

LA SELECCIÓN ADVERSA EN EL MERCADO DE RENTAS VITALICIAS: EL EFECTO DEL SCOMP

Florencia Gabrielli

Profesora Investigadora
Universidad del Desarrollo

Manuel Willington

Profesor Investigador
Universidad del Desarrollo

Este documento, basado en una investigación de profesores de la Universidad del Desarrollo publicada en "Economics Letters", analiza la influencia del Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP) en la elección de la modalidad de pensión de los chilenos. Centrándose en la elección entre retiro programado y rentas vitalicias, el estudio resalta cómo la introducción del SCOMP en 2004 afectó las decisiones de los pensionados debido a las asimetrías de información. El documento explica cómo la selección adversa, un fenómeno común en mercados de seguros, se intensificó con el SCOMP.

Los trabajadores con mejor información sobre su longevidad eligieron más frecuentemente rentas vitalicias, mientras que aquellos con menor expectativa de vida optaron por el retiro programado. La investigación concluye que, aunque el SCOMP mejoró la transparencia y las ofertas de pensiones, también exacerbó la selección adversa, generando preocupaciones sobre la eficiencia en el mercado de pensiones. Sugiere que futuras investigaciones deben evaluar el impacto general en el bienestar de la introducción del SCOMP, equilibrando los beneficios de mejores ofertas con las ineficiencias generadas.

I. CONTEXTO

El sistema de pensiones chileno ha sido ampliamente estudiado en el mundo por ser uno de los primeros en implementar un sistema de capitalización individual. Aspectos como el impacto positivo que habría tenido en el mercado de capitales y en el crecimiento económico han sido ponderados por diversos autores. Es innegable, también, que en los últimos años el sistema ha sido muy cuestionado por el hecho que, en definitiva, las pensiones que ha brindado el sistema a la mayoría de los jubilados son bajas, al menos en términos absolutos.

Un aspecto menos estudiado del sistema, sobre el que se enfoca este estudio, es la elección de los trabajadores sobre cuál será su tipo de pensión –retiro programado o algún contrato de renta vitalicia- y los problemas de información asimétrica que afectan esta decisión. En un *paper* recientemente publicado en la revista *Economics Letters* (Fajnzylber et al., 2023), analizamos el impacto que la introducción del SCOMP –la plataforma electrónica mediante la cual interactúan los futuros pensionados, las aseguradoras y las AFP- tuvo en el grado de selección adversa que afecta esta decisión.

A nivel internacional, el mercado de las rentas vitalicias chileno es interesante de analizar al menos por dos razones. Por un lado, tiene un nivel de profundidad relativamente alto, puesto que más del 60% de quienes pueden escoger renta vitalicia lo hacen. Este porcentaje es elevado a nivel internacional y permite afirmar que Chile ha

escapado al *annuity puzzle*.^{1 2} Por otro, la introducción del SCOMP es una peculiaridad interesante del sistema que simplifica y estructura el proceso de contratación de un producto financiero complejo como son las rentas vitalicias.

En las siguientes secciones describimos primero qué son el retiro programado y las rentas vitalicias y cuál es el *trade-off* que enfrentan los trabajadores en su elección; luego explicamos brevemente cómo funciona la plataforma SCOMP y por qué habría afectado la manera en que los trabajadores deciden; finalmente, presentamos evidencia empírica de cómo el grado de selección adversa se exacerbó a partir de la introducción del SCOMP en 2004. En la sección final discutimos brevemente la interpretación de los resultados.

II. LA ELECCIÓN: RETIRO PROGRAMADO VS RENTA VITALICIA

¿Qué son el retiro programado y las rentas vitalicias?

Existen dos grandes tipos de “productos” de pensión, que son el retiro programado y las rentas vitalicias. Sus diferencias son clave para entender los incentivos que tienen los trabajadores.

Dos elementos caracterizan al retiro programado. El primero es que los trabajadores mantienen sus fondos de pensión invertidos en una

¹ El *annuity puzzle* se refiere al hecho que, pese a que las rentas vitalicias son un producto financiero muy atractivo en términos teóricos, el nivel de adopción que tiene en muchos países es llamativamente bajo. Una explicación plausible de por qué en Chile el porcentaje es más alto tiene que ver con la alternativa existente a las rentas vitalicias. Mientras que en otros países la alternativa es quedarse con el efectivo que se pagaría por la prima del seguro, en Chile la opción es escoger retiro programado. Esta alternativa no es tan diferente de la renta vitalicia si se compara con la opción de tener el efectivo de la prima.

² La posibilidad de escoger entre las dos modalidades de pensión está limitada para aquellos trabajadores que han acumulado fondos suficientes para financiar una renta vitalicia mayor o igual a la pensión Mínima Garantizada. Quienes no alcanzan este umbral de ahorros solamente pueden escoger retiro programado.

AFP y esta le entrega mensualmente su pensión. Al morir el pensionado, en caso de no haber pensiones de sobrevivencia, los fondos remanentes en la cuenta del pensionado son parte de la herencia que recibirán los deudos.

La segunda característica es que el monto de la pensión varía año a año (¡casi siempre hacia abajo!). En efecto, la Superintendencia de Pensiones recalcula cada año el monto de la pensión: en base a los fondos en la cuenta individual y los datos demográficos del pensionado y sus beneficiarios legales, se recalcula cada año la pensión actuarialmente justa. En definitiva, el pensionado asume el riesgo de cobrar una pensión cada vez menor si es que vive muchos años y/o si el retorno de los fondos invertidos por la AFP es muy bajo.

La renta vitalicia es, en cambio, un contrato de seguro. El pensionado traspasa la propiedad de sus fondos acumulados en la cuenta de la AFP a una aseguradora de vida la que se compromete a pagar mes a mes un monto constante en UFs hasta la muerte del afiliado (y una fracción de este monto al beneficiario legal hasta su muerte). Los riesgos de longevidad del pensionado y de retornos bajos en el sector financiero son, en definitiva, asumidos por la aseguradora.

El *trade-off* que enfrenta el asegurado es entonces entre estabilidad de ingresos, si contrata una renta vitalicia, y retener la propiedad de los fondos de manera de dejar una mayor herencia si muere tempranamente.³

³ Los contratos de rentas vitalicias tienen diferentes modalidades, entre ellos la posibilidad de establecer un periodo garantizado durante el cual se pagará la pensión completa aun si muere el asegurado. Periodos garantizados largos (hasta 20 años son frecuentes) pueden considerarse como una manera de dejar herencia en caso de muerte al poco tiempo de haberse pensionado.

III. EL SCOMP

El SCOMP (Sistema de consultas y ofertas de montos de pensión) es una plataforma electrónica a la que obligatoriamente concurren los futuros pensionados. Explicado sucintamente, el proceso por el cual pasa el trabajador que busca pensionarse tiene 5 pasos: primero, el trabajador obtiene un Certificado de saldo de su AFP, en el que figura información de sus fondos ahorrados e información demográfica del trabajador y sus beneficiarios legales; luego, a través de uno de los cuatro “canales” posibles -AFP, compañía de seguro, agente de venta de una compañía de seguros, o asesor independiente-, el trabajador comunica a través de SCOMP cuáles son los tipos de rentas vitalicias en que está interesado; en un tercer paso, las compañías de seguros realizan ofertas secretas (en base a la solicitud del afiliado y la información de su Certificado de saldo) que comunican a través del SCOMP; cuarto, en base a las ofertas recibidas el sistema genera un Certificado de ofertas, en el que se entrega al afiliado información sistematizada y ordenada de mayor a menor de todas las ofertas de rentas vitalicias, de los pagos que recibiría si opta por retiro programado, y una breve explicación de los pro y contras de las dos opciones; y, finalmente, el afiliado escoge entre las siguientes alternativas: no pensionarse, tomar un retiro programado con alguna de las AFP, tomar alguna de las ofertas de rentas vitalicias, o negociar en un plazo acotado con una o más compañías de seguros una renta vitalicia con condiciones mejoradas respecto a las ofrecidas inicialmente.⁴

El SCOMP fue introducido en el año 2004, después de un proceso legislativo de casi 10 años. Con el mismo se buscaban subsanar algunos “vicios” que tenía el mercado de rentas vitalicias y, al mismo tiempo, promover la competencia y transparencia del mercado.

⁴ Una descripción detallada del proceso puede encontrarse en la página web de SCOMP (<https://www.scomp.cl/scompsa/proceso-de-pension.html>).

En efecto, según se desprende de la historia de la ley y de trabajos académicos⁵, la situación del mercado de rentas vitalicias pre-SCOMP se caracterizaba por altas comisiones, falta de transparencia, preocupación por los incentivos de los vendedores de rentas vitalicias y altos costos de búsqueda de diferentes cotizaciones para los trabajadores. Al estandarizarse y centralizarse el proceso de cotización y contratación de rentas vitalicias o retiros programados, los problemas mencionados fueron subsanados en buena medida.

De acuerdo a evaluaciones iniciales sobre el impacto del SCOMP⁶, este habría tenido un efecto positivo en los niveles de rentas vitalicias ofrecidos y, al mismo tiempo, se observó una baja en el porcentaje de trabajadores escogiendo la renta vitalicia. En el caso de los hombres, en los tres años previos al SCOMP el 67% escogía renta vitalicia, y solo el 60% lo hizo en los años tres años posteriores. En el caso de las mujeres estos valores fueron 66% y 63% pre- y post-SCOMP.

Estos dos hechos estilizados, en apariencia contradictorios, no lo son cuando se considera el mencionado problema de incentivos de los vendedores de rentas vitalicias. El SCOMP limitó la capacidad de los vendedores de afectar las decisiones de los trabajadores, por lo que es esperable que antes de su introducción ellos hayan influido excesivamente en las decisiones de los trabajadores, induciéndolos a comprar rentas vitalicias.

IV. El fenómeno de la selección adversa

La selección adversa es frecuente en mercados en los que existe información asimétrica entre las partes. Si bien el ejemplo tradicionalmente citado en la literatura corresponde al mercado de

⁵ Véanse la historia de la Ley 19.934 disponible en <https://www.bcn.cl/historiadelaley/nc/historia-de-la-ley/5712/> y, entre otros, Ferreiro (2015).

⁶ Véase Morales y Larraín (2017).

autos usados⁷, los problemas de asimetrías de información en los mercados de seguros han sido ampliamente estudiados. En el caso de las rentas vitalicias, la asimetría de información se refiere al hecho que el asegurado puede tener mejor información que la aseguradora respecto de su longevidad esperada, por ejemplo, por conocer mejor su estado de salud general y/o tener información relevante respecto a la longevidad de sus familiares.

Cuando existe información asimétrica, dado un precio ofrecido por las firmas aseguradoras, quienes estén dispuestos a tomar el seguro serán, en promedio, individuos más riesgosos para la aseguradora (e.g., trabajadores de mayor longevidad esperada). Puesto que esto es anticipado por las firmas, el precio no reflejará el costo del seguro para el promedio de la población de potenciales asegurados, sino el costo promedio del segmento más costoso que, en definitiva, contrata el seguro. Los segmentos de menor riesgo, de esta manera, pueden quedar excluidos del mercado y, en definitiva, quedar expuestos al riesgo que el mercado asegura.

En el contexto de las rentas vitalicias, quienes tienen una menor longevidad esperada (condicional en aquellas variables observadas por las aseguradoras como edad, sexo y ahorros previsionales) optarían por el retiro programado por encontrar “muy cara” la renta vitalicia, y quedarían expuestos a los riesgos de longevidad y a los vaivenes del mercado financiero en que quedan invertidos sus fondos.

V. Cómo medir la selección adversa y el efecto del-SCOMP

La manera de corroborar si existe o no selección adversa en el mercado de rentas vitalicias es comparando la longevidad de personas que son similares en las características observables por las firmas (edad, sexo y ahorros previsionales) y que difieren solamente en su elección del producto (renta vitalicia o retiro programado).

⁷ Véase Akerlof (1970).

Siguiendo la literatura internacional, esta “comparación” puede realizarse estimando econométricamente modelos de duración del tiempo de vida e incorporando como regresor la decisión de contratar o no la renta vitalicia⁸

Como se mencionó anteriormente, una singularidad interesante del caso chileno es la introducción del SCOMP. ¿Cómo debiera afectar el SCOMP la selección adversa? Al facilitarse la comparación entre diferentes opciones que pueden ser sustitutas (rentas vitalicias vs. retiro programado), los trabajadores toman “mejores decisiones”, entendiendo mejor qué opción les conviene más o se ajusta mejor a sus preferencias. En el contexto de la decisión de pensión, el entender mejor la naturaleza de las rentas vitalicias y el retiro programado hace que se exacerbe la selección adversa, puesto que quienes tengan información privada positiva respecto de su longevidad esperada tenderán a inclinarse por rentas vitalicias mientras que, quienes crean tener una expectativa de vida corta optarán por el retiro programado. Pre-SCOMP los incentivos son similares, pero el punto es que las decisiones de los trabajadores estaban más influidas por los intereses de los vendedores de rentas vitalicias⁹.

La evidencia presentada en la *letter* recientemente publicada indica que, en el caso de los hombres, la brecha de longevidad promedio entre quienes compran una renta vitalicia y quienes escogen retiro programado se amplió en alrededor de dos años por la introducción

⁸ Esta metodología ha sido utilizada para analizar este problema en diversos países. Véase, por ejemplo, Finkelstein y Poterba (2004), quienes hallan evidencia de selección adversa en el mercado de la renta vitalicia en el Reino Unido.

⁹ Literatura reciente del mercado de seguros de salud en Estados Unidos resalta el rol que la transparencia puede tener en la selección adversa de un mercado (Handel et al., 2019).

del SCOMP.^{10 11} En la Tabla 1 se reproducen los principales resultados empíricos del trabajo, los que muestran también el impacto en longevidad esperada de otras variables relevantes como la pensión inicial al momento de jubilarse, la edad al momento de jubilarse y la edad al momento que se introdujo el SCOMP.

¹⁰ Cuantitativamente los resultados varían según el periodo y la submuestra utilizada, pero son robustos a la submuestra de jubilados en una ventana de seis años alrededor del SCOMP y a la submuestra de jubilados de mayores ahorros, quienes no se vieron afectados directamente por los cambios en las condiciones para jubilación anticipada que ocurrieron alrededor del 2004.

¹¹ En el caso de las mujeres, los resultados son cualitativamente similares, pero de menor magnitud y no siempre estadísticamente significativos, lo que se explica principalmente por el hecho que la fracción de fallecidas en la muestra disponible es relativamente baja (alrededor 5% para quienes se jubilaron en los 3 años posteriores a la introducción del SCOMP).

Table 1
Average marginal effects on median duration (years of life).

	Men						Women					
	1991–2013		± 3 years		± 3 years (top)		1991–2013		± 3 years		± 3 years (top)	
	Pre	Post	Pre	Post	Pre	Post	Pre	Post	Pre	Post	Pre	Post
Panel A - Models controlling for year of birth, retirement age, and initial pension												
Annuity dummy (0 if PW)	−0.448** (0.177)	1.934*** (0.329)	0.968** (0.487)	2.474*** (0.501)	−0.106 (0.602)	1.958*** (0.611)	0.718** (0.320)	2.049*** (0.655)	1.895*** (0.726)	1.961** (0.982)	0.994 (1.029)	1.920 (1.325)
Age at start of SCOMP	−0.087*** (0.026)	−0.300*** (0.090)	0.042 (0.227)	0.261 (0.233)	−0.098 (0.270)	0.187 (0.271)	−0.167*** (0.049)	−0.598*** (0.203)	0.415 (0.306)	0.701 (0.472)	0.709* (0.381)	0.657 (0.596)
Retirement age	0.050 (0.079)	0.210 (0.145)	−0.402 (0.301)	−0.171 (0.319)	−0.210 (0.335)	−0.058 (0.378)	0.071 (0.071)	0.713*** (0.169)	−0.621 (0.421)	−0.555 (0.547)	−0.769 (0.507)	−0.287 (0.674)
Initial pension	0.147*** (0.009)	0.135*** (0.017)	0.149*** (0.021)	0.114*** (0.019)	0.075*** (0.020)	0.071*** (0.020)	0.141*** (0.020)	0.070** (0.033)	0.150*** (0.037)	0.093** (0.045)	0.134*** (0.047)	0.076 (0.055)
LogLik	5.704	−3939.124	−1097.676	−1261.105	−712.066	−799.662	−4756.635	−3102.946	−1140.104	−1322.039	−665.344	−769.914
Panel B - Models with year of birth, retirement age, and initial pension decile fixed effects												
Annuity dummy (0 if PW)	−0.884*** (0.202)	1.299*** (0.333)	0.515 (0.568)	1.861*** (0.507)	−0.101 (0.639)	1.936*** (0.616)	0.456 (0.346)	2.113*** (0.685)	1.587** (0.792)	2.269** (1.038)	0.488 (1.063)	2.184 (1.347)
LogLik	25.886	−3906.320	−1064.579	−1232.876	−699.456	−792.139	−4737.973	−3082.853	−1123.301	−1303.247	−648.761	−757.036
N	40308	77145	10392	13025	6207	7874	29626	71993	9464	13931	5698	8300

Standard errors in parentheses.

*** $p < 0.01$.

** $p < 0.05$.

* $p < 0.1$.

VI. Conclusiones

Un primer aspecto de los resultados que es importante destacar es que no hay una interpretación causal en la correlación exhibida entre la decisión de comprar una renta vitalicia y la longevidad. Es decir, la decisión de comprar el seguro no causa la mayor longevidad. En otros mercados de seguros, como podría ser el de seguros médicos, existe el problema de riesgo moral, según el cual por el hecho de comprar el seguro el asegurado cambia su comportamiento y afecta la posibilidad de utilizar el seguro. Este efecto, de acuerdo a la literatura internacional, no es relevante en el contexto de las rentas vitalicias, ya que implicaría que el asegurado, por el hecho de asegurarse, decide cambiar su estilo de vida y de esta manera aumentar su longevidad esperada.

Nuestro hallazgo empírico es que la selección adversa aumentó después de SCOMP, y una explicación plausible es que una mayor transparencia condujo a decisiones mejor informadas que, en el contexto de información asimétrica sobre la longevidad, condujo a una mayor selección adversa.

Una preocupación al interpretar nuestros resultados es si el SCOMP puede haber provocado otros cambios en el mercado que podrían explicar la mayor correlación entre la longevidad y la decisión de comprar renta vitalicia, o si otros cambios introducidos al mismo tiempo podrían explicar nuestros hallazgos.

Por varias razones consideramos que es en efecto la mayor transparencia lo que está detrás de nuestros resultados. Primero y principal, uno de los objetivos declarados explícitamente de la introducción de SCOMP era ayudar a los trabajadores a tomar decisiones sobre pensiones mejor informadas. De hecho, SCOMP proporciona a los jubilados certificados de cotización que comparan claramente las diferentes anualidades y ofertas de retiro programado, y describe sucintamente las principales diferencias entre los dos tipos de productos de pensión. Antes de SCOMP, las personas enfrentaban mayores costos de búsqueda y es posible que

muchos no hayan estado al tanto de la opción de retiro programado (o sus atributos).

Adicionalmente, si bien el SCOMP aumentó la intensidad de la competencia, no hay razones obvias por las que la mayor competencia en sí misma pudiera afectar la brecha de longevidad entre quienes escogen las rentas vitalicias y el retiro programado.

Finalmente, la introducción de SCOMP trajo consigo una reducción en la proporción de jubilados que eligen rentas vitalicias. Esto es difícil de conciliar únicamente con un efecto de competencia, ya que mejores ofertas (pensiones) para los rentistas, *ceteris paribus*, deberían conducir a una mayor tasa de elección de rentas vitalicias. Una mayor transparencia puede reconciliar estos hechos, especialmente considerando que una de las dimensiones de la mayor transparencia fue dar más visibilidad a la opción de retiro programado, un producto más adecuado para personas con perspectivas de longevidad más cortas.

Un aspecto que queda abierto a futuras investigaciones es cuál ha sido, en definitiva, el impacto en bienestar de la introducción del SCOMP. Por un lado, de acuerdo a Morales y Larraín (2017) ha tenido un efecto positivo en cuanto a que las ofertas realizadas a los trabajadores que se jubilaron post-SCOMP serían mejores de lo que habrían sido sin el SCOMP. Por otro, la introducción del SCOMP, al exacerbar la selección adversa, genera una ineficiencia asignativa ya que la mayor selección implica que los “mejores riesgos” desde la perspectiva de las aseguradoras –es decir, quienes tienen una peor expectativa de vida– opten por no asegurarse.

Referencias

1. Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
2. Fajnzylber E., F. Gabrielli y M. Willington (2023), Can transparency increase adverse selection? Evidence from an electronic platform for annuities, *Economics Letters*, Volume 228, 111135, ISSN 0165-1765.
3. Ferreiro, A. (2015). A una década de la reforma al sistema de rentas vitalicias: aprendizajes, avances y desafíos pendientes. In: Escáner a las Rentas Vitalicias, AACH.
4. Finkelstein, A. y J. Poterba (2004): Adverse selection in insurance markets: Policyholder evidence from the U.K. annuity market. *Journal of Political Economy*, 112, 193–208.
5. Handel, B., J. Kolstad y J. Spinnewijn, (2019): Information frictions and adverse selection: Policy interventions in health insurance market, *Review of Economics and Statistics* 101 (2), 326–340.
6. Morales, M. y G. Larraín (2017). The Chilean electronic market for annuities (SCOMP): Reducing information asymmetries and improving competition, *Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice*. 42 (3), 389–405.