

## A 20 años del Régimen de Ahorro Individual

### Entre el lucro como fin y el fin del lucro

#### 1. Introducción

Por estos días se cumplieron 20 años de la reforma de la seguridad social. Su principal novedad consistió en establecer un régimen mixto en el que coexisten un sistema de reparto solidario administrado por el BPS con un régimen de ahorro individual a cargo de las AFAPs. El pasado 1º de abril puede considerarse una fecha bisagra en el sentido que comenzarán a jubilarse quienes, teniendo menos de 40 años en 1996, quedaron obligados a integrarse al régimen mixto. Si bien no serán las primeras jubilaciones ya que algunos que superaban aquella edad han optado por dicho régimen, cabe esperar que el número de jubilados por el sistema mixto se incremente significativamente en los próximos años. Por ello, la fecha sirve como pretexto para analizar varios aspectos negativos del sistema que, dados sus problemas de diseño, su situación actual y su perspectiva, requiere de cambios profundos.

Este trabajo se centra en el régimen de ahorro individual, una de las dos partes que integran el régimen mixto. Por lo tanto, no se propone analizar la evolución reciente y situación actual de la seguridad social, que pese a todos sus problemas ha mejorado notoriamente en relación a la cobertura, el nivel de las prestaciones y la sostenibilidad económico financiera, sino que refiere fundamentalmente a algunos aspectos críticos del sistema de capitalización individual.

Quienes integran el régimen mixto vuelcan una parte de sus aportes al régimen solidario o de reparto del BPS y la otra parte la destinan a una cuenta de ahorro individual en una AFAP. Mientras el régimen de reparto se basa en la solidaridad intergeneracional (los trabajadores activos aportan para pagar a los pasivos), el régimen de ahorro individual consiste en que cada trabajador ahorra parte de su salario para utilizarlo en el momento en que se retira.

El monto a cobrar por el régimen solidario está claramente definido ya que dependiendo de la edad de retiro y los años trabajados, el BPS aplica una tasa de reemplazo sobre un promedio de los sueldos declarados<sup>1</sup>. En el caso del régimen de ahorro individual, la prestación o renta vitalicia no la pagará la AFAP sino una aseguradora, y dependerá de lo que cada uno logre ahorrar en su cuenta restando las comisiones y sumando la rentabilidad obtenida por cada administradora de fondos. Esta última es una prestación indefinida sujeta a variables que pueden presentar alta volatilidad, por lo que presenta un mayor riesgo que la jubilación que otorga el régimen de reparto.

---

<sup>1</sup> Se toma el promedio de los mejores 20 años, incrementándose hasta en un 5% si queda por debajo del promedio de los últimos 10 años.

En el trabajo se analizan y discuten varios problemas del régimen de ahorro individual. En la segunda parte, se describe brevemente su situación actual. En la tercera, se discuten aspectos vinculados a la competencia, eficiencia y rentabilidad de las administradoras. A continuación se aborda la problemática de los cincuentones. En la quinta sección se analiza la bonificación que hace BPS a quienes optan por aportar más a las AFAPs y sus diversas consecuencias. En el capítulo seis, se problematizan aspectos sobre las aseguradoras, tanto en relación al cálculo de las rentas vitalicias como a la exclusiva presencia del BSE en el mercado. Posteriormente se discute acerca del rol del Estado en régimen de ahorro individual. En la sección ocho se presenta brevemente la visión de la OIT, y por último, se realizan algunas reflexiones finales.

## **2. El régimen de ahorro individual hoy: algunas cifras**

Según cifras del BPS, actualmente hay alrededor de 1.250.000 puestos de trabajo en relación de dependencia que cotizan al organismo. En su gran mayoría son aportantes al régimen mixto de seguridad social. De acuerdo a datos del Banco Central, las AFAPs tienen algo más de 1.300.000 afiliados de los cuales, en promedio, solo 790.000 cotizaron durante 2015. Por estos cotizantes, el BPS transfirió mensualmente a las AFAPs unos \$ 2.160 millones, lo que representa un aporte promedio de \$ 2.730 por cada afiliado cotizante.

Por su parte, el Fondo de Ahorro Previsional (FAP) -que nuclea los aportes de los trabajadores y la rentabilidad obtenida por las inversiones que realizan las administradoras- en diciembre del año pasado se ubicó en \$ 317.000 millones. Esta cifra representa un 21,7% del PBI, lo que muestra claramente la dimensión que ha cobrado el régimen de ahorro individual, no solo en lo que atañe a la seguridad social sino a nivel macroeconómico.

En relación a sus inversiones, las AFAPs se encuentran fuertemente reguladas por la normativa vigente, con el objetivo de aminorar los riesgos propios de cualquier inversión financiera. En el cuadro siguiente se observa en qué están hoy invertidos los ahorros de los trabajadores en cada subfondo y cuáles son los tope máximos para cada tipo de instrumento<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Con el objetivo de proteger el ahorro próximo a la edad de retiro, la ley 19.162 estableció que el FAP se divida en dos subfondos, uno de Acumulación al que se aporta hasta los 55 años y otro de Retiro, menos expuesto a las fluctuaciones de mercado, al que se irán traspasando los fondos gradualmente hasta completar la totalidad a los 59 años de edad.

*Cuadro I: Tipo de Inversiones de las AFAPs*

Subfondo de Acumulación (12/15)			
Líteral	Tipo de Inversión	Total	Límite
	Disponibilidad Transitoria	14,1%	
A	Gobierno y BCU	56,5%	78%
B	Sector Privado	13,4%	50%
C	Bancos	3,8%	30%
D	Multilaterales	10,6%	15%
F	Prest. Consumo	1,8%	15%
Total		100%	
Subfondo de Retiro (12/15)			
Líteral	Tipo de Inversión	Total	Límite
	Disponibilidad Transitoria	11,6%	
G	Gobierno y BCU	75,8%	90%
H	Bancos	3,3%	30%
I	Multilaterales	6,4%	20%
K	Prest. Consumo	2,9%	5%
Total		100%	

Fuente: BCU

Tanto en el subfondo de acumulación como en el de retiro se produce una alta concentración de las inversiones en papeles del Estado como bonos, notas del tesoro, letras de regulación monetaria, etc. Globalmente, estos instrumentos financieros del sector público representan un 85% del total de lo invertido por las AFAPs, por lo que es posible afirmar que la gran mayoría de la rentabilidad o intereses ganados provienen de recursos del Estado, que son financiados por el conjunto de los ciudadanos a través de impuestos y otras contribuciones.

Justamente la rentabilidad ha sido uno de los principales argumentos de los defensores de este sistema. Si bien este punto se analiza en profundidad más adelante, cabe mencionar las últimas cifras divulgadas por el Banco Central a diciembre de 2015: la rentabilidad bruta real anual en UI fue de 1,88% mientras que expresada en UR fue negativa en -0,77%. Por su parte, considerando períodos móviles de los últimos 36 meses, la rentabilidad neta proyectada en UR, que proyecta la rentabilidad que obtendría un afiliado una vez deducida la comisión, fue negativa para las 4 AFAPs variando entre -1,03% y -1,47%.

De los aportes que realizan los trabajadores para su ahorro individual, las AFAPs deducen montos para distintos fines. En primer lugar, cobran la comisión de administración que actualmente es de 1,99% para Sura e Integración, de 1,79% para Unión Capital y de 0,77% para República. Estos porcentajes son sobre el ingreso de aportación del afiliado, por lo que en relación a lo efectivamente aportado, las comisiones cobradas son de 13,3% para Sura e Integración, de 11,9% para Unión Capital y de 5,1% para República. Esto significa que por cada \$100 pesos que aporta un trabajador, las AFAPs privadas se quedan con alrededor de \$ 13 mientras que República deduce unos \$ 5. Considerando el volumen de cotizantes al régimen individual y los montos por los que cotizan, esto determina que en conjunto las administradoras estén cobrando por comisiones cerca de U\$S 100 millones al año.

Además de las comisiones, las AFAPs deducen una prima por seguro de invalidez o fallecimiento que varía entre 1,75% y 2,02% según la administradora. Nuevamente los porcentajes son por el ingreso de aportación, por lo que en relación a lo aportado, las más altas se ubican por encima del

13%. Por lo tanto, considerando comisiones y prima de seguro de las 4 AFAPs, entre 19% y 26% de lo aportado no va a la cuenta de ahorro del trabajador ni es invertido en nada que reporte rentabilidad para su futura jubilación por el régimen individual.

Las prestaciones que hoy paga el sistema mixto.

Actualmente, en cifras redondas, el BPS se hace cargo de un total de 786.000 pasividades, de las cuales 438.000 son jubilaciones, 256.000 son pensiones, 87.000 son pensiones por vejez e invalidez y unas 5.000 son subsidios transitorios. A diciembre de 2015, la jubilación promedio fue de casi \$ 16.350 mientras que la pensión promedio se ubicó próxima a los \$ 8.500.

En relación al régimen de ahorro individual, como se mencionó antes, se encuentra en proceso de maduración y aún son pocas las prestaciones que brindan las aseguradoras. A diciembre de 2015 se pagaron unas 7.694 jubilaciones comunes de personas que teniendo más de 40 años al 1º de abril de 1996 optaron por integrarse al régimen mixto. En promedio, por su ahorro individual, están cobrando \$ 5.855 al mes. También por este régimen se están pagando unas 9.280 jubilaciones por incapacidad, con un promedio de \$ 5.184 al mes.

En cuanto a pensiones, ya sea por fallecimiento en actividad o como jubilado, a setiembre de 2015 las aseguradoras pagaron unas 17.300, con un promedio mensual de \$ 2.465. Por último, pagaron unos 2.755 subsidios transitorios con un promedio de \$ 4.354

### **3. Las promesas del régimen: competencia, eficiencia y rentabilidad.**

En diversas ocasiones, los defensores del sistema mixto han señalado ventajas propias de estos sistemas que conviene traer a la discusión. Por un lado, argumentan que a diferencia de los regímenes estatales, la privatización promueve la competencia, mejorando la eficiencia del sistema en beneficio del aportante. Además, se suele afirmar que el sistema de ahorro individual en Uruguay habría alcanzado niveles de rentabilidad muy altos, algo que se analizará detenidamente para su correcta cuantificación.

Sobre la competencia del régimen y la mayor eficiencia para el afiliado.

Existen diversos argumentos desde el punto de vista ético o moral para cuestionar la presencia del lucro privado en la seguridad social. Los enfoques basados en la equidad plantean que debe ser el Estado quien recaude, administre y distribuya los recursos vinculados a este sector estratégico. Otros enfoques, centrados en la preocupación por la eficiencia, promueven la incorporación de agentes privados que, compitiendo sobre la base de incrementar sus ganancias, mejoran la situación de los beneficiarios de la seguridad social.

Sin embargo, particularmente en el caso de la seguridad social, el mercado presenta diversos tipos de fallas que lejos de maximizar el bienestar social, pueden derivar en resultados muy pobres incluso desde el punto de vista de la eficiencia. Estas fallas de mercado son las que originan la

fuerte regulación del Estado, que busca mitigar sus impactos más nocivos. En este sentido, es apropiado indagar en algunos aspectos del sistema de ahorro individual, ya no desde un punto de vista normativo, sino desde el punto de vista de la eficiencia, es decir, del valor agregado o beneficio que generan para el conjunto de la sociedad.

Al incorporar un pilar basado en la capitalización individual administrado por empresas privadas, la promesa consistía en que mejoraría la eficiencia a través de la competencia que se desarrollaría en precios (comisiones) y rentabilidad de los fondos entre los múltiples participantes.

En relación a la competencia, se observan fallas de mercado como economías de escala (rendimientos crecientes con el tamaño), altos niveles inversión y costos de ingreso y restricciones normativas, lo que origina fuertes barreras a la entrada. Esto explica que en un mercado como el uruguayo existan solamente 4 administradoras, lo que da cuenta de un nivel de concentración elevado y, si bien difieren en su tamaño relativo, cuentan con un importante poder de mercado.

Otra de las fallas de mercado fundamentales de este sector es la asimetría de información. A diferencia de otros mercados en que los consumidores pueden evaluar la mayor o menor calidad de un producto o servicio y de esa forma elegir de acuerdo a sus preferencias, en el caso del manejo de sus ahorros previsionales la situación es notoriamente diferente. La inmensa mayoría de los trabajadores no está en condiciones de evaluar y comparar el perfil de riesgo y las perspectivas de rentabilidad que ofrecen los portafolios de inversión de cada una de las AFAPs. Existe un amplio consenso en la literatura disponible sobre la falta de información y conocimiento por parte de los afiliados, lo que, a diferencia de lo que ocurre en otros mercados, restringe la posibilidad de que sus comportamientos tiendan a promover la competencia y por esa vía la eficiencia.

Además, algunos aspectos de la regulación generan fuertes desincentivos para que las AFAPs compitan. Por un lado, se exigen niveles de rentabilidad mínimos vinculados a la rentabilidad promedio del sistema, que de no alcanzarse determinan un aporte de capital por parte del accionista de la AFAP. Esto promueve comportamientos de las administradoras de tipo “manada”, es decir, que no se diferencian mayormente entre sí. Es factible que ante dos opciones de inversión, una elegida por el sistema y otra considerada mejor por la administradora, la AFAP opte por la elegida por el sistema, debido a que se considera que el riesgo de apartarse del sistema es superior al propio riesgo de la inversión alternativa.

Por otro lado, la regulación impone límites en cuanto al tipo de instrumentos en los que se puede invertir. Toda esta regulación, muy importante a los efectos de amortiguar el riesgo sobre los ahorros y garantizar niveles mínimos de rentabilidad, sumada al escaso desarrollo del mercado de capitales doméstico, tiende a generar las condiciones para que exista muy poca diferenciación entre las inversiones y rentabilidades de las AFAPs.

A continuación se muestra el peso relativo de cada tipo de inversión por AFAP, tanto para el subfondo de acumulación como para el subfondo de retiro. En ambos casos se advierten composiciones relativamente similares de los distintos portafolios. En el subfondo de acumulación,

la principal diferencia radica en la mayor proporción de inversiones de República AFAP en el sector privado, en detrimento de sus disponibilidades transitorias.

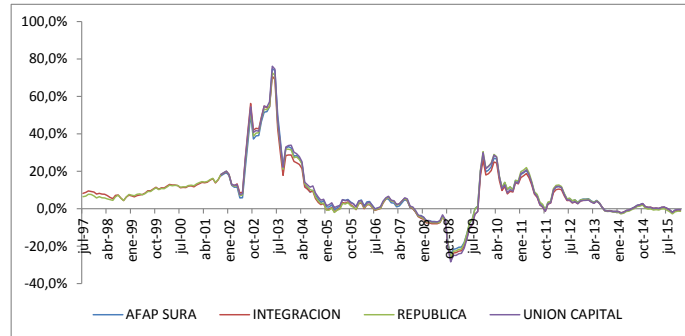
*Cuadro II: Estructura de inversiones por AFAP y límites impuestos por la regulación.*

Subfondo de Acumulación (12/15)								
Literal	Tipo de Inversión		Sura	Integración	República	Unión Capital	Total	Límite
	Disponibilidad Transitoria		20,3%	17,5%	10,4%	17,5%	14,1%	
A	Gobierno y BCU		51,9%	53,5%	58,1%	57,9%	56,5%	78%
	Bono del Tesoro	US	0,1%	0,5%	0,0%	0,1%	0,1%	
	Bono Ext. Reaj.	UY	19,8%	19,0%	20,8%	21,7%	20,6%	
	Bono Global	CL	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	
	Bono Global	US	3,5%	6,7%	10,1%	8,7%	8,3%	
	Fideicomiso Lit. A	US	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
	Letra Reg. UI	UI	0,1%	1,7%	0,5%	0,2%	0,5%	
	Letra Reg. Mon.	UI	3,3%	3,6%	4,7%	2,5%	3,9%	
	Letra Reg. Mon.	UY	5,1%	10,7%	1,6%	14,6%	5,3%	
	Notas del Tesoro	UI	11,4%	8,4%	15,7%	9,2%	13,1%	
	Notas Pesos	UY	8,6%	3,0%	4,7%	1,1%	4,7%	
B	Sector Privado		10,9%	9,3%	16,3%	8,9%	13,4%	50%
C	Bancos		4,1%	6,4%	2,6%	5,7%	3,8%	30%
	CD Indizado	UI	1,4%	0,7%	0,7%	2,1%	1,1%	
	Cert. Dep. Efectivo	UY	0,1%	1,6%	0,2%	0,1%	0,3%	
	Cert Depósito	UI	1,0%	2,9%	1,8%	3,5%	2,1%	
	Cert Depósito	US	1,5%	1,2%	0,0%	0,0%	0,4%	
D	Multilaterales		11,1%	11,6%	10,9%	8,4%	10,6%	15%
F	Prest. Consumo		1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	15%
Total			100%	100%	100%	100%	100%	
Subfondo de Retiro (12/15)								
Literal	Tipo de Inversión		Sura	Integración	República	Unión Capital	Total	Límite
	Disponibilidad Transitoria		14,9%	7,8%	11,4%	10,3%	11,6%	
G	Gobierno y BCU		67,1%	75,4%	77,3%	78,9%	75,8%	90%
	Bono del Tesoro	US	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	
	Bono del Tesoro	UI	0,6%	0,0%	0,5%	1,2%	0,6%	
	Bono Ext. Reaj.	UY	6,3%	4,6%	2,2%	3,1%	3,1%	
	Bono Global	US	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	
	Letra Reg. UI	UI	0,0%	6,2%	12,1%	18,0%	10,8%	
	Letra Reg. Mon.	UI	5,3%	13,5%	17,5%	9,5%	14,1%	
	Letra Reg. Mon.	UY	38,3%	40,3%	26,9%	42,0%	31,8%	
	Notas del Tesoro	UI	13,4%	6,0%	11,5%	4,0%	10,3%	
	Notas Pesos	UY	3,3%	4,2%	6,6%	1,1%	5,1%	
H	Bancos		8,0%	9,0%	1,5%	3,3%	3,3%	30%
	Cert. Dep. Efectivo	UY	0,8%	0,5%	0,3%	1,0%	0,5%	
	Cert Depósito	UI	7,2%	3,7%	1,2%	2,3%	2,5%	
	Cert Depósito	US	0,0%	4,8%	0,0%	0,0%	0,3%	
I	Multilaterales		7,1%	5,2%	6,8%	4,6%	6,4%	20%
K	Prest. Consumo		2,9%	2,7%	3,0%	2,9%	2,9%	5%
Total			100%	100%	100%	100%	100%	

Fuente: BCU

Por su parte, estos portafolios de inversión escasamente diferenciados han obtenido una rentabilidad bruta real anual muy similar desde que se implementó el sistema. Incluso en la crisis de 2002 o con la crisis internacional de 2008 en que la rentabilidad se mostró altamente volátil, los resultados entre las distintas administradoras no difirieron significativamente.

Gráfico I: Evolución de la rentabilidad bruta real anual en UR 1997-2015

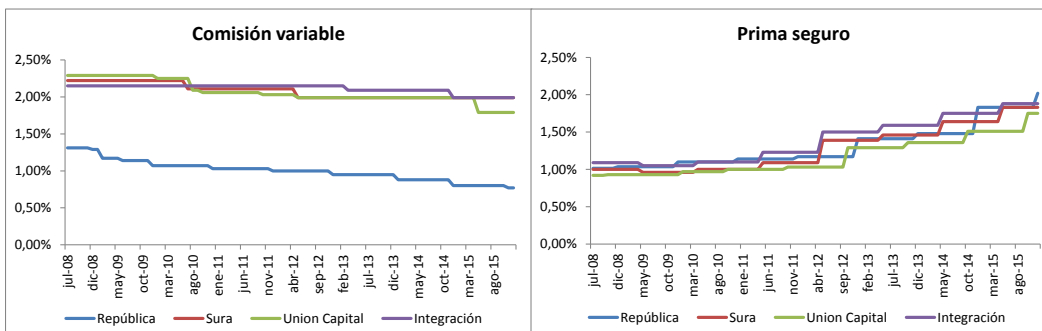


Fuente: BCU

El análisis muestra que dentro de los márgenes que posibilita la regulación y el desarrollo del mercado de capitales local, la competencia por la vía de diferenciación de portafolio y la búsqueda de mayor rentabilidad relativa parece haber sido escasa.

Otra de las variables relevantes para analizar la competencia en el mercado es la evolución de las comisiones que cobran las AFAPs. Junto con la prima de seguro, en los siguientes gráficos se muestra su evolución desde julio de 2008, mes en que todas pasaron a cobrar un porcentaje variable. En este caso se observan diferencias entre República AFAP y las otras tres privadas: mientras la primera mantiene una comisión sensiblemente inferior y una tendencia decreciente, el resto muestra niveles muy superiores con descensos muy moderados en los últimos 7 años. Pese a sostenido incremento del empleo y los salarios que en dicho lapso determinó una duplicación de los aportes transferidos a las 3 AFAPs privadas a precios constantes, prácticamente no redujeron las comisiones que cobran a sus afiliados.

Gráfico II: Evolución de comisión y prima seguro desde julio de 2008.

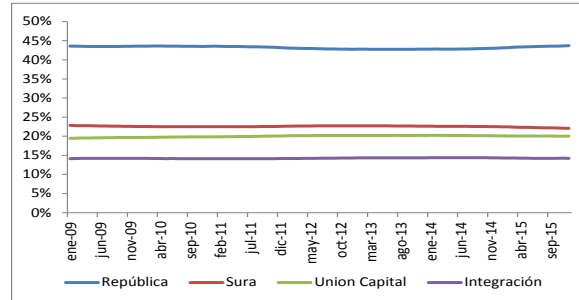


Fuente: BCU

Ante niveles de rentabilidad relativamente similares y este notorio diferencial en la comisión cobrada por la AFAP pública y las 3 privadas, cabría esperar un fuerte traspaso de afiliados hacia República. Sin embargo, en sintonía con lo señalado por la literatura sobre la escasa reacción de los afiliados ante las principales variables que determinan la acumulación de sus ahorros (comisiones y rentabilidad), el siguiente gráfico muestra una gran estabilidad en la proporción de

afiliados a cada AFAP en los últimos 7 años. En este sentido, el mercado prácticamente no ha variado en todos estos años.

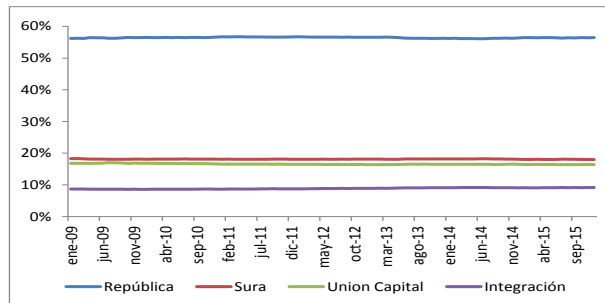
Gráfico III: Proporción relativa de afiliados a cada AFAP (promedio últimos 12 meses)



Fuente: BCU

Algo similar se observa con la proporción relativa de cada Administradora en el FAP. En los últimos 7 años, lejos de observar oscilaciones propias de un esquema competitivo, se aprecia un panorama sumamente estable.

Gráfico IV: Proporción relativa de cada AFAP en el FAP

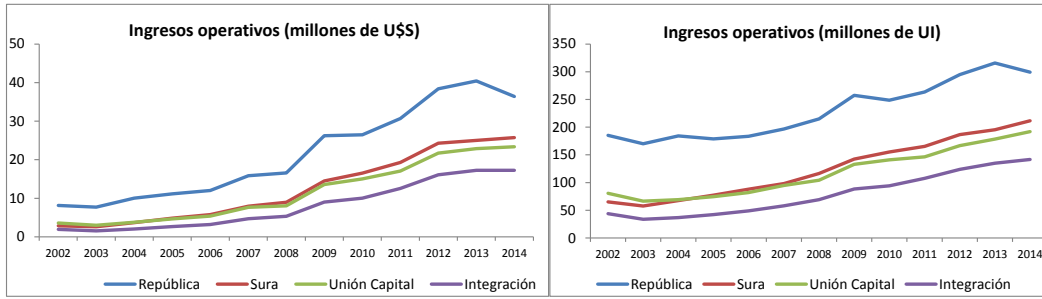


Fuente: BCU

Por último, un elemento imprescindible para estudiar el nivel de competencia en el mercado está asociado al poder de mercado o nivel de ganancia de cada Administradora. Previo a ello, a través de los balances anuales divulgados por el BCU desde 2002, se muestra la evolución en el nivel de ingresos de cada administradora tanto en dólares como a precios constantes expresado en UI. Los gráficos dan cuenta de un crecimiento muy importante de los ingresos explicado por el aumento del empleo y los salarios registrados en los últimos 11 años.



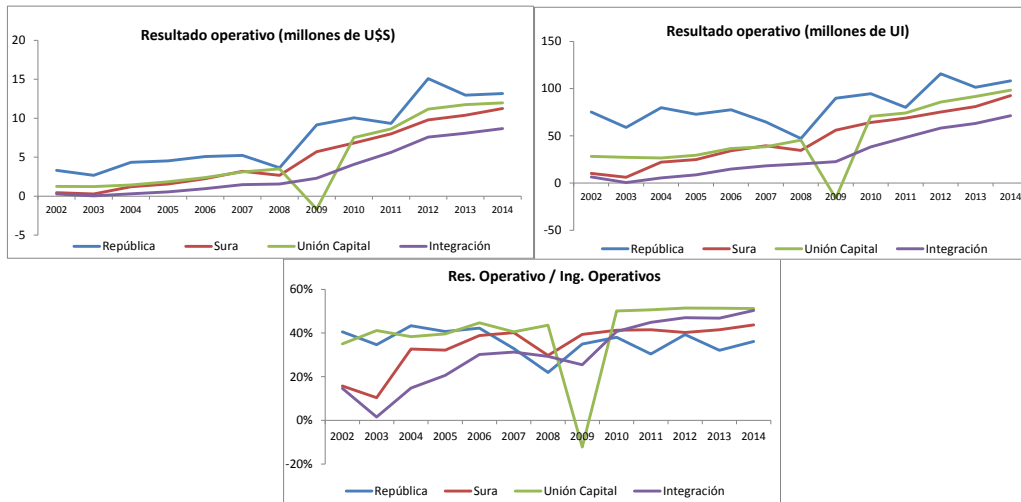
Gráfico V: Evolución de los ingresos operativos de las AFAPs en U\$S y UI



Fuente: BCU

A continuación se muestran los resultados operativos en dólares y Unidades Indexadas, así como su proporción en los ingresos operativos, dando cuenta de las enormes ganancias obtenidas año tras año por las AFAPs<sup>3</sup>. Lo superávits han tendido a ubicarse en el 40% y hasta el 50% de los ingresos operativos durante varios años, mostrando el significativo poder de mercado de estas empresas.

Gráfico VI: Resultado operativo por AFAP y su proporción en los ingresos operativos.



Fuente: BCU

En síntesis, este análisis exige ser precavido al momento de hablar de competencia y ganancias de eficiencia para el aportante. Producto de la regulación pero también de incentivos propios del sistema, lejos de competir por las mejores inversiones buscando destacarse del resto, las administradoras han tendido a estar expuestas a riesgos relativamente parecidos, con portafolios escasamente diferenciados y niveles de rentabilidad similares. Si bien República tiene una comisión sensiblemente menor, esto no ha incrementado significativamente su cuota de mercado, incentivando aún más a las administradoras privadas a evitar competir en este aspecto, que solo

<sup>3</sup> La única excepción es el resultado operativo levemente negativo de Unión Capital en 2009.

tendría como resultado una caída generalizada de las ganancias, que por cierto han crecido notoriamente a lo largo de los últimos años.

En lugar de un mercado competitivo que beneficia al afiliado, la estructura actual se parece más a un oligopolio en equilibrio en el que cada participante se encuentra cómodo con su cuota de mercado y nivel de ganancias. Las AFAPs evitan una marcada diferenciación en el perfil inversor y, en el caso de las privadas, acuerdan implícitamente un nivel de comisión que rinda más ganancias que cualquier posible “guerra de precios”. Ni la competencia parece ser tal, ni en caso de que exista los afiliados parecen elegir de acuerdo a su conveniencia o preferencias. Las promesas de que la privatización, la competencia y el lucro promoverían una mayor eficiencia, resultan poco claras para los afiliados. No solo por razones de equidad sino también por eficiencia, aparecen elementos para cuestionar la presencia de las AFAPs en el mercado.

#### Sobre la Rentabilidad alcanzada por el sistema.

A lo largo de estos 20 años, los voceros de las AFAPs han defendido el sistema a partir de las altas rentabilidades alcanzadas. Para ello, muchas veces incurren en “slogans” que lejos aportar información y transparencia, tienen por objeto sobreestimar el rendimiento obtenido por sus inversiones.

Un ejemplo de esto último es cuando afirman que de cada \$ 100 que hay en el Fondo de Ahorro Previsional, unos \$ 66 son rentabilidad y tan solo \$ 34 son aportes de los trabajadores. Esta afirmación, en una economía que a lo largo de los últimos 20 años tuvo una inflación acumulada mayor a 400%, no dice demasiado. Buena parte de esa rentabilidad nominal a que refieren las AFAPs solo ha servido para mantener el poder adquisitivo del dinero aportado a lo largo del tiempo, algo que para los trabajadores no supone un beneficio sino el mantenimiento del poder de compra de sus ahorros.

Un ejemplo sencillo ayuda a comprender mejor el punto. Si se invierten \$ 100 y luego de 20 años y una inflación de 400% se tienen \$ 500, un razonamiento similar al que hacen las AFAPs celebraría que obtuvimos \$ 400 de rentabilidad, que representan un 80% de los \$ 500 actuales. Sin embargo, esos \$ 500 actuales tienen el mismo poder de compra que los \$ 100 iniciales, la rentabilidad real fue nula y difícilmente pueda calificarse como una inversión positiva. Si bien este ejemplo difiere con la dinámica del FAP en tanto éste se nutre mensualmente, sirve para ilustrar de forma sencilla la distorsión que se genera al no contemplar los cambios en poder de compra del dinero a lo largo del tiempo.

Además, si lo que se pretende mostrar es como creció o se multiplicó el ahorro de los trabajadores, el análisis debería contemplar que una parte de lo aportado se lo queda la AFAP por concepto de comisión, que en el caso de las administradoras privadas representa un 13% del total aportado.

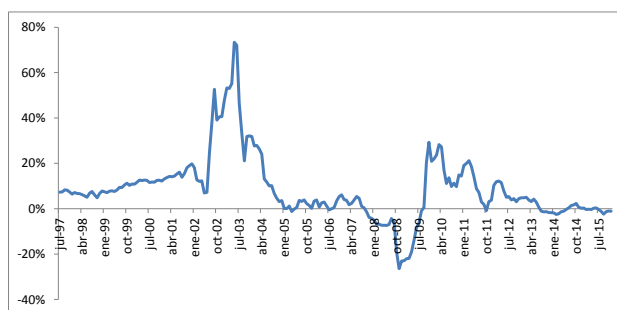
Nadie discute que la rentabilidad ha sido positiva, pero cuando las AFAPs plantean que el 66% del FAP corresponde a rentabilidad, están insinuando que la torta se multiplicó por 3, lo que es falso.

La rentabilidad real contenida en el FAP es sensiblemente inferior a la que informan y, además, cuando apelan a este dato para reflejar la expansión registrada por los ahorros, sería deseable que consideren la porción de los aportes que dedujeron por comisiones.

Otro ejemplo con el que las AFAPs pretenden “inflar” la rentabilidad alcanzada por el sistema es cuando afirman que a lo largo de estos 20 años el rendimiento acumulativo anual en promedio ha sido cercano a 7% en UR y 8% en UI. Usar promedios en este caso tiene un problema fundamental: el FAP sobre el que se aplica la rentabilidad va creciendo en el tiempo por lo que la distribución de las tasas de rentabilidad a lo largo del tiempo se vuelve crucial.

En el siguiente gráfico se observa la evolución de la tasa de rentabilidad anual en UR entre 1997 y 2015. A simple vista se observan períodos bien diferenciados con una rentabilidad efectivamente elevada en los primeros años del sistema -particularmente alta durante la crisis del 2002- y desde 2005 una fuerte moderación de dicha tasa. Y esto es crucial porque la alta rentabilidad se alcanzó cuando el FAP era relativamente pequeño y desde 2005, en que el FAP creció vertiginosamente también producto de la mejora del empleo y los salarios, la rentabilidad fueron significativamente más baja.

*Gráfico VII: Tasa de rentabilidad anual en UR de todo el sistema*



Fuente: BCU

Teniendo en cuenta que el rendimiento no ha sido uniforme en el tiempo, referir a su promedio anual requiere ponderar las tasas de rentabilidad de acuerdo al tamaño del FAP en cada momento. Con esta metodología, el rendimiento promedio del sistema expresado en UR se ubica por debajo del 3% anual, cifra sensiblemente inferior a la manejada habitualmente por las administradoras. La mejor forma de advertir la inconsistencia que plantean es aplicar en cada año el dato que promocionan las AFAPs, lo que conduce a estimar un FAP muy superior al que informa periódicamente el Banco Central en sus reportes.

Esta baja rentabilidad obtenida en los últimos 10 años exige preguntarse por la situación de los trabajadores que ingresaron al sistema a partir de 2005. Para ellos, que son la mitad del total de afiliados, la rentabilidad media anual de sus aportes no es la que promocionan las AFAPs sino que expresada en UR ha sido prácticamente nula. Es decir que en 10 años, la rentabilidad ha crecido tanto como los salarios, lo que determina un horizonte preocupante para toda una generación de

trabajadores relativamente jóvenes. De no mediar un cambio brusco en la rentabilidad de sus ahorros como el de 2002, obtendrá del régimen de ahorro individual una jubilación muy modesta.

En síntesis, la rentabilidad, que fundamentalmente proviene del pago de intereses que realiza el Estado, ha sido positiva pero no tan alta como a veces la presentan las AFAPs. En los primeros años del sistema y fundamentalmente en la crisis, la rentabilidad efectivamente fue muy elevada, pero desde 2004 en que la economía se estabiliza y pasa a crecer sostenidamente, la rentabilidad apenas acompañó la evolución de los salarios. Pese a esto último y las consecuencias que tiene para la mitad de sus afiliados, las AFAPs continúan exhibiendo cifras sobre rentabilidad nominal o promedios anuales que buscan sobreestimar el rendimiento alcanzado. Lejos del profesionalismo del que se jactan, deterioran la transparencia en favor de legitimar un sistema basado en el lucro por el que obtienen ganancias extraordinarias.

#### **4. Cincuentones: los primeros perjudicados**

La reforma de la seguridad social marcó un fuerte punto de quiebre entre quienes tenían más y menos de 40 años al 1º de abril de 1996. Mientras los primeros pudieron permanecer en el denominado “régimen de transición” o solidario sin aportar a las AFAPs, los menores se vieron obligados a afiliarse al régimen mixto. Hoy, con edades cercanas a los 60 años, en muchos casos se verán perjudicados respecto a si se jubilaran por el régimen solidario.

Algunas simulaciones teóricas presentadas en el Anexo I muestran claramente el perjuicio<sup>4</sup>. Comparando la jubilación del régimen de transición y el mixto, se observa que los más perjudicados son los que hoy tienen casi 60 años y pretenden jubilarse a la brevedad. Para estos casos, el análisis muestra perjuicios para todos los niveles salariales. En el caso de las remuneraciones más altas, las pérdidas llegan a ubicarse por encima de 32%.

A medida que estos trabajadores de casi 60 años postergan la edad de jubilación, igualmente se siguen viendo perjudicados al comparar con el régimen solidario en igualdad de condiciones (es decir, con la misma edad de retiro). Alguien que espera hasta los 66 años para retirarse y hoy gana \$ 80.000 pierde un 18%. Para quienes hoy tienen 57 años, la pérdida máxima si se jubila a los 60 años supera el 26%. Aún estirando el retiro hasta los 66 años, las pérdidas pueden llegar a 12% para ciertos tramos salariales. Incluso para alguien que hoy tiene 54 años, la pérdida máxima si se jubila a los 60 años puede alcanzar el 20%.

Más allá de la valoración que se pueda tener sobre el actual régimen mixto, es un hecho que esta generación fue particularmente afectada. Han tenido menor tiempo para ahorrar en el pilar individual y eso reduce significativamente el monto de las rentas vitalicias que cobrarán por el régimen de capitalización individual, afectando su jubilación global. Es un problema que se sabía

---

<sup>4</sup> Las simulaciones incluyen una serie de supuestos explicitados en el Anexo I. Están realizadas con el propósito de mostrar el problema y no para cuantificar la pérdida de ninguna situación específica que deberá ser analizada caso a caso con los datos personales de cada implicado.

ocurriría desde que se instrumentó el sistema en 1996. Ni las AFAPs ni los diferentes organismos del gobierno alertaron debidamente a esta población particularmente afectada por quedar obligada a pertenecer al régimen mixto. Solo las organizaciones sociales como el PIT CNT y ONAJPU han venido denunciando la problemática sistemáticamente, sin encontrar respuestas concretas por parte de los diferentes actores involucrados.

No parece sensato que dos personas con carreras laborales idénticas puedan jubilarse a la misma edad con montos tan diferentes, por el solo hecho de tener unos meses de diferencia en sus edades. Es un asunto que requiere una solución inmediata y la misma, en el marco de una discusión global y profunda sobre el sistema mixto en general, debe canalizarse a través del diálogo social.

## **5. La distribución de los aportes y sus consecuencias para el Estado**

La distribución de los aportes entre BPS y la cuenta individual en la AFAP resulta algo compleja. Como regla general, el aporte personal por la parte del sueldo menor a \$ 43.810 de hoy va íntegramente al BPS y el resto, en el caso de que el salario sea mayor, se vierte a la AFAP. Sin embargo, el artículo 8 de la ley N° 16.713 otorga a los trabajadores la posibilidad de optar por hacer una distribución diferente de sus aportes. Dicha opción implica que lo aportado hasta \$ 43.810 se reparta en mitades entre BPS y su cuenta individual. Por ejemplo, alguien que firmó el artículo 8 y gana \$ 20.000, destinará el 15% de \$ 10.000 al BPS y el 15% de los restantes \$ 10.000 a la AFAP, es decir, \$ 1.500 a cada régimen.

La otra consecuencia de firmar el artículo 8 es que el BPS bonificará la jubilación que se obtenga por el régimen solidario. Para esos casos, al momento de calcular la jubilación, el BPS incrementará hasta en un 50% la parte del salario sobre el cual se realizaron los aportes al régimen de reparto, lo que implica un significativo aumento de la jubilación. Siguiendo con el ejemplo anterior en que la persona aportaba por \$ 10.000 a cada régimen, el BPS considerará que aportó por \$ 15.000, lo que implicará un incremento del 50% en la jubilación que pague.

La opción del artículo 8 era irrevocable hasta la reciente aprobación de la ley N° 19.162 que permitió, para ciertos colectivos, revocar la opción y que la distribución de aportes se reconstruya como si dicha opción nunca se hubiera efectuado.

Ante este escenario de distribución de aportes y pago de jubilaciones en cada subsistema, resulta interesante analizar sus implicancias para distintos casos. En primer lugar, se analiza la situación de un salario sumergido, en la que el cálculo jubilatorio se ve beneficiado por la jubilación mínima que paga BPS. Posteriormente se analiza la opción

del artículo 8 para niveles salariales medios en que opera la bonificación y los resultados del régimen mixto para salarios más altos en los cuales no opera.

Desde 2005 en adelante la jubilación mínima ha tenido aumentos adicionales por encima del IMS que actualmente la ubican en \$ 8.768. Para ilustrar la situación se recurre a un ejemplo teórico muy sencillo: un trabajador de 60 años que a lo largo de 30 años ha ganado un salario sumergido que al momento de retirarse está en unos \$ 12.000 del hoy<sup>5</sup>. De no firmar la opción del artículo 8, con el sistema de reparto puro alcanzaría una tasa de reemplazo de 45% que lo dejaría con una jubilación de \$ 5.400. Producto de la aplicación de la jubilación mínima, el trabajador percibirá \$ 8.768, obteniendo una tasa de reemplazo efectiva de 73%.

Sin embargo, si el trabajador hizo la opción por el artículo 8, la situación cambia. En este caso, la mitad de sus aportes fueron para el BPS y la otra mitad para la AFAP. Al momento de jubilarse, por el régimen solidario con la bonificación del 50% incluida recibiría \$ 4.050, pero en los hechos el BPS le otorgará la jubilación mínima de \$ 8.768. La tasa de reemplazo por la parte del sueldo aportada al BPS es de 146%. Por su parte, por el régimen de ahorro individual, según los supuestos mencionados, el trabajador recibirá alrededor de \$ 1.400 mensuales.

Si bien es un sistema de riesgo con una prestación incierta que inhabilitaría a hablar de tasa de reemplazo, se emplea dicha expresión para reflejar la proporción que representa el pago sobre la parte del salario por la que se aportó. En este caso, la mal llamada tasa de reemplazo del régimen de capitalización individual sería de 24% ( $\$ 1.400 / \$ 6.000$ ). Aunque cobrase solo \$ 10 mensuales por su ahorro individual, al trabajador le conviene el régimen mixto, aunque esto difícilmente pueda verse como una virtud del régimen de ahorro individual.

Desde la óptica del Estado, siempre paga la misma jubilación pero con la opción del artículo 8 pierde de recaudar la mitad de los aportes. Con los mismos aportes personales, el Estado paga una jubilación 6 veces mayor a la del régimen de ahorro individual. Al incorporar los aportes patronales -que son el 7,5% del salario y se vuelcan íntegramente al BPS- el análisis no se modifica sustancialmente ya que recibiendo el doble que la AFAP, el régimen solidario paga 6 veces más.

Para estos niveles salariales en que interviene la jubilación mínima, el actual diseño determina que mientras el afiliado se ve incentivado a aportar a la AFAP que hace su negocio, el Estado se hace cargo de un muy alto porcentaje de la jubilación total (en el

---

<sup>5</sup> Se supone que al igual que el IMS, su salario real creció anualmente 1,5% y la rentabilidad real de las AFAPs fue de 3% anual.

ejemplo 86%). Si bien es obligación del Estado garantizar jubilaciones mínimas que eviten que los pasivos caigan en situación de pobreza, parecería sensato que no renuncie a una parte de los aportes de un colectivo vulnerable para el cual el ahorro individual proporcionará prestaciones muy bajas.

Para niveles salariales más elevados en que no opera la jubilación mínima pero sí la bonificación que hace el BPS, la situación puede resultar parecida. En este caso, la conveniencia o no de firmar el artículo 8 depende de variables como la densidad de cotización, la rentabilidad de las AFAPs y otros parámetros. Con los supuestos manejados en el ejemplo anterior, si su salario actual fuera de \$ 30.000, debido a la bonificación, la opción del artículo 8 le permite alcanzar en este caso una jubilación levemente mayor. Sin embargo, por la capitalización individual solo cobrará \$ 3.560 mientras que por el régimen solidario del BPS recibirá \$ 10.125. La diferencia en las tasas de reemplazo es significativa: 24% en el régimen AFAP contra 68% del BPS.

*Cuadro III: Ejemplos teóricos de ejercer o no la opción del Artículo 8*

	Salario de \$ 12.000				Salario de \$ 30.000			
	Sin Artículo 8	Con Artículo 8			Sin Artículo 8	Con Artículo 8		
		Solidario	AFAP	Total		Solidario	AFAP	Total
Aporte (último mes)	1,800	900	900	1,800	4,500	2,250	2,250	4,500
Jubilación	8,768	8,768	1,400	10,168	13,500	10,125	3,560	13,685
Tasa de reemplazo	73%	146%	23%	85%	45%	68%	24%	46%

Fuente: Elaboración propia

Por lo tanto, al bonificar únicamente a quienes optan por el artículo 8, nuevamente se incentiva a que muchos trabajadores viertan la mitad de sus aportes personales a las AFAPs, mientras el Estado se hace cargo de la mayor parte de la futura jubilación. En este complejo diseño de distribución de aportes y pago de jubilaciones, resultan bastante más claros los beneficios para las AFAPs que para el Estado que, además, como se analiza en el capítulo siguiente, también se hará cargo de las jubilaciones del ahorro individual.

Para los salarios un poco más altos en que la distribución prevista por el artículo 8 y la bonificación no operan, el régimen mixto paga jubilaciones sensiblemente más bajas a las que pagaría el solidario. Sin embargo, como se explicó para los cincuentones, los menores de 40 años al 1º de abril de 1996 están obligados a integrarse al régimen mixto. Si la misma persona del ejemplo anterior se retirara con un salario de \$ 80.000, la diferencia entre jubilaciones entre un régimen y otro es de casi \$ 9.000. Además, dentro del mixto, la tasa de reemplazo que paga la jubilación del BPS es casi el doble que la alcanzada por el ahorro individual.

*Cuadro IV: Ejemplo teórico de jubilación para un sueldo elevado*

	Salario de \$ 80.000				Total
	Régimen de transición solidario	Solidario	Régimen mixto		
			AFAP		
Aporte (último mes)	12,000	6,572	5,429		12,000
Jubilación	36,000	19,715	8,752		28,467
Tasa de reemplazo	45%	45%	24%		36%

Fuente: Elaboración propia

Lo que recibe y lo que brinda cada subsistema

Tal como se muestra en el cuadro siguiente, las tasas de reemplazo del régimen solidario son siempre muy superiores a las del régimen individual. Esto ocurre para cualquier edad de retiro y para cualquier nivel de años de aporte. Los ejemplos son el de un hombre que ingresa al mercado de trabajo ganando \$ 20.000 para quien opera la bonificación de BPS y el de una mujer que ingresa ganando \$ 60.000<sup>6</sup>.

*Cuadro V: Tasas de reemplazo de cada subsistema en el régimen mixto*

HOMBRE \$ 20.000				MUJER \$ 60.000				
REGIMEN SOLIDARIO (BONIFICADO)				REGIMEN SOLIDARIO				
	EDAD AL CESE	60		65		70		
		60	65	60	65	60	65	70
AÑOS DE SERVICIO	30	68%	83%	98%	30	45%	55%	65%
	35	75%	90%	105%	35	50%	60%	70%
	40	79%	98%	113%	40	53%	65%	75%
	45		101%	120%	45		68%	80%
AHORRO INDIVIDUAL				AHORRO INDIVIDUAL				
	EDAD AL CESE	60		65		70		
		60	65	60	65	60	65	70
AÑOS DE SERVICIO	30	24%	27%	33%	30	24%	28%	33%
	35	29%	33%	40%	35	29%	34%	41%
	40	34%	40%	47%	40	34%	40%	48%
	45		46%	55%	45		47%	56%

Fuente: Elaboración propia

Al comparar ingresos y egresos de cada subsistema, puede plantearse que el BPS recibe la totalidad de los aportes patronales que representan un 7,5% del salario. También podría decirse que a diferencia de las AFAPs, financia un conjunto mucho más amplio de prestaciones como el seguro de enfermedad, de desempleo, maternidad, prestaciones enfocadas hacia la discapacidad y la tercera edad<sup>7</sup>. Aún así, si efectivamente se toman en cuenta los aportes patronales, para la mayor parte de los trabajadores el BPS presta una jubilación superior por los ingresos que recibe respecto al sistema de ahorro individual.

<sup>6</sup> Nuevamente se supone que los salarios reales crecen 1,5% al año y que la rentabilidad real de las AFAPs es de 3% anual.

<sup>7</sup> También se podría alegar que el BPS cuenta con tributos afectados, aunque los mismos provienen de una reforma que redujo los aportes patronales con que genuinamente contaba el BPS.



Este mayor pago del régimen solidario tiende a acentuarse con la bonificación comentada y es particularmente más elevado en los que casos en que el Estado paga las jubilaciones mínimas. Recién para niveles salariales elevados la incorporación de los aportes patronales determina un muy leve mayor pago del régimen de capitalización individual.

En síntesis, resulta claro que mientras el Estado prescinde de buena parte de los aportes que se dirigen a las AFAPs, es quien paga la mayor parte de las jubilaciones a través del régimen solidario. La eventual mejor jubilación del régimen mixto no se explica por la eficiencia o rentabilidad de las administradoras, sino por la jubilación mínima y la bonificación que financia el Estado. Aún siendo insuficientes, las prestaciones pagadas por el sistema solidario son muy superiores a las que se obtendrán por la capitalización individual.

El régimen mixto fue diseñado para que ante ciertos niveles de rentabilidad, la bonificación del Estado en muchos casos torne equivalente o levemente favorable su jubilación respecto a la del régimen de reparto puro. Pero ello no significa que sea más conveniente para los trabajadores de salarios más bajos, ya que con los aportes no vertidos al BPS el Estado podría pagar jubilaciones superiores a las del régimen mixto.

## **6. Las prestaciones del ahorro individual: las aseguradoras**

Como se mencionó antes, entre jubilaciones y pensiones, las aseguradoras pagan casi 30.000 prestaciones. La mayor parte están a cargo del BSE, que desde hace varios años quedó solo en esta parte del negocio debido al desinterés de las aseguradoras privadas. Por lo tanto, actualmente todas las AFAPs contratan al BSE, que será quien tenga a su cargo todas las rentas vitalicias del sistema.

### El cálculo de la jubilación o renta vitalicia

A diferencia del régimen solidario que a través de las tasas de reemplazo brinda una prestación definida y “comprensible” para la mayoría de los trabajadores, en el caso de la jubilación por la capitalización individual la prestación a cobrar es incierta y su forma de cálculo extremadamente compleja.

Como se mencionó al principio, la prestación es incierta o indefinida porque depende del dinero que cada persona logre acumular en su cuenta, restándole la comisión y sumándole la rentabilidad obtenida por la AFAP. Por lo tanto, hasta el momento del retiro, el trabajador no sabe cuánto será su jubilación, ya que depende de variables que no se conocen. Es un sistema de riesgo, ya que la rentabilidad de las inversiones puede atravesar períodos de volatilidad que determine alzas o bajas en el momento que el trabajador decide retirarse. Este riesgo ha sido parcialmente mitigado por la creación del subfondo de retiro, pero no eliminado.

Una vez que la persona decide pasar a cobrar su renta vitalicia, cada AFAP transfiere a una aseguradora -el BSE- el dinero ahorrado. Para la determinación de esa renta o jubilación, las aseguradoras dividen los ahorros por las denominadas primas que fueron calculadas por la Superintendencia de Seguros del BCU y que dependen del sexo y la edad de la persona. Esto último significa que, a diferencia de lo que cabría esperar por una prestación de seguridad social, personas de distinto sexo que tengan el mismo ahorro acumulado no cobrarán la misma prestación. Si bien la compleja fórmula para el cálculo de dichas primas se presenta en el Anexo II, a continuación se analizan los insumos utilizados para su cálculo.

En primer lugar se considera un Tabal de Mortalidad que proviene del Censo de 1996 extendida hasta los 110 años y ajustada con un recargo del 20%. Para cada edad, la Tabla de Mortalidad muestra la probabilidad de morir según el sexo de una persona, por ejemplo, establece que un hombre que llega a los 66 años tendría una probabilidad de morir a esa edad de 2,52% mientras que para una mujer de la misma edad la probabilidad sería de 1,16%.

En relación al recargo del 20%, este reduce las probabilidades de morir lo que genera una disminución en el monto de la renta vitalicia a pagar debido a la mayor esperanza de vida del beneficiario. Por ejemplo, sin la aplicación de dicho recargo, la probabilidad de que un hombre de 66 años muera a esa edad es de 3,15% pero el Banco Central la reduce a 2,52%, provocando una baja en la prestación. Según el regulador, dicho recargo se sustenta en la posible sobreestimación que puede implicar usar datos de mortalidad de 1996 y también en que la población afiliada a las AFAPs tendría una mortalidad menor a la del conjunto de la población censal<sup>8</sup>.

Mientras el primer argumento es de recibo ya que la esperanza de vida crece a medida que pasan los años, el segundo es menos claro y debería estar acompañado de un estudio que diera cuenta de las diferencias entre una y otra población. Lo que también resulta bastante poco claro y transparente es la magnitud del recargo aplicado. Tal como se mostró con el ejemplo, un recargo de 20% supone una reducción muy significativa de la mortalidad y no se conocen documentos técnicos que justifiquen que deba aplicarse esa tasa y no otra.

Para tener una idea, de no aplicarse ningún recargo en la mortalidad, las rentas vitalicias serían entre 7% y 15% más altas según el sexo y la edad de personas mayores a 60 años. En caso de que el recargo fuera de 10%, las rentas vitalicias crecerían entre 4% y 7,5%. Estas simulaciones, presentadas con más detalle en el anexo III-A, son útiles para ilustrar la importancia que tienen estos parámetros. De no mediar análisis técnicos muy rigurosos que justifiquen el uso de un determinado recargo, se asigna una discrecionalidad muy alta al regulador.

Un segundo insumo para el cálculo de las primas de rentas vitalicias son las probabilidades de generar derecho a pensión, discriminadas de acuerdo al sexo y edad de las personas. La inclusión de este componente, estimado en base a distribución de la población por estado civil proporcionada por el INE, determina una menor renta vitalicia para quienes, según su edad y sexo,

---

<sup>8</sup> Estas aclaraciones fueron hechas el 14 de febrero de 2008 por la Superintendencia de Seguros del BCU a raíz de una solicitud realizada por el BPS.

tienen mayor probabilidad teórica de tener un beneficiario con derecho a pensión. Además, para el caso de las mujeres, se realiza el supuesto de que solo una de cada mil tienen cónyuge con derecho a pensión, dado que el viudo la cobra solo en caso de no tener recursos suficientes. Este último supuesto, que beneficia a las mujeres reduciendo a casi 0% la probabilidad de tener beneficiario con derecho a pensión, mitiga su menor renta vitalicia producto de su mayor esperanza de vida. Como se verá más adelante en la tabla de primas, la conjunción de ambos efectos determina que las diferencias entre hombres y mujeres no sean tan importantes, lo que de todas formas no deja de resultar injustificable desde un enfoque de prestación de seguridad social.

El tercer y último insumo para el cálculo de la renta vitalicia es la denominada tasa de interés técnico, fijada discrecionalmente por la Superintendencia de Seguros del Banco Central. Dado que las jubilaciones se ajustan por IMS, la tasa es fijada en UR y tiene por objeto dar cuenta de la rentabilidad que deberían alcanzar las aseguradoras por invertir los ahorros acumulados por los trabajadores. Lamentablemente, la incidencia de este parámetro en las futuras jubilaciones es conocida: hasta mayo de 2012 su valor era de 3% y desde el 1º de junio de ese año quedó fijado en 1,5%, lo que supuso una significativa reducción de las futuras rentas vitalicias, cualquiera sea el ahorro del trabajador o el resto de los parámetros para su cálculo.

La experiencia de 2012 fue traumática. La circular del BCU con el anuncio deterioró el curso del II Diálogo Social de Seguridad Social que se estaba desarrollando y determinó un fuerte rechazo del PIT CNT y la ONAJPU ya que, tal como se muestra en el Anexo III.B, supuso una reducción de hasta casi 20% de las futuras jubilaciones para quienes se retiren a los 60 años. Allí quedó en evidencia la discrecionalidad con la que se maneja el sistema de ahorro individual y las prestaciones que brinda. Una eventual nueva reducción de la tasa a 0%, determinaría una nueva reducción de las jubilaciones a cobrar cercana al 20%.

Estos cambios significan que por un mismo ahorro por el que antes de 2012 se proyectaba cobrar una renta mensual de \$ 10.000, hoy dicha renta ascenderá a \$ 8.324. Si El BCU nuevamente resolviera bajar la tasa de interés técnico a 0%, el mismo ahorro proporcionará una renta de \$ 6.777. Las cifras son elocuentes en cuanto a la magnitud de los cambios que se generan al variar este parámetro. Esto, que puede resultar comprensible para la sostenibilidad del negocio de aseguramiento, no parece propicio para un sistema de seguridad social que incentivó la inclusión de trabajadores de salarios sumergidos al régimen de ahorro individual, y que hoy están expuestos a que sus magras futuras jubilaciones se vean fuertemente alteradas por cambios en parámetros notoriamente ajenos a su trabajo y capacidad de ahorro.

Como se mencionó antes, a partir de las tasas de mortalidad, la probabilidad de generar derecho a pensión y la tasa de interés técnico, se calculan las primas de las rentas vitalicias. A continuación se presenta una tabla con las primas por sexo y algunas edades seleccionadas. La prima de un hombre de 60 años vale casi 238, lo que significa que su jubilación mensual será igual al total de sus ahorros dividido 238. A medida que crece la edad, el valor de la prima va decreciendo, lo que conduce a una jubilación cada vez mayor a medida que se posterga la edad de retiro.

*Cuadro VI: Tabla de primas por sexo y edades seleccionadas*

Edad	Hombre	Mujer
50,00	304,352	305,482
55,00	271,764	272,216
60,00	237,926	237,862
65,00	205,412	203,112
70,00	172,932	168,868
75,00	141,303	135,390
80,00	110,820	104,478

Fuente: BCU

El cuadro anterior muestra las diferencias que se producen entre hombres y mujeres. Hasta los 56 años, la prima de la mujer es más grande y a partir de esa edad pasa a ser mayor la de los hombres. Esto significa que ante un mismo nivel de ahorro acumulado, a partir de los 57 años de edad los hombres cobrarán una jubilación por ahorro individual levemente menor a la de las mujeres. Así como en un sistema de salud no se penaliza económicamente a los más propensos a enfermarse por su mayor gasto esperado, en un sistema de pensiones no parece adecuado diferenciar a los beneficiarios en relación a su expectativa de vida o la probabilidad que tienen de generar pensiones. Esta clase de diferenciaciones están reñidas con principios básicos de la seguridad social y son particularmente ilustrativas del espíritu y filosofía que guían el régimen de ahorro individual.

En síntesis, la jubilación o renta vitalicia que se paga por este régimen no solo depende del ahorro y la rentabilidad obtenida, sino del cálculo de estas primas que son muy sensibles a parámetros que fija discrecionalmente el regulador. El 20% de recargo a la mortalidad no parece tener una fundamentación técnica sólida. La elección de la tasa de interés técnico debería reflejar una expectativa de largo plazo, pero existen incentivos a manipularla en función de necesidades de la coyuntura. A diferencia de lo que ocurre con los parámetros del régimen solidario del BPS que están incorporados en leyes, en este caso las modificaciones se comunican por Circulares del BCU, sin discusión ni mayor difusión, lo que afecta la transparencia y democracia del sistema. Además, como las primas difieren entre hombres y mujeres, se generan diferencias en las jubilaciones, que si bien son menores, tienden a convalidar una lógica de lo individual en desmedro de lo social.

#### El monopolio del BSE

Como ya se mencionó, el sistema de ahorro individual puede dividirse en dos partes. En la primera, los trabajadores aportan y la AFAP, primero deduce comisiones, y, luego, invierte el resto buscando la mayor rentabilidad. Es un negocio de muy escaso riesgo, que incluso con rentabilidades relativamente bajas para el afiliado viene dando ganancias muy importantes a las administradoras. En la segunda, cuando el trabajador se retira, la AFAP envía los ahorros acumulados a una aseguradora que deberá pagar mensualmente una jubilación – y eventualmente pensión- hasta la muerte de los beneficiarios. Aquí, a diferencia de la primera parte del negocio, lo que sobra es riesgo.

Si bien en un principio había aseguradoras privadas que hoy están pagando algunas jubilaciones, la única que actualmente participa del mercado es el Banco de Seguro del Estado. Las privadas, conscientes de los riesgos existentes y de las pérdidas que se pueden producir, hace varios años que abandonaron el negocio. El desinterés proviene fundamentalmente del riesgo de tener ingresos de acuerdo a ciertos parámetros y egresos según otros.

La operativa de las aseguradoras es la siguiente. Por un lado reciben el total de dinero acumulado por el trabajador y lo invierten en el sistema financiero. Por otro lado tienen que pagar mensualmente la jubilación que, tal como establece la Constitución, debe ajustarse periódicamente por el Índice Medio de Salario (IMS). El problema radica en que no hay instrumentos financieros en UR (que evolucionen de acuerdo al IMS) ya que tanto el Estado como los privados generalmente se endeudan en UI (que evoluciona a de acuerdo a la inflación).

Por lo tanto, se produce un riesgo de “descalce” en que los activos (inversiones financieras) crecen según la inflación y los pasivos (jubilaciones) crecen según los salarios. Si se proyecta que la economía y los salarios reales continúen creciendo en las próximas décadas, la perspectiva de las aseguradoras es preocupante. Este riesgo y esta proyección de pérdidas son los que han ahuyentado al sector privado. Como generalmente ocurre, a través de su Banco de Seguros, el Estado se mantuvo monopolizando dichos riesgos para que el sistema en su conjunto no colapse.

Consciente del problema, en 2014 el gobierno emitió en Notas de Tesorería en UR a 30 años por el equivalente a US\$ 1.025 millones, que pagarán un 2,25% anual. La emisión fue comprada íntegramente por el BSE. Un comunicado del Ministerio de Economía y Finanzas señalaba que “el principal objetivo de la transacción fue ofrecer instrumentos que contribuyan a solucionar la situación creada en la operativa de seguros previsionales del BSE, en lo relativo al calce de moneda y tasa de interés”. Si bien fue una medida oportuna para atender la situación del BSE, no parece una herramienta conveniente para que se endeude el gobierno. Además, de mantenerse esta estrategia, los montos por los que deberá emitirse deuda en UR crecerán vertiginosamente una vez que crezca el número de jubilados por el ahorro individual.

En relación a esta problemática, resulta útil remitirse a las declaraciones formuladas por las aseguradoras en una comparecencia al parlamento en 2010<sup>9</sup>. Distinguiendo claramente sobre quién recaen los riesgos en cada parte del negocio, voceros de la Asociación Uruguaya de Empresas Aseguradoras –que nuclea a las privadas– señalaban que mientras *“el riesgo en el sistema de las AFAPs es para el aportante y es un riesgo de mercado”*, en el caso de *“las obligaciones previsionales los riesgos son para las compañías de seguros, porque son pasivos de las empresas aseguradoras”*.

Si bien tienen una escasa participación en el mercado total, preocupadas por las obligaciones previsionales y solicitando poder invertir hasta el 100% en valores del Estado, las aseguradoras privadas informaban que *“en los últimos cuatro años, nuestras estimaciones de la pérdida que se*

---

<sup>9</sup> Las declaraciones aquí citadas y el resto de la comparecencia está disponible en: <http://www.parlamento.gub.uy/dgip/websip/lisficha/fichaap.asp?Asunto=102694>

*ha generado por las inversiones de las obligaciones previsionales es de unos US\$ 22 millones, que es una cifra de una magnitud tal que ha desincentivado al sector privado... en la medida que esto crezca y no se aporten soluciones, el riesgo va a ir creciendo y las pérdidas seguirán aumentando”.*

Por su parte, en una comparecencia posterior y consciente de los problemas, el BSE sostenía que *“el único que puede crear instrumentos en UR es el Estado y, por tanto, nosotros quisiéramos aprovecharlos. Desearíamos que para las aseguradoras se siguiera manteniendo un 90% como tope; es más, lo óptimo sería que pudiéramos tener todos nuestros ahorros previsionales cubiertos en un 100%”.*

El pago de la jubilación o renta vitalicia por parte de las aseguradoras es uno de los problemas que actualmente tiene el régimen de ahorro individual. Rentabilizar el negocio para atraer a los privados -bajando nuevamente las futuras jubilaciones o emitiendo deuda en UR- resulta inaceptable tanto desde la óptica de los futuros beneficiarios como del Estado. Cualquier posible solución a esta problemática debería involucrar una mirada integral al sistema mixto y estar articulada junto a otros cambios estructurales.

## **7. El rol del Estado**

En esta sección se retoman varios de los puntos analizados a lo largo del trabajo para, junto a otros, mostrar el papel que actualmente juega el Estado en el sistema de capitalización Individual.

En relación a la administración del ahorro individual, el Estado aparece jugando un papel protagónico en varios aspectos. Por un lado, si bien los trabajadores aportan por una parte al BPS y por otra a la AFAP, el primero se encarga de recaudar la totalidad de los aportes, persiguiendo y multando a quienes no los realizan. Por este trabajo, el BPS no recibe dinero alguno de las AFAPs, cuya operativa comienza con la transferencia de dinero que reciben mensualmente correspondiente a cada aportante. Adicionalmente, a través de la opción del artículo 8 y la bonificación que realiza, el Estado promueve un mayor flujo de aportes hacia las AFAPs.

Luego de recibir los aportes, cada AFAP deduce su comisión y la prima de seguro y comienza a invertir el resto de los ahorros de los trabajadores. Aquí el Estado aparece nuevamente concentrando la gran mayoría de las inversiones que realizan las administradoras, con emisiones cuya rentabilidad se financia con recursos del sector público, es decir, con impuestos.

A esta altura, las AFAPs han hecho su negocio cobrando comisiones y exhibiendo una rentabilidad financiada en buena medida por sus propios clientes. Mientras el Estado se hace cargo de recaudar gratuitamente e incentivar los aportes, rentabilizar las inversiones y ser el principal garante de la solidez del sistema, los privados obtienen ganancias extraordinarias en un negocio de muy escaso riesgo.

Sin embargo, al momento de pagar las jubilaciones, la situación cambia: las aseguradoras privadas proyectan pérdidas y se retiran, dejando al Estado como único participante del mercado que con

su presencia evita el derrumbe del sistema. A través del BSE, asume en soledad la problemática del descalce desarrollado en la sección anterior, dejando en evidencia que si fuera únicamente por los actores privados que persiguen el lucro, el sistema de ahorro individual habría colapsado hace varios años.

A 20 años de la reforma de la seguridad social, paradójicamente el sistema tiene privatizada la administración de aportes que el Estado recauda y rentabiliza, y por otro lado tiene estatizado el pago de jubilaciones que da pérdidas. Esto último resulta particularmente curioso ya que, supuestamente, la reforma traería aparejado un fuerte respiro para el sector público en este aspecto.

## **8. En contexto internacional a través de la visión de la OIT**

Si bien este trabajo se centra en el régimen de ahorro individual uruguayo, sin ánimo de pretender cubrir el intenso debate a nivel internacional sobre estos temas, en este apartado se presenta la visión de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) sobre los sistemas de pensiones en el mundo y en particular sobre los regímenes de capitalización individual vigentes en varios países<sup>10</sup>.

De acuerdo al organismo tripartito, por un lado se señala que la gran mayoría de países cuenta con sistemas de seguridad social públicos, que en varios casos se encuentran discutiendo reformas paramétricas para garantizar su sostenibilidad<sup>11</sup>. Por otro lado se identifican 23 países concentrados en América Latina y Europa del Este, que a partir de los años 80 privatizaron total o parcialmente sus sistemas de pensiones<sup>12</sup>. A partir de los 2000, se está produciendo una reversión de la privatización en varios de estos países.

Según la OIT, que en los años 90 junto a la Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS) alertó de los riesgos del modelo de gestión privada y cuentas individuales impulsado por el Banco Mundial, la privatización ha fallado en resolver los problemas de la seguridad social. Entre otros aspectos, se menciona que las reformas no contribuyeron a mejorar la cobertura, generaron altos costos fiscales muchas veces subestimados, introdujeron altos costos administrativos afectando negativamente las tasas de reemplazo, transfirieron los riesgos del sistema financiero a los pensionistas (en algunos casos como en Chile el Estado debió actuar de garante en última instancia pagando complementos a las muy bajas pensiones), tendieron a incrementar la desigualdad generando altas ganancias a las administradoras de fondos y limitando la capacidad

---

<sup>10</sup>Esta sección está basada fundamentalmente en el Informe Mundial de la Protección Social 2014-2015 elaborado por OIT disponible en su sitio web.

<sup>11</sup> Entre otros parámetros, se mencionan el aumento de la edad de jubilación, aumento de las tasas de cotización, incentivos para la postergación del retiro y penalización del retiro anticipado.

<sup>12</sup>En América Latina: Chile 1981, Perú 1993, Argentina y Colombia 1994, Uruguay 1996, Bolivia y México 1997, El Salvador 1998, Nicaragua 2000, Costa Rica y Ecuador 2001, República Dominicana 2003 y Panamá 2008. En Europa del Este: Hungría 1998, Polonia 1999, Letonia 2001, Bulgaria, Croacia y Estonia 2002, Lituania 2004, Eslovaquia 2005, Macedonia 2006, y Rumania 2008.

redistributiva de los sistemas públicos solidarios, consolidaron desigualdades en contra de las mujeres que generalmente cotizan menos años por menores remuneraciones y surgieron sin diálogo social que en general tendió a debilitarse. Pese a que no es un objetivo de la seguridad social, la OIT reconoce como positivo que han contribuido a desarrollar los mercados de capitales, haciéndolos más líquidos y maduros.

Resulta evidente que las promesas del modelo privatizador no se cumplieron y desde algunos años hasta el Banco Mundial revisó sus recomendaciones. En varios de los países se han constatado tasas de reemplazo notoriamente insuficientes. Además, para ilustrar los altos costos administrativos, se alude a los casos de México y Costa Rica en que los afiliados deben pagar el equivalente de 5 años de aportes para financiar dichos costos. Para el sector público, lejos de suponer un alivio, las privatizaciones profundizaron los déficits fiscales, a tal punto que en Polonia y Hungría, que hace dos años renacionalizaron al menos parte de sus sistemas, la mayoría de las inversiones eran en bonos para cubrir estos déficits, generando un círculo que solo beneficiaba a las compañías administradoras.

Por último, según la OIT, algunas de las líneas orientadoras de cualquier reforma de pensiones pasan por garantizar la cobertura universal, contar con prestaciones seguras y predecibles (función de seguro), impulsar la solidaridad y los efectos distributivos independientemente de las decisiones sobre el financiamiento y siempre promover el más amplio diálogo social tripartito.

## **9. Reflexiones finales**

El importante crecimiento económico de la última década junto a diversas políticas públicas han promovido mejoras significativas en el mercado de trabajo y un importante fortalecimiento de la matriz de protección social. En ese contexto, el sistema de seguridad social registró avances importantes en materia de cobertura, montos de las prestaciones y, al influjo de un notable aumento de activos cotizantes, mejoró su sostenibilidad económica financiera. Sin embargo, aún restan desafíos muy importantes, fundamentalmente en el plano de la suficiencia de las prestaciones que brinda. Pese a los avances, la seguridad social continúa mostrando dificultades en el corto y largo plazo, y requiere de cambios profundos para transformarse en el sistema universal, solidario y suficiente que el país necesita.

Dentro del sistema de jubilaciones mixto instaurado hace 20 años, el régimen de ahorro individual presenta varios problemas que requieren ser analizados, discutidos y modificados. El lucro, pasible de ser cuestionado por argumentos normativos o éticos, tampoco encuentra justificación ante una estructura de mercado escasamente competitiva, en que las administradoras detentan ganancias muy elevadas, manteniendo altas tasas de comisiones en detrimento del ahorro de los afiliados. La rentabilidad, muchas veces sobreestimada por las AFAPs, expresada en UR ha sido prácticamente nula en la última década, configurando un escenario particularmente preocupante para aquellos que ingresaron al sistema a partir de 2005.



Por su parte, la opción por el artículo 8 junto a la bonificación que realiza el BPS, en muchos casos promueve que el Estado prescinda de buena parte de los aportes, pese a ser quien paga la mayor parte de las jubilaciones a través del régimen solidario. La eventual mejor jubilación del régimen mixto no se explica por la eficiencia o rentabilidad de las administradoras, sino por la jubilación mínima y la bonificación que financia el Estado, que de contar con la totalidad de los aportes podría pagar jubilaciones superiores a las del régimen mixto. Aún siendo insuficientes, las prestaciones pagadas por el sistema solidario son muy superiores a las que se obtendrán por la capitalización individual.

Además, en el corto plazo, el régimen de ahorro individual enfrenta el problema de los cincuentones, una generación particularmente afectada por quedar obligada a integrarlo. Su situación, conocida y denunciada desde hace años por el PIT CNT, amerita una salida urgente que impida que personas con carreras laborales idénticas puedan alcanzar jubilaciones tan diferentes por una pequeña diferencia en su edad.

En cuanto a las prestaciones por el ahorro individual que deben brindar las aseguradoras, las dificultades son varias. En primer lugar, la compleja fórmula para calcular las primas incorpora parámetros que fija discrecionalmente el regulador, como el recargo a la mortalidad o la tasa de interés técnico, que tienen una incidencia muy importante en el valor de la futura jubilación. Por otro lado, ante iguales niveles de ahorro, se diferencia la prestación según el sexo de la persona, algo notoriamente reñido con principios básicos de la seguridad social.

Adicionalmente, para el pago de las jubilaciones se proyectan importantes pérdidas que provocaron que las aseguradoras privadas hace varios años salieran del mercado, dejando al BSE como único participante del “mal” negocio. Por lo tanto, mientras el sistema mixto tiene privatizada la administración de los ahorros individuales que el Estado recauda, incentiva y rentabiliza, tiene estatizado el pago de jubilaciones por el que se proyectan pérdidas.

Los diversos problemas que aún subsisten en la seguridad social no se explican exclusivamente por la privatización y el lucro, ni se corrigen solamente eliminando a las AFAPs. Sin embargo, el trabajo pretende mostrar varios problemas del régimen de ahorro individual, que lejos de contribuir con soluciones reales ha consolidado un gran negocio para el sector privado, prestaciones notoriamente insuficientes para la gran mayoría de los beneficiarios y una pesada carga en varios frentes para el Estado. A la luz de sus promesas y resultados también a nivel internacional, Uruguay debe discutir e implementar cambios estructurales tendientes a profundizar la universalidad, solidaridad y suficiencia del sistema.

**Anexo I: Simulación sobre el perjuicio de los cincuentones**

Se trata de un caso teórico de una persona afiliada a una AFAP privada que tiene una densidad de cotización de 100% y ejerció la opción del artículo 8 de la ley N° 16.71313. Se supone que su salario real creció un 1% anual en los últimos 20 años (tasa similar a lo observado para el promedio de la economía) y que si posterga su jubilación, el salario real seguirá creciendo a un 1% anual. También se supone que el Índice Medio de Salarios (IMS) en términos reales creció y seguirá creciendo a 1% anual. Además, se supone una rentabilidad real de las AFAPs de 6% anual que se mantendría para los próximos años en caso de postergar el retiro.

La simulación evalúa la situación de personas con diferente nivel salarial, diferentes edades y diferentes decisiones en cuanto a la edad a la que se retiran una vez que alcanzan la causal jubilatoria. Todas las cifras actuales y futuras están expresadas a precios de hoy.

El caso de quienes hoy están muy cerca de los 60 años

A continuación se muestra la situación de alguien que al día de hoy gana \$20.000, \$ 30.000, \$ 45.000, \$ 60.000, \$ 80.000, \$ 100.000 y \$ 120.000, y se simulan las distintas decisiones que tome sobre la edad de retiro, comparando lo que recibiría por ambos regímenes (mixto y de transición). El escenario base es que elija retirarse a los 60 años con 35 años de aporte. Luego se simula la situación si resuelve postergar la edad de retiro hasta los 63 y 66 años.

*Simulación para trabajadores de 60 años de edad*

HOMBRE							MUJER								
<b>SE RETIRA A LOS 60 AÑOS (35 de aporte)</b>							<b>SE RETIRA A LOS 60 AÑOS (35 de aporte)</b>								
	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (50%)		Diferencia			Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (50%)		Diferencia	
Sueldo	Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %	Sueldo	Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		
20.000	7.500	2.130	9.630	10.000	-370	-3,7%	20.000	7.500	2.130	9.630	10.000	-370	-3,7%		
30.000	11.250	3.195	14.445	15.000	-555	-3,7%	30.000	11.250	3.196	14.446	15.000	-554	-3,7%		
45.000	17.321	4.666	21.987	22.500	-513	-2,3%	45.000	17.321	4.667	21.988	22.500	-512	-2,3%		
60.000	21.905	4.666	26.571	30.000	-3.429	-11,4%	60.000	21.905	4.667	26.572	30.000	-3.428	-11,4%		
80.000	21.905	7.708	29.613	40.000	-10.387	-26,0%	80.000	21.905	7.710	29.615	40.000	-10.385	-26,0%		
100.000	21.905	11.968	33.873	50.000	-16.127	-32,3%	100.000	21.905	11.971	33.876	50.000	-16.124	-32,2%		
120.000	21.905	16.228	38.133	53.448	-15.315	-28,7%	120.000	21.905	16.232	38.137	53.448	-15.311	-28,6%		
<b>POSTERGA SU RETIRO HASTA LOS 63 AÑOS (38 de aporte)</b>							<b>POSTERGA SU RETIRO HASTA LOS 63 AÑOS (38 de aporte)</b>								
	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (59%)		Diferencia			Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (59%)		Diferencia	
Sueldo	Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %	Sueldo	Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		
20.606	9.118	2.986	12.104	12.158	-54	-0,4%	20.606	9.118	3.012	12.130	12.158	-28	-0,2%		
30.909	13.677	4.479	18.156	18.236	-80	-0,4%	30.909	13.677	4.517	18.195	18.236	-42	-0,2%		
46.364	21.058	6.540	27.599	27.354	244	0,9%	46.364	21.058	6.597	27.655	27.354	301	1,1%		
61.818	26.631	6.540	33.171	36.473	-3.301	-9,1%	61.818	26.631	6.597	33.228	36.473	-3.245	-8,9%		
82.424	26.631	10.805	37.437	48.630	-11.194	-23,0%	82.424	26.631	10.899	37.530	48.630	-11.100	-22,8%		
103.030	26.631	16.777	43.408	55.068	-11.659	-21,2%	103.030	26.631	16.922	43.553	55.068	-11.514	-20,9%		
123.636	26.631	22.749	49.380	55.068	-5.688	-10,3%	123.636	26.631	22.946	49.577	55.068	-5.491	-10,0%		
<b>POSTERGA SU RETIRO HASTA LOS 66 AÑOS (41 de aporte)</b>							<b>POSTERGA SU RETIRO HASTA LOS 66 AÑOS (41 de aporte)</b>								
	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (68%)		Diferencia			Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (68%)		Diferencia	
Sueldo	Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %	Sueldo	Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		
21.230	10.828	4.170	14.998	14.437	561	3,9%	21.230	10.828	4.229	15.057	14.437	620	4,3%		
31.846	16.241	6.255	22.496	21.655	841	3,9%	31.846	16.241	6.344	22.585	21.655	930	4,3%		
47.768	25.006	9.134	34.141	32.483	1.658	5,1%	47.768	25.006	9.265	34.271	32.483	1.788	5,5%		
63.691	31.624	9.134	40.758	43.310	-2.552	-5,9%	63.691	31.624	9.265	40.888	43.310	-2.422	-5,6%		
84.922	31.624	15.091	46.715	56.736	-10.021	-17,7%	84.922	31.624	15.306	46.930	56.736	-9.806	-17,3%		
106.152	31.624	23.431	55.055	56.736	-1.681	-3,0%	106.152	31.624	23.765	55.389	56.736	-1.347	-2,4%		
127.382	31.624	31.771	63.395	56.736	6.659	11,7%	127.382	31.624	32.224	63.848	56.736	7.112	12,5%		

<sup>13</sup> El análisis se realiza tanto para hombres como para mujeres, ya que la parte de su jubilación por ahorro individual será diferente pese a tener trayectorias laborales idénticas.

Tal como se observa en el cuadro, dados los supuestos realizados, todos los trabajadores próximos a los 60 años que quieran ejercer el derecho de jubilarse a la brevedad, se verán perjudicados por estar obligados a pertenecer al régimen mixto. La pérdida se vuelve particularmente alta para los salarios superiores a los \$ 60.000, llegando a situarse en un 32,3% para salarios del entorno de los \$ 100.000.

Si el trabajador o trabajadora resuelve postergar la edad de retiro, la situación se mitiga. Obviamente va alcanzando jubilaciones superiores a las que obtiene por el régimen solidario al retirarse a los 60 años. Sin embargo, al comparar ambos regímenes en igualdad de condiciones (edad de retiro igual), las diferencias se mantienen. Para quienes hoy ganan \$ 80.000, incluso si postergan la edad de retiro hasta los 66 años, el tope del régimen solidario resulta un 18% superior a lo que obtendrán por el régimen mixto<sup>14</sup>.

Este último caso de dilatar el retiro hasta las 66 años provoca que para los sueldos inferiores a los \$ 50.000 el régimen mixto de un mejor resultado, que no se explica por la parte de ahorro individual (que como puede verse otorga montos relativamente bajos), sino por la bonificación que realiza el BPS a la parte de jubilación por el régimen de reparto.

#### El caso de quienes hoy tienen 57 años

Para quienes hoy tienen 57 años (y 32 años de aporte), las opciones son jubilarse dentro de 3 años o postergar la edad de retiro.

Para quienes se pretendan retirar a los 60 años, los cuadros siguen mostrando perjuicios importantes superiores al 26% para salarios elevados. Si postergan la edad de retiro hasta los 63 años, quienes hoy ganan \$ 80.000 (y en 2021 ganarán casi \$ 85.000) se podrían jubilar con algo más de \$ 41.000 a precios de hoy, cifra similar a la del régimen solidario a los 60 años y 18% por debajo de los más de \$ 50.000 que le corresponderían por el régimen solidario a los 63 años. En caso de esperar a los 66 años para retirarse, aún se siguen constatando pérdidas de 12% para niveles salariales actuales del entorno de los \$ 80.000.

---

<sup>14</sup> Cabe aclarar que si bien actualmente el tope de régimen de transición es \$ 53.448, como en esta simulación el IMS en términos reales sigue creciendo 1% anual, en 2019 dicho tope expresado a precios de hoy se situará en \$ 55.068 y en 2022 llegará a los \$ 56.736, tal como se observa en los cuadros.

Equipo de Representación de los Trabajadores en el BPS

Simulación para trabajadores de 57 años de edad

HOMBRE							MUJER								
<b>SE RETIRA A LOS 60 AÑOS (35 de aporte)</b>							<b>SE RETIRA A LOS 60 AÑOS (35 de aporte)</b>								
Sueldo	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (50%)		Diferencia		Sueldo	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (50%)		Diferencia	
	Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		
30.909	11.591	4.120	15.711	15.455	257	1,7%	30.909	11.591	4.122	15.712	15.455	258	1,7%		
46.364	17.846	6.017	23.863	23.182	682	2,9%	46.364	17.846	6.019	23.865	23.182	683	2,9%		
61.818	22.569	6.017	28.586	30.909	-2.323	-7,5%	61.818	22.569	6.019	28.588	30.909	-2.321	-7,5%		
82.424	22.569	9.941	32.510	41.212	-8.702	-21,1%	82.424	22.569	9.944	32.513	41.212	-8.699	-21,1%		
103.030	22.569	15.435	38.004	51.515	-13.511	-26,2%	103.030	22.569	15.439	38.008	51.515	-13.507	-26,2%		
123.636	22.569	20.929	43.498	55.068	-11.570	-21,0%	123.636	22.569	20.935	43.503	55.068	-11.564	-21,0%		
<b>POSTERGA SU RETIRO HASTA LOS 63 AÑOS (38 de aporte)</b>							<b>POSTERGA SU RETIRO HASTA LOS 63 AÑOS (38 de aporte)</b>								
Sueldo	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (59%)		Diferencia		Sueldo	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (59%)		Diferencia	
	Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		
31.846	14.092	5.687	19.779	18.789	990	5,3%	31.846	14.092	5.736	19.828	18.789	1.039	5,5%		
47.768	21.696	8.305	30.002	28.183	1.818	6,5%	47.768	21.696	8.377	30.074	28.183	1.890	6,7%		
63.691	27.438	8.305	35.743	37.578	-1.834	-4,9%	63.691	27.438	8.377	35.815	37.578	-1.762	-4,7%		
84.922	27.438	13.721	41.160	50.104	-8.944	-17,9%	84.922	27.438	13.840	41.278	50.104	-8.825	-17,6%		
106.152	27.438	21.305	48.743	56.736	-7.993	-14,1%	106.152	27.438	21.489	48.927	56.736	-7.809	-13,8%		
127.382	27.438	28.888	56.326	56.736	-410	-0,7%	127.382	27.438	29.138	56.576	56.736	-160	-0,3%		
<b>POSTERGA SU RETIRO HASTA LOS 66 AÑOS (41 de aporte)</b>							<b>POSTERGA SU RETIRO HASTA LOS 66 AÑOS (41 de aporte)</b>								
Sueldo	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (68%)		Diferencia		Sueldo	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (68%)		Diferencia	
	Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		
32.811	16.733	7.850	24.583	22.311	2.272	10,2%	32.811	16.733	7.962	24.695	22.311	2.384	10,7%		
49.216	25.764	11.464	37.227	33.467	3.761	11,2%	49.216	25.764	11.627	37.391	33.467	3.924	11,7%		
65.621	32.582	11.464	44.045	44.622	-577	-1,3%	65.621	32.582	11.627	44.209	44.622	-414	-0,9%		
87.495	32.582	18.939	51.521	58.455	-6.934	-11,9%	87.495	32.582	19.209	51.791	58.455	-6.664	-11,4%		
109.369	32.582	29.406	61.988	58.455	3.532	6,0%	109.369	32.582	29.825	62.407	58.455	3.952	6,8%		
131.242	32.582	39.873	72.455	58.455	13.999	23,9%	131.242	32.582	40.441	73.023	58.455	14.567	24,9%		

**El caso de quienes hoy tienen 54 años**

Incluso para quienes hoy tienen 54 años de edad, la decisión de retirarse a los 60 años implicaría un perjuicio que para niveles salariales altos puede llegar casi a 20% e incluso se mantiene un 12% si resuelve postergar la edad de retiro hasta los 63 años.

Simulación para trabajadores de 54 años de edad

HOMBRE							MUJER								
<b>SE RETIRA A LOS 60 AÑOS (35 de aporte)</b>							<b>SE RETIRA A LOS 60 AÑOS (35 de aporte)</b>								
Sueldo	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (50%)		Diferencia		Sueldo	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (50%)		Diferencia	
	Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		
31.846	11.942	5.232	17.174	15.923	1.252	7,9%	31.846	11.942	5.234	17.176	15.923	1.253	7,9%		
47.768	18.387	7.641	26.028	23.884	2.144	9,0%	47.768	18.387	7.643	26.030	23.884	2.146	9,0%		
63.691	23.253	7.641	30.894	31.846	-952	-3,0%	63.691	23.253	7.643	30.896	31.846	-950	-3,0%		
84.922	23.253	12.624	35.877	42.461	-6.584	-15,5%	84.922	23.253	12.627	35.880	42.461	-6.581	-15,5%		
106.152	23.253	19.601	42.853	53.076	-10.223	-19,3%	106.152	23.253	19.606	42.858	53.076	-10.218	-19,3%		
127.382	23.253	26.577	49.830	56.736	-6.906	-12,2%	127.382	23.253	26.584	49.837	56.736	-6.899	-12,2%		
<b>POSTERGA SU RETIRO HASTA LOS 63 AÑOS (38 de aporte)</b>							<b>POSTERGA SU RETIRO HASTA LOS 63 AÑOS (38 de aporte)</b>								
Sueldo	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (59%)		Diferencia		Sueldo	Sistema mixto (Art. 8 si corresponde)			Sist. solidario (59%)		Diferencia	
	Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		Reparto	AFAP	Total	Total	En \$	En %		
32.811	14.519	7.199	21.718	19.358	2.360	12,2%	32.811	14.519	7.199	21.718	19.358	2.360	12,2%		
49.216	22.354	10.513	32.867	29.037	3.830	13,2%	49.216	22.354	10.513	32.867	29.037	3.830	13,2%		
65.621	28.269	10.513	38.783	38.716	66	0,2%	65.621	28.269	10.513	38.783	38.716	66	0,2%		
87.495	28.269	17.369	45.639	51.622	-5.983	-11,6%	87.495	28.269	17.369	45.639	51.622	-5.983	-11,6%		
109.369	28.269	26.968	55.238	58.455	-3.217	-5,5%	109.369	28.269	26.968	55.238	58.455	-3.217	-5,5%		
131.242	28.269	36.568	64.837	58.455	6.382	10,9%	131.242	28.269	36.568	64.837	58.455	6.382	10,9%		

**Anexo II: Fórmula para el cálculo de las primas de rentas vitalicias.**

Las primas de renta vitalicia se calculan de acuerdo a la siguiente expresión matemática:

$$\left[ \sum_{t=0}^{w-x} {}_t p_x * v^t - 13/24 \right] * 12 + \left[ \sum_{t=0}^{w-x} {}_t q_x * {}_t p_y * v^t \right] * 12 * 66\% * \%Benef_x$$

Dónde:

- ${}_t p_x$  : Probabilidad de supervivencia del jubilado de edad x hasta la edad x+t. Se utilizan las tasas de mortalidad correspondientes al sexo del jubilado.
- $v^t$  : Factor de actualización financiero.
- $\frac{13}{24}$  : Factor de ajuste al considerar pagos mensuales de renta.
- 12 : Se han previsto 12 pagos mensuales.
- ${}_t q_x$  : Probabilidad de fallecimiento del jubilado entre las edades x y x+t. Se utilizan las tasas de mortalidad correspondientes al sexo del jubilado.  ${}_t q_x = 1 - {}_t p_x$
- ${}_t p_y$  : Probabilidad de supervivencia del beneficiario de edad y hasta la edad y+t. Se utilizan las tasas de mortalidad correspondiente al sexo del beneficiario. Si el jubilado es masculino,  $y = x - 3$ . Caso contrario,  $y = x + 3$ .
- 66% : Porcentaje de la renta del jubilado que percibirá el beneficiario con derecho a pensión. Dicho porcentaje resulta de suponer como único beneficiario a un cónyuge.
- $\%Benef_x$  : Probabilidad de un afiliado de edad x de contar con un beneficiario con derecho a pensión.

**Anexo III-A: Impacto en la jubilación de variar el recargo de la mortalidad a 10% y 0%.**

REDUCCION DEL RECARGO DE MORTALIDAD A 0%						REDUCCION DEL RECARGO DE MORTALIDAD A 10%								
TABLA DE PRIMAS CON PARAMETROS PROPIOS			TABLA DE PRIMAS CON PARAMETROS VIGENTES			TABLA DE PRIMAS CON PARAMETROS PROPIOS			TABLA DE PRIMAS CON PARAMETROS VIGENTES					
Edad	Masculino		Femenino		Edad	Masculino		Femenino		Edad	Masculino		Femenino	
	Prima	Por cada 1000	Prima	Por cada 1000		Prima	Por cada 1000	Prima	Por cada 1000		Prima	Jubilación	Prima	Jubilación
60.00	220.335	4.539	221.854	4.507	60.00	237.926	4.203	237.862	4.204	60.00	-7.4%	8.0%	-6.7%	7.2%
61.00	214.606	4.660	214.939	4.652	61.00	232.159	4.307	230.926	4.330	61.00	-7.6%	8.2%	-6.9%	7.4%
62.00	207.701	4.815	208.014	4.807	62.00	225.205	4.440	223.969	4.465	62.00	-7.8%	8.4%	-7.1%	7.7%
63.00	201.461	4.964	201.106	4.972	63.00	218.895	4.568	217.016	4.608	63.00	-8.0%	8.7%	-7.3%	7.9%
64.00	195.047	5.127	194.210	5.149	64.00	212.400	4.708	210.061	4.761	64.00	-8.2%	8.9%	-7.5%	8.2%
65.00	188.159	5.315	187.332	5.338	65.00	205.412	4.868	203.112	4.923	65.00	-8.4%	9.2%	-7.8%	8.4%
66.00	181.876	5.498	180.544	5.539	66.00	199.027	5.024	196.230	5.096	66.00	-8.6%	9.4%	-8.0%	8.6%
67.00	175.803	5.688	173.785	5.754	67.00	192.847	5.185	189.365	5.281	67.00	-8.8%	9.7%	-8.2%	9.0%
68.00	169.255	5.908	167.064	5.986	68.00	186.163	5.372	182.522	5.479	68.00	-9.1%	10.0%	-8.5%	9.3%
69.00	163.394	6.120	160.349	6.236	69.00	180.163	5.551	175.677	5.692	69.00	-9.3%	10.3%	-8.7%	9.6%
70.00	156.346	6.396	153.684	6.507	70.00	172.932	5.783	168.868	5.922	70.00	-9.6%	10.6%	-9.0%	9.9%
71.00	150.314	6.653	147.113	6.797	71.00	166.732	5.998	162.134	6.168	71.00	-9.8%	10.9%	-9.3%	10.2%
72.00	144.158	6.937	140.490	7.118	72.00	160.399	6.234	155.349	6.437	72.00	-10.1%	11.3%	-9.6%	10.6%
73.00	137.479	7.274	133.931	7.467	73.00	153.503	6.515	148.615	6.729	73.00	-10.4%	11.7%	-9.9%	11.0%
74.00	131.720	7.592	127.493	7.844	74.00	147.535	6.778	141.985	7.043	74.00	-10.7%	12.0%	-10.2%	11.4%
75.00	125.724	7.954	121.097	8.258	75.00	141.303	7.077	135.390	7.386	75.00	-11.0%	12.4%	-10.6%	11.8%
76.00	119.348	8.379	115.071	8.690	76.00	134.672	7.425	129.121	7.745	76.00	-11.4%	12.8%	-10.9%	12.2%
77.00	113.514	8.809	109.119	9.164	77.00	128.583	7.777	122.920	8.135	77.00	-11.7%	13.3%	-11.2%	12.6%
78.00	107.478	9.304	103.186	9.691	78.00	122.555	8.180	116.737	8.566	78.00	-12.1%	13.7%	-11.6%	13.1%
79.00	101.683	9.834	97.334	10.274	79.00	116.146	8.610	110.632	9.039	79.00	-12.5%	14.2%	-12.0%	13.7%
80.00	96.644	10.347	91.421	10.938	80.00	110.820	9.024	104.478	9.571	80.00	-12.8%	14.7%	-12.5%	14.3%

**Anexo III-B: Impacto sobre la jubilación de variar la tasa de interés técnica a 3% y 0%.**

AUMENTO DE LA TASAS DE INTERES TECNICA A 3%						REDUCCION DE LA TASAS DE INTERES TECNICA A 0%								
TABLA DE PRIMAS CON PARAMETROS PROPIOS			TABLA DE PRIMAS CON PARAMETROS VIGENTES			TABLA DE PRIMAS CON PARAMETROS PROPIOS			TABLA DE PRIMAS CON PARAMETROS VIGENTES					
Edad	Masculino		Femenino		Edad	Masculino		Femenino		Edad	Masculino		Femenino	
	Prima	Por cada 1000	Prima	Por cada 1000		Prima	Por cada 1000	Prima	Por cada 1000		Prima	Jubilación	Prima	Jubilación
60.00	198.047	5.049	198.606	5.035	60.00	237.926	4.203	237.862	4.204	60.00	-16.8%	20.1%	-16.5%	19.8%
61.00	194.049	5.153	193.730	5.162	61.00	232.159	4.307	230.926	4.330	61.00	-16.4%	19.6%	-16.1%	19.2%
62.00	189.129	5.287	188.794	5.297	62.00	225.205	4.440	223.969	4.465	62.00	-16.0%	19.1%	-15.7%	18.6%
63.00	184.649	5.416	183.790	5.441	63.00	218.895	4.568	217.016	4.608	63.00	-15.6%	18.5%	-15.3%	18.1%
64.00	179.983	5.556	178.740	5.595	64.00	212.400	4.708	210.061	4.761	64.00	-15.3%	18.0%	-14.9%	17.5%
65.00	174.893	5.718	173.641	5.759	65.00	205.412	4.868	203.112	4.923	65.00	-14.9%	17.5%	-14.5%	17.0%
66.00	170.212	5.875	168.545	5.933	66.00	199.027	5.024	196.230	5.096	66.00	-14.5%	16.9%	-14.1%	16.4%
67.00	165.424	6.037	163.409	6.120	67.00	192.847	5.185	189.365	5.281	67.00	-14.1%	16.4%	-13.7%	15.9%
68.00	160.637	6.225	158.237	6.320	68.00	186.163	5.372	182.522	5.479	68.00	-13.7%	15.9%	-13.3%	15.3%
69.00	156.124	6.405	153.007	6.536	69.00	180.163	5.551	175.677	5.692	69.00	-13.3%	15.4%	-12.9%	14.8%
70.00	150.585	6.641	147.754	6.768	70.00	172.932	5.783	168.868	5.922	70.00	-12.9%	14.8%	-12.5%	14.3%
71.00	145.816	6.858	142.509	7.017	71.00	166.732	5.998	162.134	6.168	71.00	-12.5%	14.3%	-12.1%	13.8%
72.00	140.891	7.098	137.163	7.291	72.00	160.399	6.234	155.349	6.437	72.00	-12.2%	13.8%	-11.7%	13.3%
73.00	135.459	7.382	131.804	7.587	73.00	153.503	6.515	148.615	6.729	73.00	-11.8%	13.3%	-11.3%	12.8%
74.00	130.741	7.649	126.479	7.906	74.00	147.535	6.778	141.985	7.043	74.00	-11.4%	12.8%	-10.9%	12.3%
75.00	125.764	7.951	121.129	8.256	75.00	141.303	7.077	135.390	7.386	75.00	-11.0%	12.4%	-10.5%	11.8%
76.00	120.399	8.306	116.015	8.620	76.00	134.672	7.425	129.121	7.745	76.00	-10.6%	11.9%	-10.1%	11.3%
77.00	115.440	8.663	110.909	9.016	77.00	128.583	7.777	122.920	8.135	77.00	-10.2%	11.4%	-9.8%	10.8%
78.00	110.236	9.071	105.767	9.455	78.00	122.555	8.180	116.737	8.566	78.00	-9.8%	10.9%	-9.4%	10.4%
79.00	105.171	9.508	100.640	9.936	79.00	116.146	8.610	110.632	9.039	79.00	-9.4%	10.4%	-9.0%	9.9%
80.00	100.736	9.927	95.415	10.481	80.00	110.820	9.024	104.478	9.571	80.00	-9.1%	10.0%	-8.7%	9.5%