

Boletín Mensual

Instituto BBVA de Pensiones

Octubre de 2018

Sección I

Sobre la heterogeneidad de la longevidad entre los distintos grupos socioeconómicos: ámbito de aplicación, tendencias e implicaciones para los planes de pensiones vinculados a los ingresos

Siguiendo el trabajo de Mercedes Ayuso, Jorge Miguel Ventura Bravo y Robert Holzman "Sobre la heterogeneidad de la longevidad entre los distintos grupos socioeconómicos: ámbito de aplicación, tendencias e Implicaciones para los planes de pensiones vinculados a los ingresos " se revisa la bibliografía que muestra los efectos socio-económicos que provoca la heterogeneidad en la esperanza de vida dentro de una cohorte de población y las implicaciones sobre las pensiones públicas y privadas en lo que se refiere al balance cotizaciones/prestaciones.

Véase más en la página 2

Sección II

Los fondos de pensiones y la inversión en infraestructuras (y II)

Continuando con el capítulo sobre la inversión de los fondos de pensiones en las infraestructuras del Boletín de Pensiones anterior, en este número mostraremos las dificultades que afrontan dichos agente financieros (y en concreto los fondos de pensiones) para la inversión en activos de infraestructuras.

Véase más en la página 5.

Sección IV

Actualidad España

- *Las pensiones subirán con el IPC, lo que agudizará su déficit y su insostenibilidad. Véase más en la página 7.*

Actualidad Europa

- *El parlamento polaco da el visto bueno a la Ley de planes de pensiones de empleo de inscripción por defecto.8 Véase más en la página 8.*

Actualidad América

- *La preocupante situación de los sistemas previsionales en América Latina. Véase más en la página 9.*

I. Tribuna del experto

Sobre la heterogeneidad de la longevidad entre los distintos grupos socioeconómicos: ámbito de aplicación, tendencias e implicaciones para los planes de pensiones vinculados a los ingresos

La vinculación entre la heterogeneidad de la longevidad y los sistemas de pensiones en el cálculo de rentas vitalicias es en cada vez más un tema de estudio importante. El hecho de que existan segmentos de población con una esperanza de vida superior/inferior a la media debido a sus condiciones socioeconómicas, con prestaciones de pensiones públicas o privadas calculadas en base a la esperanza de vida media, supone que haya grupos de población que se ven sistemáticamente premiados/penalizados por esta causa. Esto se traduce en un subsidio/impuesto implícito, con tipos que alcanzan hasta el 20 por ciento e incluso más. Estas diferencias desnaturalizan los objetivos redistributivos de los sistemas de pensiones y las decisiones sobre la oferta laboral y el ahorro en el ciclo de vida individual. Por otro lado estas distorsiones pueden alterar los objetivos de alcanzar sistemas de pensiones actuarialmente equilibrados.

A pesar de que el aumento de la longevidad constituye un motivo para congratularse, el envejecimiento de la población supone una amenaza para la sostenibilidad financiera del Estado del Bienestar, concretamente en el sistema de pensiones, la asistencia sanitaria y la atención a la dependencia. Existen datos sobre la evolución de la longevidad que son cada vez más precisos y que muestran que ni el nivel ni los cambios en la esperanza de vida no son homogéneos en toda la población. Por el contrario se observan notables diferencias entre los distintos grupos socioeconómicos. Esta heterogeneidad se muestra a través de un amplio rango de posibles indicadores, entre los que destacan:

- *La edad.* La longevidad puede ser resultado de la reducción de mortalidad en los diferentes segmentos de edad en la población.
- *El género.* Las mujeres presentan una mayor esperanza de vida que los hombres en todos los países.
- *El estado de salud y estilo de vida.* El consumo de alcohol, tabaco, tipo de dieta y tipo y frecuencia de ejercicio físico determinan la longevidad.
- *El nivel de educación.* Constituye un indicador indirecto de otras variables, como el entorno socioeconómico y el nivel de ingresos, así como del estilo de vida (punto anterior) y también determina la longevidad.
- *El estado civil.* Estar casado o emparejado modifica la integración social y, por tanto, puede influir en la felicidad y estado vital de estas personas.
- *La actividad laboral.* Puede tener un impacto directo sobre la longevidad mediante la satisfacción profesional.
- *La zona geográfica.* Incide en la longevidad de forma indirecta (nivel de ingresos, infraestructura sanitaria, etc.) pero también directa.
- *El nivel de ingresos.* Está estrechamente vinculado a las variables analizadas anteriormente y, además, es una variable clave, ya que determina el nivel de ingresos para la jubilación.

El Alcance de la heterogeneidad en la esperanza de vida según características socioeconómicas.

El alcance de la heterogeneidad se aprecia a través del estudio de cada una de las variables presentadas anteriormente. En el caso de la edad, la esperanza de vida al nacer en el mundo se estima en 74 años, aunque con importantes diferencias según el nivel de desarrollo de los países (desde los 46 años hasta los 84). Al llegar a los 60 años, la esperanza de vida se estima en 18 años más, siendo por tanto 4 años superior que la que se tenía en el momento del nacimiento. Por género, las mujeres cuentan con una esperanza de vida de 77 años, mientras que la de los hombres es de 71 años. Al calcular la esperanza de vida al cumplir 60 años, la brecha se reduce a 3 años.

El estado de salud también es un factor muy relevante, donde los años vividos por los ciudadanos con buen estado de salud son muy superiores a cuando se tiene un mal estado de salud. Si tomamos en consideración el nivel de educación, la brecha entre los estratos más educados y los que cuentan con menor nivel es de 6 años. Las diferencias son notablemente superiores en el caso de los hombres, mientras que en el caso de las mujeres este gap se reduce a la mitad. Por nivel de riqueza, los países más ricos presentan una mayor esperanza de vida al nacer. No obstante, esta relación no es lineal, de forma que países como Estados Unidos poseen una esperanza de vida inferior a la que correspondería con su nivel de desarrollo. Por estado civil, la probabilidad de muerte de las personas casadas no es la misma que la de personas solteras y viudas. La diferencia en mortalidad para ambos estados civiles se agudiza para edades avanzadas, siendo el efecto de este comportamiento muy relevante en pensiones.

Tendencias pasadas y perspectivas de la heterogeneidad de la longevidad

En el mundo, la heterogeneidad en la longevidad no se muestra de forma constante en el tiempo. Por grupos de edad, la longevidad muestra un comportamiento creciente tanto para la esperanza de vida al nacer como la esperanza de vida a los 60 años. Por género, la esperanza de vida de hombres y mujeres también ha aumentado con el paso del tiempo, siendo la tendencia de aumento de la esperanza de vida al nacer algo inferior para los hombres, manteniéndose constante si esta es medida a los 60 años. Por estado de salud, la esperanza de vida ha aumentado, aunque con diferencias entre países. En cuanto al nivel educativo, este es creciente para todas las franjas educativas estudiadas y algo inferior en el caso de los hombres. Por tipo de ocupación, el crecimiento de la longevidad es superior para las profesiones calificadas que para las no calificadas.

Atendiendo al nivel de riqueza, tanto para hombres como para mujeres, el crecimiento de la longevidad ha sido mayor para los que poseen un nivel superior de ingresos, con una brecha más amplia en el caso de los hombres. La perspectiva de la heterogeneidad según los ingresos se basa en dos consideraciones: la desigualdad de los ingresos ha aumentado en las últimas décadas y, además, es probable que se mantenga elevada en el futuro, y por otra parte, la correlación entre los ingresos y la heterogeneidad de la longevidad puede aumentar todavía más por los cambios en las condiciones de trabajo. En cuanto a la perspectiva de la heterogeneidad según el género, las tendencias pasadas y las previsiones sugieren que la leve reducción de la brecha de género continúe en las próximas décadas, aunque esta situación podría cambiar en algunos países, fruto de situaciones socioeconómicas agravadas.

Opciones y necesidades de datos.

Para afinar en la medición de la esperanza de vida condicionada a todos los factores socio-económicos y demográficos, es necesario contar con un mayor volumen y mejor calidad de la información. Los estudios disponibles en la actualidad utilizan datos que a menudo han sido recopilados para otros fines, por lo que en la mayoría de las ocasiones los datos son indicadores indirectos de los que realmente se quieren utilizar.

Idealmente, para medir correctamente la variable de ingresos habría que identificar primero la

distorsión creada por una longevidad heterogénea que corre el riesgo de afectar al funcionamiento de los programas de Seguridad Social. Para evitar este efecto, la variable de ingresos preferida podrían ser las cotizaciones acumuladas en el marco de un plan de contribución definida. Por su parte, para establecer la variación de la heterogeneidad más allá de los ingresos, se necesitaría la distribución conjunta de las probabilidades de supervivencia para todas las dimensiones socioeconómicas consideradas relevantes.

Implicaciones de la heterogeneidad de la longevidad para los resultados de cara al mercado laboral y para el diseño de planes de pensiones

Como las pensiones se calculan para los participantes masculinos y femeninos en el sistema público de mediante una única fórmula general que no tiene en cuenta las diferencias en la esperanza de vida, esto genera penalizaciones implícitas para los hombres y bonificaciones implícitas para las mujeres. En el caso de España, a la edad de 50 años, la penalización para los hombres asciende a una tasa equivalentes al 7,60% mientras que la bonificación de las mujeres es del 7,23%.

Con respecto al resto de factores diferenciadores de la esperanza de vida, en el caso de EEUU y en el valor actuarial de las rentas vitalicias, los quintiles del grupo de ingresos más rico se ven favorecidos con una tasa de bonificación del 29,3% en el caso de las mujeres y del 16,2 en el caso de los hombres debido a su mayor esperanza de vida respecto a los individuos del mismo sexo en los quintiles de ingresos más pobres (menor esperanza de vida), que se ven penalizados en una tasa que puede alcanzar el 21,9% en los hombres y el 12,7% para las mujeres.

Este efecto es equivalente a la imposición de una penalización adicional sobre las contribuciones a la Seguridad Social o las tasas de ahorro obligatorio. Una penalización/bonificación de una tasa del 10% influirá probablemente en las decisiones referentes al mercado laboral, aunque no hay constancia de ningún estudio que haya explorado empíricamente estas reacciones. Conceptualmente, esta reacción no debería ser muy distinta a la provocada por los impuestos explícitos, centrándose en tres cuestiones: el efecto sobre la decisión de trabajar en la economía sumergida, el efecto sobre la densidad de la cotización y el efecto sobre la decisión de jubilarse.

Para alcanzar la sostenibilidad financiera de los sistemas de pensiones se intenta reforzar su carácter contributivo, es decir, que las cotizaciones realizadas al sistema se igualen a las prestaciones recibidas en valor presente descontado. Para poder realizar ese cálculo es necesario estimar la esperanza de vida correcta de cada afiliado en función de sus características específicas, lo que, en general, no se hace.

Consulta la url para más información:

<https://bit.ly/2OPOOYU>

III. En detalle

Los fondos de pensiones y la inversión en infraestructuras (II)

Los fondos de pensiones y las infraestructuras. Un matrimonio bien avenido en la distancia

El sector privado apenas financia entre el 5 y el 10% de los proyectos de infraestructura en el mundo. De la misma manera, y a pesar de las buenas expectativas teóricas de que los fondos de pensiones pudieran desempeñar un papel más activo en la financiación de infraestructuras mostradas en boletín de pensiones anterior, la OCDE (2018) estima que tan sólo el 1 por ciento de ellos están participando en este tipo de proyectos.

Hay diferentes factores que explican el porqué de esta situación. Muchos de ellos responden a causas específicas de cada geografía, sobre todo cuando se trata de países en vías de desarrollo. Otros sin embargo son comunes a muchos de ellos.

En líneas generales existen en los mercados de capitales internacionales suficiente liquidez que podrían decidir invertir en activos de infraestructuras. Las razones últimas de la escasa participación estarían relacionadas con la no disponibilidad de buenos proyectos donde invertir y a la falta de cualificación dentro de los fondos de pensiones para evaluar este tipo de inversiones. Cuando hablamos de buenos proyectos nos estamos refiriendo a aquellos que técnicamente están bien diseñados y para los cuales no existen barreras regulatorias que desincentiven su inversión. Otros elementos muy importantes son contar con un esquema apropiado de mitigación de riesgos y un mercado financiero desarrollado en donde estos activos puedan gozar de una liquidez aceptable.

La escasez de proyectos está relacionada muchas veces por la atomización de los mercados donde invertir. En Europa, la inversión en infraestructuras suele canalizarse por promotores locales. En este contexto, una de las propuestas de la Comisión Europea es la creación de una cartera de proyectos de infraestructuras a escala europea que facilite la información necesaria a todos los promotores e inversores de forma que cualquier Institución financiera o promotor de cualquier país, pueda participar en la financiación de un proyecto de otro país. El B20 pretende realizar una iniciativa similar a nivel mundial con Hub de infraestructuras¹.

Las dificultades de realizar buenos proyectos se inician en el mismo proceso de concesión. Buenos estudios técnicos específicos para cada tipo de infraestructura y un sector público que agilice los procesos administrativos tanto en tiempo como en coste, facilitarían unos *Project Finance* creíbles tanto para promotores como para financiadores. Las experiencias previas no exitosas en cada país exigirían un *premium* de rentabilidad ante un nivel de riesgo mayor observado desde los mismos orígenes del proyecto.

Hay otra serie de barreras más específicas del sector, que están relacionadas con la capacidad técnica de para evaluar la inversión en este tipo de activos. En algunos países en vías de desarrollo la administración pública podría no disponer del capital humano necesario. Así mismo, muchos fondos de pensiones tampoco tienen la experiencia ni el capital humano necesario para evaluar correctamente este tipo de activos.

Un buen proyecto debe proporcionar por tanto detalles de los riesgos asociados y sugerir la herramienta más apropiada para mitigarlos. En el caso de los proyectos totalmente nuevos, los riesgos están asociados a la fase de planificación y de construcción, ya que pueden generar importantes desviaciones en los costos del proyecto. En la fase operativa, puede haber riesgos de suministro, riesgos operativos y

¹ <https://www.gihub.org/>

riesgos de mercado. Estos últimos son los más recurrentes y aparecen cuando las expectativas de uso de la infraestructura caen a niveles mucho más bajos que los inicialmente previstos, afectando a la rentabilidad de la operación.

Otros elementos igualmente importantes son los relacionados con las incertidumbres jurídicas relativas al cumplimiento de los contratos. Los inversores en infraestructuras públicas necesitan una regulación clara y estable, junto con un sistema contractual eficiente. En la realidad algunos Gobiernos han modificado las condiciones contractuales en la fase de explotación de un proyecto, comprometiendo seriamente su rentabilidad.

Como se indica a continuación, en el actual marco regulatorio del sector financiero (Basilea III y Solvencia II), en las que se prioriza la necesidad de medir estos riesgos y aportar el capital necesario para cubrirlos, la incertidumbre es un desincentivo para que estas instituciones financien la infraestructuras como los países demandan. En ese sentido, son numerosas las voces que sugieren que sería muy conveniente la creación de unos activos específicos para la financiación de infraestructuras con unas características de consumo de capital menor, una rentabilidad/riesgo aceptable y una seguridad jurídica suficiente. La creación de los activos de infraestructuras debe contar así mismo con unos mercados financieros profundos para asegurar una liquidez adecuada. Ello se consigue sólo si este mercado de capitales está abierto a la inversión internacional.

El papel de las Instituciones multilaterales Internacionales como el Banco Mundial, el Banco Internacional de Desarrollo o el BEI se convierte en fundamental para articular las herramientas de mitigación de riesgos necesarias para cada tipo de proyecto. Su gran experiencia en análisis *Project Finance*, en la creación de vehículos nuevos de inversión y para apoyar a otras instituciones financieras y a los Gobiernos.

El tercer actor imprescindible para que los fondos de pensiones pudieran participar la financiación de infraestructuras es el propio Estado. Las llamadas Participaciones Público Privadas (PPP) en las cuales el sector público participa en el desarrollo de la inversión privada se han mostrado como fundamentales a la hora de explicar el éxito de la inversión. El Estado debe valorar el coste/beneficio tanto económico como social de cada proyecto y debe asegurar las condiciones necesarias y suficientes para que los inversores decidan participar. Estas condiciones incluyen acuerdos para mantener un nivel de rentabilidad suficiente en cada proyecto asegurando el riesgo de mercado. Una buena Ley de PPP que asegure la estabilidad jurídica de dicha relación contractual, se ha mostrado como muy relevante para favorecer la participación de los fondos de pensiones y otros agentes financieros.

Otro elemento que podría favorecer la inversión en infraestructuras es incentivar la colaboración entre diferentes instituciones financieras para financiar un proyecto. Más concretamente nos referimos a que los bancos podrían entrar como financiadores de corto plazo en la fase estudio y construcción de la infraestructuras con la gestión de activos tradicionales (préstamos, líneas de crédito etc.) contando con el compromiso de que en una fase de posterior, los fondos de pensiones y aseguradoras pudieran retomar la financiación con un tipo de activo más apropiado a sus necesidades.

Aunque parece que las dificultades son variadas e importantes, en algunos países como Australia, Chile, Canadá y Reino Unido han conseguido establecer las condiciones necesarias y suficientes para que los fondos de pensiones puedan participar de una forma muy activa en la financiación de infraestructuras con sobresalientes resultados.

Consulta la url para más información:

<http://xurl.es/6hdxl>

<http://xurl.es/g9q7m>

OCDE (2018) "Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds".

(<https://goo.gl/dbs2Jb>)

IV. Actualidad

Actualidad España

El triunfo de los jubilados: las pensiones subirán con el IPC a pesar de que el sistema es inviable y deficitario

El Pacto de Toledo ha alcanzado el acuerdo de recomendar al Gobierno que las pensiones se actualicen con el IPC.

Sin embargo, al mismo tiempo, el secretario de Estado de Seguridad Social, Octavio Granado afirmó en la presentación de un libro sobre las pensiones realizada en el Consejo General de Economistas que el sistema estaría asegurado "solo" para los próximos 10 años. La razón principal estaría en la entrada a la jubilación de las generaciones muy numerosas de los *baby boomers*. En la misma presentación afirmó que la intención del Gobierno era la de incluir otros factores adicionales al IPC a partir de 2020.

Aunque todos los partidos con excepción de ERC firmaron el documento, las interpretaciones que hacen del mismo depende de cada caso. Mientras que el PSOE y PNV hablan de revalorizar las pensiones a secas con el IPC, el representante de Podemos habla de actualización con el IPC real (es decir, el observado y no el esperado). PdeCAT y PP sin embargo consideran que el IPC es un indicador más, pero no el único, curiosamente en una posición similar a la postulada por el Secretario de Estado Granados.

Por otro lado, con el fin de asegurar la sostenibilidad del sistema, el texto apunta a que «sólo se financien con cargo a los recursos de la Seguridad Social los gastos correspondientes al estricto mantenimiento del poder adquisitivo de las pensiones». Y que «toda subida por encima del IPC sea sufragada con cargo a otros recursos financieros, con pleno respeto a los distintos modelos de financiación existentes en el Estado». La cuestión que no aborda el pacto de Toledo es el análisis del impacto sobre la sostenibilidad que tiene dicha medida.

Consulta la url para más información:

<https://goo.gl/hhsxSd>

Actualidad Europa

El parlamento polaco da el visto bueno a la Ley planes de pensiones de empleo de inscripción por defecto.

En Polonia, el parlamento ha aprobado la implantación de los planes de empleo de inscripción por defecto, aunque todavía tiene que pasar por el trámite del Senado. A partir de enero de 2019 la nueva Ley entrará en vigor para las empresas privadas con al menos 250 empleados. Cada 6 meses se irán incorporando tramos de empresas más pequeñas hasta finalizar en Enero de 2021 en donde todas las empresas, públicas y privadas deberán estar incluidas en el sistema.

Los empleadores aportarán un mínimo de 1.5% del salario bruto y los empleados el 2%, con la opción de aumentarlo en un 2.5% y 2% adicional respectivamente. El Gobierno espera una tasa de éxito del 75%.

Con el fin de reducir la carga de quienes ganan salarios más bajos (menos de 120% del salario mínimo), la Ley prevé la reducción de la tasa de a un mínimo del 0,5%. En todos los casos, el Estado aportará un bono inicial de 58 euros y un subsidio anual de 55,9 euros.

El Gobierno estimó que, para fines de 2027, el valor total de los activos acumulados del plan podría oscilar entre los 32.000 millones de euros con una contribución mínima del 3,5%, hasta 57.077 millones de euros si las contribuciones se aproximan a la máxima del 8%.

Los encuestados a la encuesta de la asociación de seguros también se mostraron positivos acerca de la naturaleza voluntaria de los esquemas y los subsidios de los empleadores y el Estado.

La prestación de los servicios financieros corresponderán a los fondos de inversión y a los fondos de pensiones. Cada administradora deberá ofrecer al menos cuatro fondos o subfondos con estrategias de inversión adaptadas a la edad de los participantes. Así mismo, existirá el límite legal de invertir un máximo del 30% de los fondos en activos extranjeros.

Los participantes podrán acceder al rescate de su fondo para fines de jubilación a partir de los 60 años, con la opción de tomar el 25% del saldo vivo a tanto alzado. El 75% restante se pagará en un mínimo de 120 cuotas mensuales, o un período más corto, pero con la penalización del impuesto a las ganancias de capital.

Los miembros también pueden rescatar el 25% de su fondo si ellos o una persona a cargo dependiente caen enfermos.

Consulta la url para más información (en inglés):

<https://goo.gl/mcfuik>

Actualidad América

La preocupante situación de los sistemas previsionales en América Latina

El Latinoamérica se dan tanto los sistemas de reparto puro como son el caso de Brasil, Argentina y Venezuela como los de capitalización pura, como son Chile, el Salvador, República Dominicana y Bolivia. En otro grupo de países ambos sistemas conviven compitiendo el uno con el otro, como son los casos de México, Colombia y Perú, o complementándose el uno al otro como son los casos de Uruguay, Costa Rica y Panamá.

Tipos de sistemas previsionales en Latam

Solo reparto y prestación definida	Capitalización y reparto		Solo capitalización contribución definida
	compiten	Se complementan	
Brasil	México	Uruguay	Chile
Argentina	Colombia	Costa Rica	El Salvador
Venezuela	Perú	Panamá	Rep Dominicana
			Bolivia

Los problemas del sistema de reparto son los que se encuentran habitualmente en los países europeos donde estos ya tienen una madurez contrastada. Por un lado, los problemas de desequilibrio actuarial provocan que las aportaciones realizadas en estos sistemas tiendan a ser inferiores a las prestaciones recibidas a lo largo de la jubilación. Al mismo tiempo, en Latinoamérica estamos observando un proceso de envejecimiento de la población que se está produciendo a una velocidad mayor a la observada en los países desarrollados. Como consecuencia, observaremos en estos países unos problemas de sostenibilidad financiera muy acusados. De forma paradigmática, en el caso de Brasil, las proyecciones del sistema mostrarían que si no se aplicara la reforma propuesta en 2016, el déficit acumulado del sistema de pensiones podría alcanzar el 150% del PIB en las próximas décadas.

Al mismo tiempo, en estos países suele haber colectivos para los que su jubilación se encuentra muy subvencionada. Por ejemplo, en el caso brasileño, el subsistema de pensiones de reparto para funcionarios federales genera un déficit equivalente al 50 por ciento del total del sistema cuando los beneficiarios de este grupo apenas representan el 3,5 de los beneficiarios.

En los países en los que el sistema de reparto compite con el de capitalización, se observan arbitrajes de afiliados que se pasan del sistema de capitalización al de reparto justo antes de jubilarse porque este último es más generoso en la prestación. Este es el caso de Colombia y México, donde el déficit actuarial del pilar de reparto se estima en 130 por ciento y 80 por ciento del PIB actual, respectivamente.

Los sistemas de capitalización han tenido un gran éxito inicial al acumular unos saldos administrados que alcanzan los 450 mil millones de dólares, o lo que es lo mismo, alrededor del 26% del PIB de los países incluidos. Si bien no se cuestiona su sostenibilidad financiera, si hay otros elementos que necesitan ser mejorados. Por un lado el bajo nivel de aportaciones obligatorias al sistema no han podido proveer de unas pensiones adecuadas y suficientes a gran parte de los jubilados. Por otro lado, El sistema no se ha extendido todo lo que debería, teniendo una baja tasa de cobertura. Detrás de estos desempeños está la alta tasa de economía informal que se aprecia en los mercados de trabajo de estos países. Otro problema añadido está en el bajo desarrollo que han tenido en estos países los mercados de rentas vitalicias o retiros programados, salvo en el caso de Chile.

Consulta la url para más información:

<https://goo.gl/Laek5X>