales

- La realidad es que en general los individuos no convierten en renta vitalicia una parte importante de sus ahorros acumulados para la jubilación como sugeriría la teoría.
- En consecuencia, el tamaño de los mdos de rentas vitalicias es relativamente pequeño.
- El mdo de rentas vitalicias británico es el mayor y más diversificado, seguido de los mdos de EEUU y Suiza.

Mercados de rentas vitalicias nacionales

- Tres categorías generales para describir los mdos nacionales de renta vitalicias
 - Mdos dominados por rentas vitalicias inmediatas (UK, USA, Canada, South Africa, reciente/ Chile)
 - Mdos dominados por rentas vitalicias diferidas (Denmark, Belgium, Germany)
 - Otros tipos de mdo (Ej. Suiza: factores de conversión fijos para los ahorros de la jubilación obligatorios)

¿Cual es el problema mdos rentas vitalicias?

- Existen factores tanto por la demanda como por la oferta que obstaculizar el desarrollo de los mdos de rentas vitalicias.
- Factores por parte de la demanda:
 - Crowding out de las pensiones públicas y planes DB
 - Motivo legado
 - Circunstancias personales (ayuda familiar, cubrir costes medicos, etc.): ahorros por precaución
 - Dicotomía entre rentas vitalicias sencillas (fácil de comprender) y productos que incorporar cobertura de variadas necesidades (costosos): tradeoff
 - Desventajas fiscales
 - Falta de conocimiento financiero adecuado.

Factores de oferta – Baja anuitización

- Selección adversa
- Falta de competencia entre proveedores.
- Exposición a la incertidumbre sobre futuras tasas de mortalidad y esperanza de vida (riesgo de longevidad, RL).
- Falta de instrumentos financieros para cubrir el riesgo de longevidad.
- Preocupación con los requisitos regulatorios de capital mínimos dados los riesgos.
- Mdos incompletos: falta de protección contra la inflación, falta exposición mdos de renta variable.

Centrandonos en las restricciones de oferta

- Uno de los factores detrás del puzle s/ rentas vitalicias es que los proveedores de estas no pueden ofertar productos adecuados o en suficiente cantidad.
- Esto es debido a que estos proveedores tienen que hacer frente a riesgos difíciles de cubrir (ej. longevidad y riesgo de inversión).
- Además, faltan instrum. financieros adecuados o en suficiente número para permitir a estos proveedores cubrir gran parte de estos riesgos.

Soluciones

- Posibles solns: promover la oferta de instrumentos financieros para cubrir dichos riesgos y productos de RV que permitan compartir dichos riesgos entre compradores y proveedores de RV (indexar pensiones a la vida).
- Productos financieros de cobertura incluye bonos indexados a la longevidad (OECD, 2007/8) e instrumentos financieros de muy largo plazo (30-yr bonos del estado).
- Productos de RV alternativos que permiten compartir los riesgos entre participantes necesitarían de menores ratios de capital para promoverlos.

¿Que instituciones pueden proveer R.V.?

- Mantener equilibrio entre competencia mds y salvaguardar los ahorros para la jubilación.
- Argumento principal: permitir al mayor número posible de proveedores de RVs para así promover la competencia, bajos precios y menores costes.
- Para proteger los ahorros para la jubilación de las bancarrotas de los proveedores: marco prudencial sólido. Permitir sólo proveedores de RVs que estén sujetos a requerimientos legales de solvencia y de capital mínimos.

¿Proveedores potenciales?

- En términos prácticos, ... cias de seguros están mejor preparadas: experiencia, competencia, trabajan dos caras del mdo (vendedores seguros de vida (mortalidad) y RV (esperanza de vida) posibilidad contrarrestar ambos.
- Desventajas: cias de seguros de vida problemas para ofrecer RVs
 - Falta de instrumentos apropiados para cubrir el riesgo de longevidad
 - Insuficiente cantidad de instrumentos de muy largo plazo que correspondan con los pasivos

¿Proveedores potenciales?

- Fondos de pensiones
- Instituciones independientes (managers de activos)
- Fondo estatal de RVs o proveedor centralizado de RV: reduce costes, el público desconfía de las instituciones financieras privadas.

Proveedores

- Países con mdos de RV insuficientes o pequeños podrían instituir un proveedor de RV centralizado, permitiendo al mismo tiempo a las cias de seguros y otros proveedores potenciales que entren en el mdo de RVs, garantizando un mdo competitivo en igualdad de condiciones. El papel de este proveedor centralizado o estatal debería disminuir conforme el mdo de RV se desarrolle.
- Países que opten por que los fondos de pensiones ofrezcan RVs deben asegurarse de que exista un marco prudencial sólido y que los fondos de pensiones estén sujetos a él para sí proteger las pensiones.

¿Qué tipo de rentas vitalicias?

- Trade-off entre distintas alternativas (selección), riesgo y coste.
- Coste rentas vitalicias aumenta directamente con el nivel de protección y garantías que incluyen.
- De nuevo la recomendación depende del porcentaje de la pensión que ya este anuitizado por otras fuentes:

¿Qué tipo de rentas vitalicias?

- Cuando un gran porcentaje ya está anuitizado → permitir a los individuos comprar diferentes productos, incluso si ello conlleva mayores riesgos (p.ej. rentas vitalicias variables que exponen a los pensionistas a las ganancias potenciales de la bolsa y tb a sus riesgos)
- Países donde la mayor parte de la pensión proviene de planes DC → 1º renta vitalicia simple para protegerse del riesgo de longevidad sin asumir otros riesgos. El resto del saldo comprar cualquier tipo de renta vitalicia

Diferentes tipos de rentas vitalicias

- Existen diferentes productos o tipos de rentas vitalicias.
- Hay un trade-off entre las garantías que proporcionan y el coste de dichos productos.
- Pueden clasificarse de acuerdo a diferentes criterios y diferentes dimensiones.
- No es una clasificación jerárquica sino horizontal.

Varias dimensiones clasificar rentas vitalicias

How they are financed

- Single premium
- Flexible premium (contributions)
 - Fixed
 - Variable

Primary purpose

- Immediate pay-out
- Deferred (accumulation)

Nature of the promised pension payments

- Fixed
- Variable (equity indexed), with profit.
- Indexed (e.g. inflation indexed)
- Annuities linked to life expectancy

Duration of the pay-out commitment

- Fixed-term or annuity certain
- Life annuity
- Temporary annuity
- Guarantee annuity

Providers

(accumulation or payout phase)

- Qualified
- Non-qualified

People covered

- Single
- Joint-and-survivor

Way the annuity is purchased

- Individual
- Group

Others

- Tax advantages
- Enhanced vs impaired annuities

Conclusiones

- Rentas vitalicias son primordiales para proporcionar protección contra el riesgo de longevidad.
- Cuanto se necesita anuitizar depende de la estructura general del sistema de pensiones de cada país. Cuando un % importante de las pensiones provienen de planes DC → anuitizar.
- Desafortunadamente, la falta o insuficiencia de instrumentos financieros para que los ofertantes de renta vitalicias cubran (hedge) su RL dificulta el desarrollo mdo rentas vitalicias

Conclusiones

- Permitir cualquier proveedor de rentas vitalicias siempre y cuando estén sujetos a los mismos requerimientos de solvencia y de ratios de capital.
- Países con modos de renta vitalicia menos desarrollados: proveedor centralizado, pero debe permitir y garantizar a las compañías de seguros y otros proveedores potenciales la entrada en el mercado en igualdad de condiciones. El papel de este proveedor centralizado debe ir disminuyendo a medida que el modo de rentas vitalicias se desarrolle.

Conclusiones

- Con respecto al tipo de rentas vitalicias: primero garantizar la protección contra el riesgo de longevidad y una tasa de sustitución mínima, una vez esto sea conseguido, permitir total flexibilidad con el resto de los ahorros acumulados para financiar la jubilación.



GRACIAS!

pablo.antolin@oecd.org
www.oecd.org/daf/fin
www.oecd.org/daf/fin/wp