

Sistema Previsional: Rentas Vitalicias

Los desafíos de la etapa de desacumulación post-retiro

El sistema previsional uruguayo ha combinado una tradición de reconocimiento social y de innovación para ser sustentable, lo que se afirmó en la reforma de 1995, que mantuvo la base de sistema de reparto con el reconocimiento de historia laboral personal y de preservación de ahorros, mediante administración profesional para capitalizarlos y generar una renta acorde a los aportes. La raíz del régimen previsional viene del origen mismo del Estado y la innovación fue propia de un nuevo tiempo, para que el sistema se mantuviera y tuviera una mejora sustancial al llegar el siglo XXI. Ahora es tiempo de garantizar el respeto a esa tradición y a esa innovación, asegurando la sustentabilidad del régimen previsional, generando condiciones para no obstaculizar el éxito de la capitalización de ahorros individuales y, sobre todo, mejorando la fase de desacumulación de capital. La reforma de 1995 tuvo el desafío de generar historia laboral, cuentas personales y reproducir el capital de afiliados, lo que se logró con éxito destacable. Aquella reforma configuró la etapa de retiro con mix de pasividad y renta vitalicia paralela, pero el paso del tiempo obliga a mejorar las condiciones de esa etapa, para garantizar a los trabajadores que, igual que en su etapa de actividad laboral, al momento del retiro tendrán opciones para elegir el proveedor y el servicio.

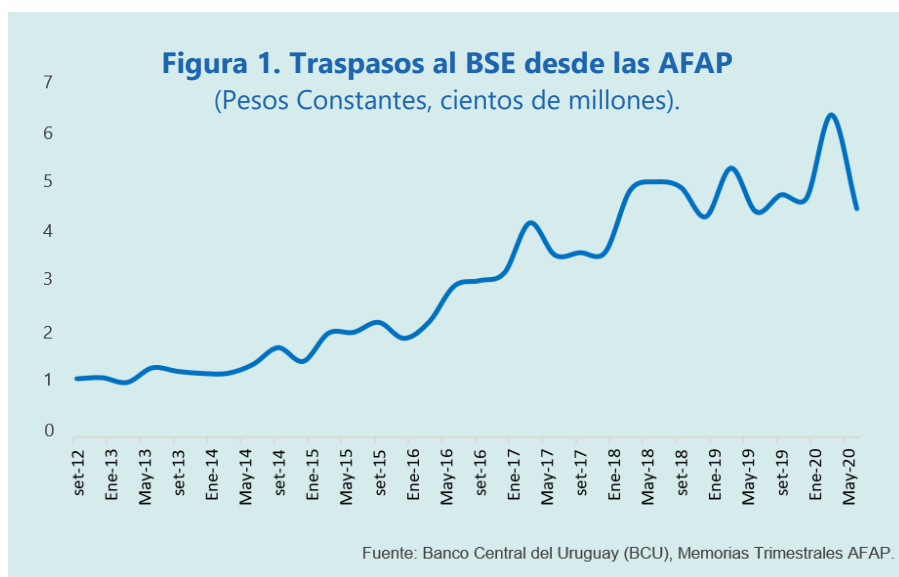
- Diagnóstico de situación de desacumulación
- Identificación de riesgos con único oferente
- Comparación con otros países
- Propuestas de reforma y rango norma

Introducción

El objetivo de este informe es mejorar la suficiencia de productos de desacumulación con fines previsionales en un mercado competitivo sustentable y fortalecer la sostenibilidad del área de rentas previsionales del Banco de Seguros del Estado (BSE). El documento se organiza en tres secciones: una primera de diagnóstico; la segunda para identificar los riesgos asociados a la situación actual en la etapa de desacumulación; y una tercera que es comparativa de experiencias en países que pueden tomarse como referencia. Finalmente, se presenta una sección donde se plantean las propuestas de reforma, explicitando el rango normativo de las mismas.

Diagnóstico de situación de desacumulación

El sistema previsional uruguayo funciona bajo un régimen mixto que combina un tramo de solidaridad intergeneracional y otro de capitalización de ahorros individuales para generación de renta personal. El Banco de Previsión Social (BPS) recibe el 100% de los aportes patronales y una porción de los personales, y otra parte va a las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP). Actualmente existen cuatro AFAP: Integración, República, Sura y UniónCapital, las que, en conjunto,



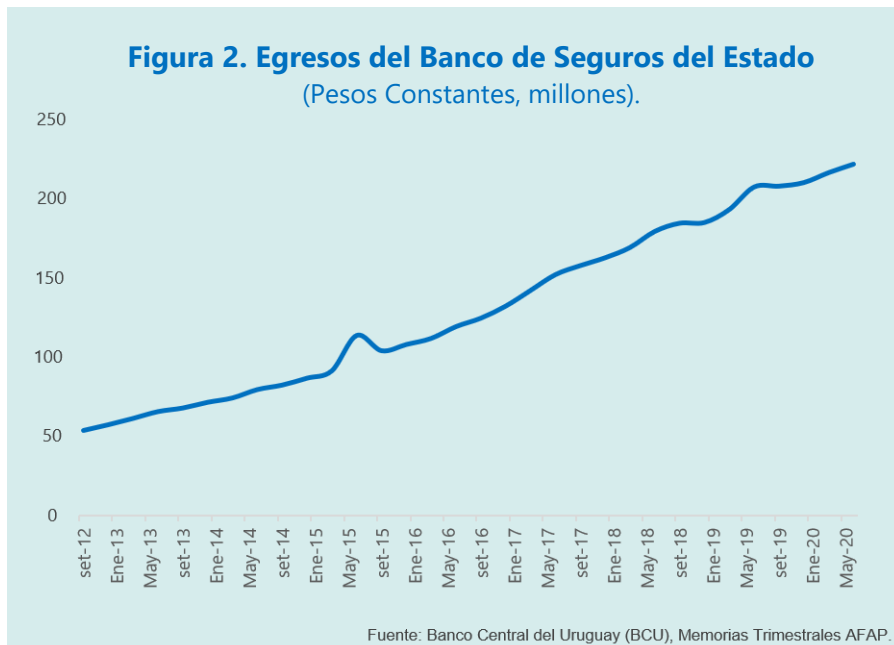
administran casi 15.000 millones de dólares (más del 25% del PBI), y reciben aportes de más de 819.000 trabajadores (aproximadamente 90% del total de cotizantes del BPS).

Al momento del retiro de la actividad laboral, para quienes aportaron durante su vida activa al sistema de ahorro individual (AFAP), la única opción para recibir los pagos correspondientes a estos aportes es la llamada renta vitalicia. El producto consiste en que el aporte acumulado por el usuario en dicho sis-

tema es entregado al mismo en forma de renta mensual, mientras viva. En caso de fallecer, el cónyuge o beneficiario estipulado de acuerdo con la normativa recibe una pensión, pero esto está condicionado a su nivel de ingresos.

El monto mensual que el jubilado cobra por el tramo de ahorros personales se calcula tomando en cuenta el monto acumulado, la esperanza de vida, dada su edad actual, y otros factores relevantes. Esto no es el total de la jubilación del usuario, sino que abarca solamente

Figura 2. Egresos del Banco de Seguros del Estado
(Pesos Constantes, millones).



los aportes realizados al sistema de ahorro individual. El afiliado obtiene una jubilación básica (brindada por el BPS) a partir del tramo de aportes volcados al sistema de reparto, y una renta vitalicia complementaria a cargo de una compañía de seguros a partir de su ahorro en una AFAP.

Actualmente, en Uruguay el Banco de Seguros del Estado (BSE) es el único que da ese servicio de renta (lo que se denomina desacumulación). Por ejemplo, para el caso hipotético de un hombre de 35 años que hace 12 años trabaja y percibió en este periodo un promedio de \$ 60.000 mensuales, y se espera que perciba lo mismo por el resto de su vida laboral, la proyección de su jubilación, para el caso de retiro a los 65 años, es de \$ 32.175 (valores nominales al momento de retiro) por el tramo de "reparto" y de \$ 3.666 por lo generado en la AFAP (etapa de acumulación), que se lo pagará la compañía de seguros (BSE, en el caso actual de un único oferente de ese producto).¹

No todos los trabajadores uruguayos aportan a una AFAP: los aportes son obligatorios solo para personas de altos ingresos (personas que superan el Tramo 1 de ingresos, actualmente \$ 67.564 nominales mensuales). Sin embargo, los usuarios que no superen este umbral de ingreso pueden dividir sus aportes entre BPS y AFAP optando por el "Derecho de opción" (Artículo 8 de la Ley 16.713). Acorde a la última Memoria Trimestral del régimen AFAP, el 74,76% de los aportantes no superan el Tramo 1 de ingresos, por lo que estas afiliaciones serían voluntarias. La normativa actual, que fuerza a los de altos ingresos a participar, hace que haya una gran proporción de gente de altos ingresos en la clientela de las AFAP, algo que tiene su relevancia para el cálculo de las rentas vitalicias. Acorde a la Encuesta Continua de Hogares de 2019 el mayor quintil de ingresos de las personas comienza a partir de los \$ 37.075 líquidos, aproximadamente \$ 46.350 nominales. En diciembre 2019, el aporte promedio del sistema de capitalización

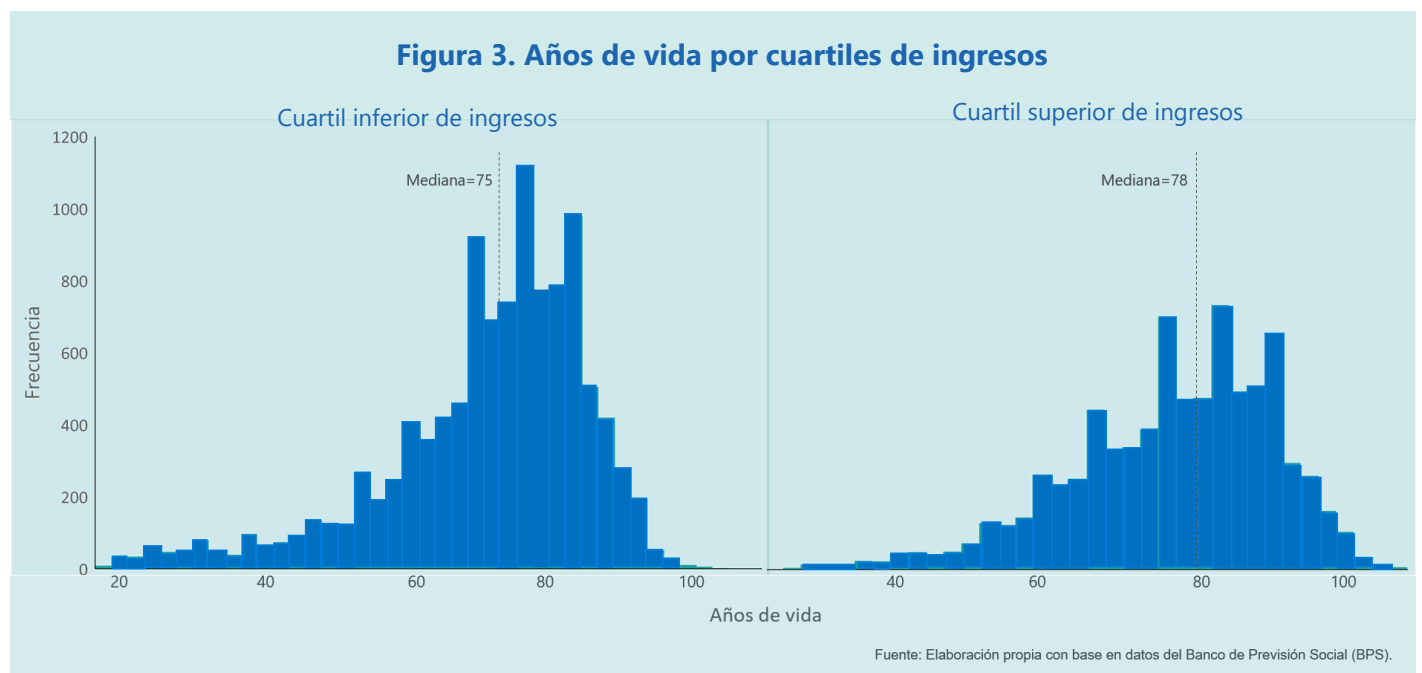
fue de \$ 3.678: si consideramos que la mayoría de los aportantes no supera el

Tramo 1 de ingresos y optaron por dividir sus aportes entre BPS y AFAP, un aporte de \$ 3.678 corresponde a alguien que gana aproximadamente \$ 49.040 nominales mensualmente. Por lo tanto, el usuario promedio de AFAP estaría en el quintil superior de ingresos. La normativa permite la entrada de aseguradoras privadas, pero en la actualidad solamente está operando el BSE, lo que indica que este mercado podría padecer ciertas ineficiencias. En tal caso, eliminarlas mejoraría la situación para las compañías aseguradoras y sería más favorable para los usuarios al momento de su retiro. Acerca de este punto, Dassati & Lluberá (2018) estiman que las ineficiencias del mercado respecto a los costos para 2006-2015 rondaban en 17.8%. Las Memorias Trimestrales de las AFAP –publicadas por el BCU- indican el dinero que ingresó y egresó del BSE por concepto de rentas vitalicias y seguro colectivo de invalidez y fallecimiento, que es básicamente el monto que le transfieren las AFAP (Figura 1) y los pagos a los pasivos (Figura 2).

Al momento del retiro, se define el valor de la cuota mensual que el jubilado va a recibir, y ese monto se irá ajustando acorde a la evolución del Índice Medio de Salarios Nominales (IMSN). El monto inicial se fija en relación con varios factores. En primer lugar, al saldo acumulado de la cuenta de ahorro individual, es decir, lo que el trabajador ha ido aportando durante su vida activa al régimen de AFAP. Por otro lado, se necesita saber durante cuántos meses se proyecta que el usuario recibirá la renta, y para ello, se toma en cuenta la esperanza de vida del asegurado al momento de contratar el servicio condicional a su edad.

En caso de fallecimiento, el cónyuge o un familiar beneficiario estipulado podrá recibir mensualmente una parte de la renta mientras viva. Bajo la normativa actual se asume que el beneficiario – en

Figura 3. Años de vida por cuartiles de ingresos



la mayoría de los casos el cónyuge – es de la misma edad que el titular de la renta.

En línea con el cálculo de la cantidad de pagos que se estima que se efectuarán, un componente clave es la tabla de mortalidad, que da la probabilidad de muerte en cada año sujeto a la edad actual del usuario. En 2018 adecuaron la normativa con importantes mejoras, para computar tablas de mortalidad dinámicas (en comparación con las previas, que eran estáticas) y con diferentes tablas para población incapaz o con severos problemas de salud. Pese a eso, hay puntos que estas tablas aún no incorporan.

Uruguay toma tablas unisex, aunque, en promedio, las mujeres viven más que los hombres, lo que esconde un subsidio cruzado de hombres a mujeres. En estos casos, las rentas vitalicias conjuntas podrían reducir algunas de las distorsiones generadas por las tablas de mortalidad unisex. Las rentas se calculan utilizando una probabilidad de dejar beneficiarios que fija el BCU, por lo que también hay un subsidio cruzado de los usuarios que no tienen beneficiarios a los que sí los tienen. Además, el dato que la aseguradora debe tomar para el cálculo de la renta se hace en función de una tabla de toda la población y no en función del público que demanda estos seguros. Como una alta proporción de los aportantes al régimen AFAP son de altos ingresos, el público que consume estas rentas vitalicias habitualmente cuenta con una mejor calidad de vida que la media, lo que hace que puedan vivir más años. Adicionalmente, las tablas de mortalidad terminan en los 100 años, es decir, asumen que la probabilidad de sobrevivir el año de un usuario de 100 años es cero. Probablemente una de las razones de esto es que el BCU, al construir las tablas de mortalidad, no cuenta con una muestra suficientemente grande de personas mayores a los 100 años para calcular la probabilidad de supervivencia, pero esto no deja de ser un riesgo para la aseguradora que debe hacerse cargo de estos sobrecostos.

Hay otras restricciones importantes en cuanto a los beneficiarios. Según la normativa del BCU, dos personas que se jubilan a la misma edad, y tienen la misma cantidad ahorrada, deben recibir la misma renta del BSE, independientemente del estado de salud o el número de beneficiarios que tenga cada usuario. Esto, desde luego, no es lógico, pues los desembolsos que tendrá que hacer el BSE por cada una de esas personas son claramente distintos.

En esta línea, en función de datos sobre características personales de los usuarios, como ser edad y sexo, así como sus aportes y prestaciones correspondientes, se calculó, por sexo y por cuartil de ingreso, cuántos años vive el usuario promedio al momento de comenzar su jubilación. Al comparar el cuartil de menor ingresos con el de mayor ingresos, se puede ver una diferencia de 3 años en la mediana de los años de vida, a favor de los del primer cuartil. Esta diferencia probablemente sea mayor,

dado que muchos de los usuarios que figuran en el quintil superior de ingresos reales sigue vivo. Esto se puede apreciar viendo la Figura 3, en la que el histograma de personas del cuartil de mayores ingresos tiene notoriamente menos observaciones que el de las personas de menores ingresos. Esto nos permite afirmar la existencia de un subsidio cruzado desde jubilados de bajos ingresos a jubilados de altos ingresos, dado que los primeros reciben, en promedio, la renta completa durante menos años, y esto no entra en consideración a la hora de calcular el monto que se le abonará mensualmente.

Estos cálculos verifican la existencia del subsidio cruzado de hombres a mujeres: la mediana de años de vida en las mujeres es 8 años mayor que la de los hombres (82, y 74 años respectivamente). Es decir, las mujeres reciben la renta por muchos más años, pero la esperanza de vida tomada en cuenta en el cálculo es unisex. Creemos importante atender ambos aspectos en el rediseño del sistema, con el objetivo de brindar prestaciones más justas a todos los usuarios.

Aparecen otras complicaciones de regulación cuando se agrega un beneficiario. Por la normativa actual, el cónyuge del usuario recibe, después de la muerte de su pareja, el 66% de la pensión. En caso de que el usuario, previo a su muerte, contraiga matrimonio con una persona bastante más joven, el BSE debe pagar el 66% de la renta al nuevo cónyuge por el resto de su vida. Si bien hay ciertos casos en los que el cónyuge no recibe esta renta, las restricciones son muy laxas, vinculadas con ingreso mensual de cónyuge, que no siempre es fácil de comprobar. Para un producto de renta vitalicia, es necesario que ese monto sea acorde a los ahorros del usuario, a su estado de salud y a la relación de beneficiarios.

Por su parte, a partir de 2018, la nueva normativa de BCU establece que la aseguradora podrá cobrar una tasa de 0,75% por gastos operativos en los que puedan incurrir. Aunque esta normativa flexibiliza la restricción de la aseguradora, parece que este valor no es suficiente para cubrir todos los gastos necesarios; y menos para generar una ganancia, que es lo que se necesita para que entren más oferentes al mercado.

Otro problema para la renta vitalicia que prestan las aseguradoras, es la afectación hecha para aumentar ingresos a la Caja Bancaria, que se aplica por la Ley N° 18.396 de 24 de octubre de 2008, de reforma del régimen previsional del sector bancario. Tras esta norma, el BSE y las compañías aseguradoras deben hacer un Aporte Patronal Básico del 25,25% de todas las asignaciones computables de los empleados (Artículo 27), y "Prestación Complementaria" (Artículo 28) que es el 11,5 o/ooo (once y medio por mil) de las "primas emitidas en el mes, netas de anulación".

Tabla 1. Comparación de fondos de BSE y Circulante Instrumentos en UP
(Valores nominales en pesos).

Ingresos Fondos BSE	
3/18-6/20	29.068.688.466

Circulante de bonos en UP	
Serie	Circulante
1	17.478.340.000
2	19.213.310.000
3	15.510.900.000
4	8.443.000.000
Total	60.645.550.000

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).

Las proyecciones indican que este concepto está incrementando su peso dentro de los ingresos de la caja bancaria, lo que es un costo importante para la renta vitalicia del sector no bancario.

Identificación de riesgos con único oferente

Una de las ideas detrás de la creación del sistema mixto era que el Estado no asumiera todo el "riesgo de longevidad" – el riesgo de que el usuario viva por más tiempo del que sus ahorros lo pueden sustentar. Con la renta vitalicia, el usuario transfiere el riesgo de longevidad a la aseguradora, pero si el Estado es el único oferente, el riesgo de longevidad vuelve al Estado.

La ausencia de competidores en este mercado tiene varios motivos, vinculados al riesgo de cambio de regulación en medio del pago de una renta y también por un régimen muy regulado. En el mercado de renta vitalicia el BCU determina la rentabilidad mínima exigida – o el precio máximo, que, en la práctica, son lo mismo –. Si el precio máximo fijado es menor al precio de equilibrio, esto haría que el mercado no fuera rentable para una aseguradora. Sin embargo, dada la ausencia de un mercado competitivo para tener como referencia, es difícil establecer cuál es el precio de equilibrio.

Hay casos específicos en donde la normativa beneficia a priori al jubilado y traslada todo tipo de riesgo a la aseguradora, lo que desincentiva la entrada de otros. Un caso puntual es el de aquellos trabajadores con años bonificados para su jubilación dado el riesgo de su trabajo. Si una persona se jubila a los 55, en el cálculo para la renta se toma como si la persona tuviera 65 años, por lo cual va a percibir una renta mayor a la que debería percibir. Este sobrecosto también lo tiene que asumir la aseguradora.

A pesar de que el cálculo de la renta de las personas debe ser por una persona "promedio", la constitución de reservas inmediata correspondiente debe hacerse con una estimación consistente con

Tabla 2. Pérdida del BSE
Subestimando probabilidad de supervivencia.

Edad de jubilación	1%	2%	3%
65	\$ 11.799	\$ 21.843,9	\$ 28.885,6
70	\$ 16.204,6	\$ 31.959,3	\$ 44.221,9
75	\$ 21.734,1	\$ 43.334,6	\$ 64.182,9

Fuente: Elaboración propia.

la realidad. En el ejemplo anterior, el cálculo se hace como si la persona tuviera 65, pero la reserva se constituye en función de su edad efectiva, que en el caso es 55.

Además, la sostenibilidad depende principalmente de los criterios establecidos para los aumentos del monto mensual resultante de la renta para el retirado. Un desafío fundamental para cualquier sistema de pensiones es el llamado descalce de monedas, y también es un causante de la nula competencia. El régimen de Uruguay establece que los pagos mensuales se ajustan por el Índice Medio de Salarios Nominales (IMSN), por lo que las aseguradoras precisan colocar el dinero que reciben en un instrumento que suba al menos tanto como el IMSN, y así poder hacer frente a los pagos sin perder rentabilidad. En el mercado no hay instrumentos suficientes para invertir los montos de las rentas.

En abril de 2018, con la Ley No. 19.608 se creó la Unidad Previsional (UP) que ajusta por variación pasada del IMS y el gobierno ha emitido títulos indexados por este valor. La Tabla 1 muestra las transferencias de fondos de las AFAP al BSE desde el primer trimestre de 2018 al segundo de 2020 y el circulante en bonos de UP.

Estos títulos en UP rinden alrededor del 2% por encima del Índice Medio de Salarios Nominales (IMSN), que no es un rendimiento suficientemente oneroso como para generar competidores en mercado de seguros por rentas vitalicias, dada la normativa actual. Además, la poca profundidad de este mercado es limitante para la entrada de otros competidores. Estamos frente a un mercado incompleto. En específico, el seguro ligado a las *annuities* (rentas vitalicias) tiende a ser un mercado incompleto a nivel global, pero en Uruguay eso se hace más complejo, debido a la falta de instrumentos necesarios para la ejecución de este servicio. Uruguay se caracteriza por tener un mercado financiero muy acotado; según el Financial Development Index, realizado por el FMI, el país se encuentra en la posición 80 en Desarrollo Financiero y 96 en Mercados Financieros, en un total de 185 países.

La falta de incentivos para el ahorro voluntario es otro problema de la reglamentación actual. Al no ser posible retirar aportes durante tu etapa activa, los afiliados no consideran la posibilidad de canalizar ahorros propios a través de su AFAP. Un régimen de mayor flexibilidad, que permitiera hacer retiros, daría más incentivos a los usuarios para generar ahorros, lo que incrementaría el monto de renta para su etapa pasiva.

La imposibilidad de hacer retiros desincentiva la participación de aquellos con un peor estado de salud y una menor esperanza de vida. Esto genera que el mercado de renta vitalicia se vea nutrido por beneficiarios con mejor estado de salud, lo que derivaría en pagos menores para aquellos que "se queden" con la renta vitalicia. La flexibilización de los retiros de ahorro voluntario podría atenuar este problema de selección adversa.

No obstante, un asunto complejo para una aseguradora está en la dinámica de estas prestaciones, que ya tienen una complicación por condiciones actuales, que pueden empeorar si hay un cambio regulatorio que altere situaciones.

En la legislación actual hay muchos artículos correspondientes a la etapa de acumulación, pero muy pocos referidos a la etapa de desacumulación. En la creación del sistema previsional actual en 1996, se lo tomó como un tema lejano y no se contemplaron las posibles dificultades, que emergieron cuando comenzó a jubilarse personas comprendidas en el nuevo sistema.

Desde CERES realizamos una serie de simulaciones para determinar qué tan expuesto está el BSE por la normativa que se le impone. Cuánto pierde el BSE si las tablas de mortalidad subestiman la probabilidad de supervivencia del usuario, cuánto si el beneficiario es más joven que el titular, y qué sobrecosto debe enfrentar la aseguradora por actividades bonificadas.

En nuestro ejercicio teórico consideramos un usuario de 40 años que comenzó a aportar a AFAP en 1996, optando por el Artículo 8, y se jubila con 65, 70 o 75 años. Dado que el régimen de capitalización individual tiene apenas

25 años, son pocos los usuarios que ya llegaron al tramo de desacumulación, pero este usuario teórico se asemeja bastante al tipo de usuarios que está llegando a ese tramo o llegará en los próximos años.

Este usuario viene aportando, mes a mes, unos \$ 4.029 - el aporte promedio del sistema de capitalización en el último trimestre de 2020 reportado en las Memorias Trimestrales publicadas por el BCU -.

Se asume que, con esos fondos, las AFAP generaron una rentabilidad 3% anual (sobre UR) - lo que actualmente estipula la calculadora de la jubilación de Sura - y se cobraron una comisión de 4,4%, la comisión actual de República AFAP. La prima por seguro de invalidez fue tomada en 16,67%, equivalente a la prima actual que cobran todas las administradoras con la excepción de UnionCapital. La comisión en custodia del BCU fue tomada en 0,001462%, el monto reportado al 31/01/2021 en la página web de Integración AFAP.

Bajo estos supuestos, el usuario tendría en su cuenta de ahorro individual unos \$ 1.487.603 si se fuera a retirar a los 65 años. Si se retirara a los 70 o 75 años, este tendría \$ 1.928.323 o \$ 2.438.791 respectivamente.

Para el cálculo de la renta inicial, se utilizó la tabla de mortalidad que publica el BCU, así como también la fórmula de cálculo definida en la Circular No 2.287. Como tasa de referencia, se utilizó el promedio 24 meses de la curva de tasas en UI (la CUI, publicada por BEVSA) menos 0,017, tal como dictamina el BCU. Se utilizaron los 24 meses del 31/12/2017 al 31/12/2019, para no considerar una posible caída en las tasas por la crisis sanitaria, y una caída de tasas mejora la situación financiera del BSE. Dados estos supuestos, la renta inicial del usuario si se jubila a los 65 años sería de \$ 4.995. Cuando la jubilación se da a los 70 años, la renta inicial sería de \$ 7.450; para una jubilación a los 75 años este monto asciende a \$ 11.085.

El primer riesgo analizado está asociado a las tablas de mortalidad. Si nuestro usuario se jubila a los 65 años y las tablas de mortalidad subestiman la probabilidad de supervivencia del usuario en 1% para cada año que le resta vivir, el BSE estaría perdiendo por esa renta, en promedio, unos \$11.799; monto apenas superior al 0,75% que se puede cobrar el BSE por gastos de administración. Si el usuario se retirase a los 70 o 75, las pérdidas serían de \$16.204 o \$21.734 respectivamente. Si bien estas pérdidas no parecen exorbitantes, hay que tener en cuenta

Tabla 3. Pérdida del BSE
Cónyuge menor que el titular.

Edad de jubilación	5 años	10 años	15 años
65	\$ 92.862,1	\$ 194.930,7	\$ 302.747,7
70	\$ 137.735,4	\$ 288.555,8	\$ 448.478,3
75	\$ 213.637,5	\$ 437.231,2	\$ 673.101,6

Fuente: Elaboración propia.

que son pérdidas promediales, por renta que brinda el BSE. Los resultados obtenidos cuando se subestima la probabilidad de supervivencia en 2% o 3% se pueden ver en la Tabla 2.

El siguiente escenario considerado es aquel en que el beneficiario, habitualmente el cónyuge, es más joven que el titular de la renta. Para este escenario no evaluamos qué tanto más caro le sale al BSE esa renta en comparación con la renta “promedio”. Dado que se fija una probabilidad de dejar beneficiarios, es de esperar que el BSE gane con algunos usuarios y pierda con otros: ese es el negocio de una aseguradora. En nuestro caso, evaluamos cuánto más caro le sale al BSE un beneficiario más joven en comparación con uno de la misma edad que el titular: como se debe calcular acorde a la normativa actual. Si nuestro usuario se jubila a los 65 con un cónyuge 5 años menor, al BSE perdería unos \$92.862 solamente con esa renta. Las pérdidas cuando el beneficiario es más de 5 años más joven son incluso mayores y aparecen mostradas en la Tabla 3. Al igual que en el caso anterior – y los siguientes que analizaremos – estas pérdidas son crecientes en la edad de jubilación del usuario. Si el usuario se jubila más tarde, esto implica más dinero ahorrado en su cuenta individual y menos tiempo para desacumularlo, por lo que la renta inicial será bastante mayor. Cuánto más grande es la renta inicial, más pierde el BSE en todos estos escenarios. Esto es algo muy relevante, dado que una de las propuestas en la mesa para la reforma de la seguridad social es aumentar la edad de retiro, o vincularla a la esperanza de vida.

Adicionalmente, se calculó el monto del subsidio cruzado por parte de los que no tienen cónyuge a los que sí lo tienen. Para las tres edades de jubilación analizadas – 65, 70 y 75 años – el subsidio cruzado es más de cinco veces la renta inicial del usuario sin cónyuge. Si nuestro usuario se jubila siendo soltero o viudo, con 65 años y una renta inicial de \$ 4.995, él estaría pagando \$ 26.342 para subsidiar a alguien que sí tiene cónyuge: más de 5 veces la renta inicial de nuestro usuario. Para quien se

jubila a los 70 o 75, el subsidio cruzado es de \$ 38.570 y \$ 55.489 respectivamente. Y esto es si el cónyuge es de la misma edad que el titular; si el cónyuge es menor entonces el BSE es quien está subsidiando esos años adicionales de renta para el beneficiario.

Frente al caso de actividades bonificadas, el BSE enfrenta una situación similar: debe pagar una renta por muchos más años de lo estipulado por las fórmulas que presenta el BCU. Si una persona tiene 5 años bonificados, se podría retirar a los 60 pero el BSE le tendría que pagar la renta equivalente a la de un usuario con 65 años. Si nuestro usuario se jubila a los 60 con 5 años bonificados – es decir, que le calculan la renta como si tuviera 65 –, el BSE estaría perdiendo por esa renta unos \$ 181.391. Lo impactante de esto es que, en los escenarios anteriores, evaluamos qué sucedería si algunos parámetros en la fórmula del cálculo estuviesen equivocados. Este escenario no implica ninguna equivocación en los parámetros, simplemente se espera que la aseguradora se encargue de este sobrecosto. Si aumenta la cantidad de años bonificados, o la edad de jubilación del usuario, las pérdidas se vuelven descomunales como se puede ver en la Tabla 4.

Parece obvio, viendo estos escenarios, por qué el negocio de las rentas vitalicias es tan deficitario para el BSE y

por qué no hay interés por parte de las aseguradoras privadas. Si bien el BSE considera insuficiente el tope de 0,75% para gastos administrativos, la solución no es aumentar el monto que puede cobrar la aseguradora, sino arreglar los problemas de fondo que causan estas pérdidas. Si se agranda el tope para gastos administrativos, algunos usuarios seguirán siendo beneficiados a costas de otros usuarios y las mismas aseguradoras.

Comparación con otros países

La renta vitalicia convierte el total de los ahorros en un flujo de pagos hasta la muerte del individuo (o incluso posterior a su muerte); funcionan como un seguro que protege al usuario en contra del “riesgo de longevidad”, que es absorbido por el proveedor de la renta. Contrario a cómo funciona la mayoría de los seguros, en los cuales los individuos descuidados suelen ser los de alto riesgo, para los ofertantes de rentas vitalicias los individuos de alto riesgo son los que tienen mayor probabilidad de vivir por muchos años más.

La desacumulación de recursos ahorrados para el retiro es un tema especialmente relevante en esquemas de seguridad social. Es un tema complejo, pues los riesgos que enfrentan los jubilados respecto a sus ahorros suelen empujar en direcciones opuestas. Una mayor protección contra el riesgo de longevidad implica menos liquidez y menos derechos de herencia sobre los ahorros. Por estos motivos, Rocha y Vittas (2010) advierten que se debe evitar excesiva anualización de los fondos ahorrados (esto aplica más a sistemas que dependen totalmente de un sistema de contribución definida, y no a sistemas mixtos como el uruguayo).

Hay tres formas clásicas para encargarse de la desacumulación de los ahorros provisionales y cada uno ofrece diferencia entre flexibilidad para usar el dinero y protección contra riesgos existentes:

Tabla 4. Pérdida del BSE
Actividades bonificadas.

Edad de jubilación	5 años bonificados	10 años bonificados
55		\$ 362.138,7
60	\$ 181.391,3	\$ 544.561,6
65	\$ 273.992,3	\$ 838.113,2
70	\$ 430.430,1	

Fuente: Elaboración propia.

la renta vitalicia, los retiros programados, o los retiros de suma fija (*lump-sum*); una combinación de estas opciones para lograr un mejor balance.

Una debilidad es el riesgo asociado al tiempo de compra: la coyuntura mundial al momento de la compra tiene un efecto sobre las opciones que ofrece la aseguradora. Si la renta se compra en un momento de tasas de interés bajas, la aseguradora se comprometerá a pagar un retiro que sabe que puede pagar, sujeto a las tasas de interés internacionales y las posibilidades de invertir esos fondos. Por lo tanto, la coyuntura del momento en que el usuario se retira introduce una volatilidad que se podría considerar injusta, pues algunos se benefician de ella y otros son perjudicados.

Algunos países tienen un mercado de rentas vitalicias muy grande, y ofrecen una amplia gama de opciones: con mayor libertad para la distribución de los pagos o indexarlos, con la opción de tener "años de garantía" (en los cuales la renta se sigue pagando si el usuario muere en ese período), rentas más benevolentes para gente con problemas de salud (que tendrán una mayor tasa de mortalidad y, por ende, les corresponde una mayor renta), con pagos vinculados a los retornos del mercado financiero, etc. También pueden ser de pago único o con numerosas contribuciones a lo largo de los años, lo que disminuye el riesgo del tiempo de compra.

Otro problema asociado a las rentas vitalicias es el de subsidios cruzados regresivos. En el supuesto de que exista un diferencial en la esperanza de vida entre usuarios de diferentes ingresos, tener una tabla de mortalidad única generaría distorsiones en los pagos de las rentas.

Los retiros de suma fija dan al usuario total disponibilidad de los fondos ahorrados a la hora de su retiro, de forma que él puede, con ese dinero, comprar una renta vitalicia, invertirlo, pagar deudas o cuentas de salud, vacaciones, etc. Son el "instrumento" que brinda mayor liquidez, con menores costos administrativos y, como virtud adicional, el capital remanente en caso de una muerte temprana irá al cónyuge o familia del usuario. La gran contra de esta opción es que no ofrece protección contra el riesgo de longevidad, el principal riesgo presente en sistemas provisionales y retiros. Habitualmente no es una opción que se maneje para la totalidad de los ahorros provisionales, sino que se permite para una fracción de los ahorros, o en casos en que los ahorros superan cierto monto.

Usualmente los gobiernos no dan tanta libertad por el riesgo moral que esto conlleva: si los usuarios se gastan todos sus ahorros de forma imprudente, en-

tonces acudirán al Estado que suele proveer alguna pensión a la vejez para personas sin recursos. Sin embargo, en algunos casos se permite que los usuarios retiren un porcentaje del monto ahorrado como suma fija cuando los ahorros superan cierto umbral que permite una jubilación razonable.

Los retiros programados funcionan como un intermedio entre las rentas vitalicias y los pagos de suma fija. Es un sistema en el cual los ahorros pertenecen al usuario (sus ahorros forman parte del patrimonio y se pueden heredar), pero no tiene total disponibilidad sobre ellos: la cantidad que el usuario puede retirar en cada período está regulada acorde a la edad del usuario y su esperanza de vida.

El dinero se invierte y hay un cronograma sobre cuánto del capital se podrá retirar cada período. Por lo tanto, el usuario elige en cierta medida cómo distribuir esos pagos en el tiempo, en tanto se respeten las "tablas de mortalidad" y retire dentro de los montos permitidos: si quiere mayores pagos en el tiempo inmediato de su retiro, si se retira la misma proporción del capital cada año, etc. También esta opción puede ofrecer mayor liquidez en caso de gastos de salud no anticipados, y el capital forma parte del patrimonio del usuario. Otra ventaja de los retiros programados es que evitan la redistribución regresiva de las rentas vitalicias, que se mencionó anteriormente. Pero, si bien la protección frente al riesgo de longevidad es mayor que en la suma fija, sigue siendo un problema relevante y es la mayor debilidad de este método.

La solución no es universal, y habitualmente hay características particulares a cada país que determinan que es deseable tener más flexibilidad o más protección contra el riesgo de longevidad. Este se agrava a medida que el nivel de ingreso de los usuarios es menor (el riesgo de vivir más de los que los ahorros de alguien pueden subsistir es menor para individuos con mayores ahorros), por lo que países con habitantes más ricos (o con mayores tasas de *house ownership*, considerando que la tenencia de una propiedad suele ser el bien más significativo de los individuos) podrían optar por sistemas con mayor flexibilidad. El balance que se busca también depende en gran medida del nivel de información que tengan los usuarios: si las personas están más al tanto de los riesgos, sería deseable darles más libertad de elegir, y viceversa; frente a una población desinformada, será deseable un mayor número de restricciones.

Pablo Antolin (2008) – economista principal y jefe de la Unidad de Pensiones

de capitalización de la OCDE - plantea una combinación interesante para manejar cierto balance entre las opciones existentes. Sugiere que parte de las contribuciones se utilicen para comprar rentas vitalicias diferidas obligatorias que comienzan a pagar en edades muy avanzadas (85 años) y permitir que el resto se acumule en planes de contribución definida para ser desacumulados vía retiros programados (idealmente con la flexibilidad para atender contingencias). Esta mezcla permitiría un muy buen balance entre flexibilidad y protección en contra de los riesgos de longevidad y de tiempo de compra. Además, dado que la renta vitalicia diferida (que comienza a pagar tarde) ya protege contra el riesgo de longevidad, eso les da mayor libertad a los usuarios para manejar el resto del dinero ahorrado.

Sin embargo, también se debe destacar que estas recomendaciones son para sistemas de total capitalización, en los cuales el riesgo de longevidad recae en mayor medida sobre el usuario. En el sistema uruguayo, hoy por hoy un sistema mixto, la parte de reparto intergeneracional ya protege contra el riesgo de longevidad, por lo que sería razonable (en el caso que se mantuviera este sistema mixto) permitir mayor flexibilidad con la parte de las jubilaciones que son de capitalización.

Holanda

El sistema holandés es mundialmente reconocido como uno de los más efectivos, y obtuvo en 2019 el primer lugar en el Global Pensions Index (Melbourne Mercer Global Pension Index). Cuenta con un beneficio público básico, que todos aquellos que vivieron o trabajaron (si no se trabajó, no es excluyente) en Holanda de los 15 a los 65 años tienen derecho a recibir (esto se mide por la cantidad de años que el usuario paga el seguro médico en el país). El beneficio se cobra de los 65 años en adelante y paga el 70% del salario mínimo (que se ajusta semestralmente). El beneficio básico acumula un 2% del valor total por cada año que el usuario vive o trabaja en el país y está financiado con base en impuestos salariales (*payroll taxes*). Para hogares con menos de 50 años de residencia y sin medios para subsistir, también hay planes de contención social disponibles. Adicionalmente, existe un esquema *quasi*-obligatorio de retiro que depende de los ingresos y la vida laboral del usuario. Es importante notar que este segundo pilar se suma al beneficio básico, y no se pierde por participar del régimen contributivo.

Las empresas usualmente están asociadas a fondos de pensiones sin afán de lucro que administran el ahorro que las empresas hacen (el dinero aportado sale del salario del usuario).

Hay un gran número de fondos de pensiones (en 2015 habían 319), muchas veces asociados a ciertas industrias. Más del 90% de los planes ofertados son de beneficio definido y el usuario tiene cierto poder de decisión sobre el plan: si está ligado al salario final (al momento del retiro), el ingreso promedio de la vida laboral, una combinación de ambos, etc. El monto ahorrado en estos fondos se puede transferir al exterior si el usuario se muda. También existe un mercado de seguros para trabajadores *self-employed* o empresas que no tienen un fondo de pensión.

Dinamarca

El sistema danés cuenta con un esquema universal al que se accede con base en la residencia (no depende de aportes previos). Recibir una pensión completa requiere de al menos 40 años de residencia, pero hay otro tipo de transferencias que requieren menos años de residencia. También existe una pensión suplementaria disponible (*means-tested*) para los pensionistas más carenciados al considerarse otras fuentes de ingresos.

Adicionalmente existen planes obligatorios vinculados con aportes laborales (financiados enteramente por ellos). Estos planes, en los que no hay ningún tipo de reparto intergeneracional, tienen dos partes: las contribuciones al sistema de pensiones suplementarias (ATP) público que se basan en una contribución fija, y los planes ocupacionales cuya contribución es una proporción definida del ingreso.

Reino Unido

En el Reino Unido, las empresas tienen la obligación de inscribir a sus empleados en un fondo; tanto los empleados como los empleadores realizan aportes a esos fondos (los montos a veces dependen del fondo que eligen). Desde el 2015, los planes DC tienen la opción de retirar el dinero como un *lump sum* (sujeto a las respectivas normas impositivas), mientras que antes los usuarios estaban obligados a comprar una renta vitalicia con un porcentaje del monto ahorrado.

Pero a pesar de que su uso no es tan masivo como antes, el mercado de rentas vitalicias sigue siendo muy desarrollado y los usuarios tienen muchas opciones a la hora de elegir una renta vitalicia. Hay rentas "individuales" o "por pareja", capturando si la renta se sigue pagando o no a la pareja del retirado después de su muerte. Hay rentas de "corto plazo" que dejan de pagarse después de un número específico de años (o cuando el pensionista muere), o rentas de "plazo fijo" que son similares a

las de corto plazo, con la excepción de que al final del período el pensionista recibe un monto fijo que puede invertir o usar para comprar otra renta vitalicia.

También se puede optar por diferentes períodos de "garantía", que establecen que, si el pensionista muere dentro de ese período, un tercero seguirá recibiendo la pensión hasta que culmine la garantía. Similar a esta opción, se puede elegir una opción en la que el "capital" restante se le paga a un beneficiario si el pensionista se muere dentro de un período estipulado.

Otras opciones son: rentas "crecientes" cuyos pagos aumentan en el tiempo, rentas vinculadas al rendimiento del mercado financiero, o rentas que pagan más a fumadores o gente en precarias condiciones de salud (capturando el hecho de que su esperanza de vida es menor). También se puede optar, para mayor flexibilidad, por recibir los fondos de forma mensual, trimestral, semestral o anual.

Otro factor que favorece el desarrollo de este mercado es que las aseguradoras pueden tener sus propias tablas de mortalidad. Esto implica que la competencia entre aseguradoras no se limita a qué aseguradora consigue la mejor rentabilidad con los fondos.

A medida que aumenta el número de opciones ofrecidas, también aumenta el problema de selección adversa. Finkelstein y Poterba (2004) muestran que el problema de selección adversa existe en el mercado de rentas vitalicias: los individuos de "mayor riesgo" –los que es más probable que vivan más de lo que sus recursos pueden subsistirlos– se seleccionan en planes con pensiones "indexadas" o planes que aumentan sus pagos en términos reales. Estos individuos también buscan comprar "más" seguro: es decir, comprar una renta con mayores pagos. Los individuos de bajo riesgo –los de menor probabilidad de mortalidad– son más propensos a elegir contratos con mayores garantías.

En la práctica, las empresas ofrecen contratos de tal forma, que los individuos de diferentes niveles de riesgo se seleccionen ellos mismos en diferentes contratos (*screening*), algo que se puede hacer cuando las personas de alto riesgo valoran más algunos elementos en los contratos (como contratar más seguro, o pagos que aumentan con el tiempo). Pero las aseguradoras no pueden hacer esto para el nivel de seguro contratado: si las aseguradoras ofrecen contratos con costo marginal creciente en la cantidad de seguro contratado, los usuarios optarán por comprar una cantidad pequeña de seguro (renta vitalicia) con muchos aseguradores.

Chile

El sistema de seguridad social chileno establece que los hombres pueden jubilarse a los 65 años y las mujeres a los 60, y a partir de esta edad esas personas tienen el derecho de percibir este beneficio. Igualmente, los jubilados chilenos pueden seguir trabajando mientras cobran este beneficio.

Hay un subsidio para el 60% de las personas mayores de 65 años más pobres. Para ello, tienen que haber vivido 20 años en el país y 4 de los últimos 5 años.

El trabajador puede retirarse y comenzar a usufructuar su capital una vez que ha acumulado un capital suficiente para garantizar un 80% de la Pensión Máxima con Aporte Solidario, que a valores actuales son aproximadamente USD 442. A su vez, el trabajador tiene el derecho de aplazar su jubilación.

Por su parte, una vez que la persona se retira, tiene una renta básica y, a su vez, tiene varias opciones para la desacumulación de su capital; pueden ser retiros programados, renta vitalicia retiros programados con renta vitalicia. Las distintas rentas percibidas por el jubilado se actualizan por IPC. Una particularidad que se ha de mencionar es que Chile (como también se ha discutido en otros países latinoamericanos) ha permitido, a raíz de la crisis sanitaria por el COVID-19, el retiro del 20% del fondo previsional. Esto es un arma de doble filo: el motivo del ahorro previsional es el de ahorrar para la vejez del usuario.

Perú

En Perú, los trabajadores con sus aportes pueden elegir si prefieren que estos fondos se dirijan a un sistema previsional público o privado. Aquellos que no eligen, terminan aportando al sistema privado. Se puede cambiar del sistema público al privado, pero no viceversa. Para poder reclamar una pensión, en ambos sistemas se necesita ser mayor de 65 años y tener al menos 20 años de contribución.

Existe el retiro anticipado si el capital acumulado en el sistema privado alcanza para garantizar un 50% de los ingresos de esta persona de los últimos 10 años. A su vez, la persona puede diferir su jubilación. En el sistema privado va a seguir acumulando capital, mientras que en el sistema público hay una mejora en su jubilación diferida, aunque ésta tenga un tope.

Respecto a la pensión percibida, en el sector público ésta va a depender del salario de los últimos 5 años si la persona contribuyó entre 20 y 25 años; dependerá del salario de los últimos 4 años si la persona contribuyó entre 25 y

30 años, o de sueldo los últimos 3 años si la persona contribuyó más de 30 años.

Por su parte, para la desacumulación del sector privado existen varias opciones: se puede elegir retiros programados, renta vitalicia en soles o dólares, retiro programado con renta vitalicia diferida o mismo retiro permanente -se debe ceder un 4,5% para solventar gastos de salud. Sin embargo, las normas para el manejo del ahorro provisional han sido demasiado laxas: el usuario puede retirar hasta el 25% de sus ahorros provisionales en cualquier momento, y puede retirar hasta 95,5% a la hora de su retiro. En la práctica, esto ha demostrado ser una mala idea: un alto porcentaje de los usuarios retiran la totalidad de sus ahorros previsionales, y en muchos de estos casos el usuario gasta todos sus recursos en vida y el riesgo de insolvencia en la vejez se materializa.

Propuestas de reforma y rango normativo

La etapa de desacumulación de capital para el sistema jubilatorio no ha sido atractiva para empresas aseguradoras, por lo que solo ha quedado la agencia estatal, el Banco de Seguros del Estado (BSE) que está forzado a hacerlo por responsabilidad institucional pero no porque le resulte de interés económico.

Esa realidad no es buena para el BSE, pero fundamentalmente no es buena para el sistema y para los afiliados; lo que se buscaba con la reforma de 1995 era dar sostenibilidad financiera al sistema previsional, y también generar oportunidades para negocios en el sector y habilitar a los afiliados a optar por las empresas que le dieran mejor servicio y utilidad.

Es fundamental corregir ese problema, para que haya más competencia en este segmento y para que los afiliados al sistema puedan concretar el beneficio dado por la ley de 1995, que estableció: que el cobro de "dicha prestación" será "con una empresa aseguradora, a su elección".

La preocupación por la implementación de un sistema innovador hizo poner los focos en la etapa de acumulación, en la transición de sistema de reparto a una combinación de solidaridad intergeneracional y capitalización de ahorros individuales, pero no permitió atender especialmente esta etapa que es la que se genera con el retiro del trabajador afiliado. Sin oportunidad de rentabilidad para las aseguradoras, no hay posibilidades de que empresas privadas entren al sistema y, por otra parte, eso afectará negativamente a la agencia estatal de seguros.

Nuevo diseño pre-jubilatorio

Fase opcional pre-retiro

La reforma de la reforma, debería pasar por establecer una nueva fase en el sistema previsional que diera más opciones al trabajador, futuro jubilado, que contemple las necesidades del afiliado y la sustentabilidad el sistema:

A) Fase activa: trabajo, aportes y ahorro (obligatorio y voluntario)

B) Fase transicional: opcional, de trabajo y cobro de retiros programados

C) Fase pasiva: inactividad laboral y cobro de jubilación mixta (pasividad y renta vitalicia)

Al momento de configurar causal jubilatoria, el afiliado tendrá una triple ventana de posibilidades:

-seguir trabajando y acumulando ahorros para mejorar su jubilación

-seguir trabajando, en igual o menor cantidad de tiempo, y cobrar un retiro programado

-dejar de trabajar y cobrar la jubilación mixta

La nueva etapa propuesta, "fase transicional", consiste en la segunda alternativa para el trabajador, a la que puede acogerse a partir de combinar edad y años de trabajo para jubilarse (en ese momento o a partir de entonces cuando lo quiera).

No se considerará retiro, sino que simplemente quedará habilitado a cobrar una mensualidad de ahorros, que complementa el sueldo por su actividad.

La propuesta es de generar un producto nuevo, que no es pasividad, sino un pago mensual denominado: Cupones FARO ("Fruto Adelantado de Retiro Opcional")

La palabra fruto procede del latín fructus, que proviene del participio del verbo frui e implica "gozar". De eso se trata; que al llegar a una edad que en otros tiempos era de retiro, el trabajador pueda estirar su etapa activa, pero a la vez gozar del fruto de su ahorro.

¿Cómo llegaría a generar fondos para esos cupones FARO? Eso requiere ahorro voluntario y adicional al obligatorio, pero con la garantía de que podrá gozar de la capitalización de los mismos a determinada edad, sin tener que jubilarse para ello.

Cada AFAP deberá informar a sus afiliados, claramente para que sea entendible, sobre oportunidades de ahorro adicional para acceder a ese beneficio.

Este instrumento puede estar vinculado a una modalidad de inversión como se utilizan en otros países, bajo la denomi-

nación de Bonos Selfie (Títulos de ingreso en retiro indexados a estándares de vida), pensados para generar renta en la etapa post laboral.

CERES, en su propuesta de reforma previsional, había hecho referencia a dicho instrumento, ajustado a la realidad de mercado local, con un título de deuda pública denominado "Bono PRECAVER" (Preservar la Calidad de Vida En el Retiro).

Retiros programados

Otra vía diferente, si el trabajador no está dispuesto a realizar un ahorro extra durante la vida laboral, sería la de establecer una variante de fase transicional, que, configurada la causal jubilatoria, combine una pre-jubilación por reparto, y retiros programados por el tramo de ahorros capitalizados.

La renta mensual sería menor a la generada con ahorros extra, pero combinaría con un pago parcial de BPS, que no constituya jubilación en sí mismo, pero que vaya por el tramo de reparto. Eso determina que pese a poder jubilarse sigue trabajando, anticipa parte de la pasividad y de la renta por ahorros, lo que se recalculará cuando sí pase a retiro definitivo.

Correcciones al sistema

Riesgo "regulatorio"

El incentivo al ingreso de agencias aseguradoras en este mercado requiere una solución al "riesgo" que las empresas de este sector financiero perciben por eventuales cambios en la normativa jubilatoria, que impliquen un desequilibrio en su negocio. Es muy delicada la operativa de la renta vitalicia como para que un mínimo cambio de condiciones afecte negativamente al proveedor de servicios.

En ese sentido, es necesario que la nueva ley sobre régimen jubilatorio que considera un grupo de expertos para recomendar al Poder Ejecutivo contemple una garantía explícita del Estado ante eventuales cambios regulatorios. La aseguradora debe saber las condiciones en que deberá pagar esa renta y esas reglas no pueden ser modificadas luego que asuma el pago del monto al afiliado.

Descalce de monedas

Las autoridades deben contemplar la situación dada por un régimen de ajuste periódico de esa renta vitalicia en función de la variación pasada del Índice Medio de Salarios (IMS), porque las empresas que asumen el pago de dicha mensualidad no encuentran productos para invertir en la misma unidad de medida. Eso fue atendido con la creación de la Unidad Previsional y la posterior emisión de títulos del Estado con interés sobre esa unidad de medida,

pero habrá que lograr mayor profundidad de mercado para títulos de esas características.

Otra medida para analizar en el gobierno es con una alternativa de swap de Unidad Indexada (UI, que ajusta por inflación) a Unidad Previsional (UP, que es por IMS) o alguna otra posibilidad similar.

Riesgo por "Bonificados"

La categoría de los "jubilados bonificados" es una complicación para ingresar al mercado de renta vitalicia. Se trata de trabajadores que, por estar en determinado sector de actividad, se benefician con una bonificación en el cálculo de años de retiro, o sea que se pueden jubilar más jóvenes que los trabajadores en general, pero su renta se computa como si tuvieran mayor edad, la que surge de esa bonificación. Si el Estado quiere beneficiar a estas personas por el riesgo que ha incurrido en su trabajo, que lo beneficie en el sistema del BPS, pero no es lógico que las aseguradoras le den ese "premio".

Otra alternativa es que, si las actividades bonificadas se deben al mayor desgaste físico que las personas incurrir en su trabajo, que estas diferencias estén comprendidas en las tablas de mortalidad en lugar de afectar el monto de los aportes o la edad de retiro. Es necesario que se modifique el cálculo de renta vitalicia para este sector de trabajadores.

Expectativa de vida

Es necesario una adecuación de las tablas de expectativa de vida, permitiendo una mejor identificación de la proyección de años que el trabajador

podría percibir su renta. Las tablas no consideran que los retirados con ahorro capitalizado tienen en general un horizonte mayor a la expectativa de vida de una persona promedio. Es necesario que la estimación de expectativa de vida pueda diferenciar con mayor precisión la diversidad de casos. Sin eso, la aseguradora deberá pagar mucho más de lo que corresponde a un afiliado y eso afecta el balance del proveedor de servicios.

Subsidio al cónyuge

Es necesario adecuar la normativa respecto al trato del beneficiario. No parece justo que los usuarios sin beneficiarios deban subsidiar a aquellos que sí los tienen. Tampoco parece razonable el supuesto de que el beneficiario tiene la misma edad que el titular cuando se podría calcular la renta con la edad exacta del beneficiario sin mayores problemas. La normativa actual da los incentivos para que los usuarios solteros o viudos concreten matrimonio durante el cobro de la renta vitalicia, para dejarle su renta a un beneficiario sin ninguna consecuencia para el titular. Se deben evitar estos tipos de abusos que prolongan el cobro de una pasividad. Operadores del sector indican que hay comportamientos de ese tipo, con personas jóvenes que acuerdan un matrimonio con persona viuda, sin hijos, para cobrar de por vida una renta heredada. Esto genera un riesgo para aseguradoras y, por lo tanto, un desincentivo al ingreso al mercado.

La renta vitalicia debería ser, como otros seguros, un contrato: si se desea afectar el número de beneficiarios se tendría que modificar el contrato y ajustar los pagos.

Nuevos actores posibles.

El sistema debe procurar que empresas se incorporen al mercado. Dado que se

trata de un producto de renta vitalicia, lo conveniente es que sean aseguradoras las que se sumen al servicio que hoy presta el BSE.

Nuevos productos posibles.

El producto identificado como posible para sumar a lo actual, es el esquema de "retiros programados", lo que debe combinarse con modificaciones en el servicio de pagos a los afiliados al sistema, en paso previo al retiro total de actividad y pasaje a la condición de pasivo.

Posible cronograma.

El cambio de normativa debe ser considerado en la etapa final de la fase de diagnóstico que tiene la Comisión de Expertos de la Seguridad Social. Es importante que las reformas vayan en el mismo paquete que la comisión remitirá al Poder Ejecutivo, para que este lo considere y termine enviando al Poder Legislativo en 2021. Si bien no todos los cambios necesarios requieren leyes, es importante que haya un debate sobre qué subsidios cruzados queremos mantener en el sistema.

Reflexiones finales

El sistema previsional uruguayo tiene un cuello de botella en la etapa de desacumulación del ahorro previsional acumulado en las AFAP. Es necesario implementar una serie de cambios para que se generen las condiciones necesarias para que aseguradoras privadas ingresen al mercado de renta vitalicia.

El correr del tiempo empeora la situación, a medida que se incrementan los montos asociados al fin de la etapa de acumulación. La acción debe ser urgente y hay claras líneas de acción posible resumidas en este informe. ■

Referencias

- Antolin, P. (2008). "Ageing and the payout phase of pensions, annuities and financial markets", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 29, OECD publishing, © OECD. doi:10.1787/228645045336
- Antolin, P. (2008). "Policy Options for the Payout Phase", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 25, OECD publishing, © OECD. doi:10.1787/238030285260
- Dassatti, C., & Lluberás, R. (2018). The costs of annuitizing: are retirees fairly charged?
- Edwards, A. C., & James, E. (2006). Crowd-out, adverse selection and information in annuity markets: evidence from a new retrospective data set in Chile. Michigan Retirement Research Center Research Paper No. WP, 147.
- European Commission (2014). Overview of the UK pension system. Available online: https://europa.eu/epc/sites/default/files/docs/pages/united_kingdom_-_country_fiche_on_pensions.pdf
- Finkelstein, A., & Poterba, J. (2004). Adverse selection in insurance markets: Policyholder evidence from the UK annuity market. *Journal of Political Economy*, 112(1), 183-208.
- Lluberás, R. (2019). "Pension income indexation: a mean-variance approach". Montevideo, Uruguay.
- Mercer (2019). Melbourne Mercer Global Pension Index, Monash Centre for Financial Studies, Melbourne.
- OECD (2009). Pensions at a glance 2009: Retirement-income systems in OECD countries. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- OECD/IDB/The World Bank (2014). Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean, OECD Publishing. http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2014-en
- OECD (2017). Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris. http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2017-en
- OECD (2017). Pensions at a Glance 2019: Country Profiles – Netherlands, OECD Publishing.
- OECD (2019). Pensions at a Glance 2019: Country Profiles – United Kingdom, OECD Publishing.
- OECD (2019). Pensions at a Glance 2019: Country Profiles – Denmark, OECD Publishing.
- OECD (2019). Pensions at a Glance 2019: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/b6d3dcfc-en>.
- Rocha, R., & Vittas, D. (2010). Designing the payout phase of pension systems: Policy issues, constraints and options. The World Bank.
- Rusconi, R. (2008). "National Annuity Markets: Features and Implications", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 24, OECD publishing, © OECD. doi:10.1787/240211858078

Notas

¹ Este es un cálculo estimativo para una persona que opta por distribuir el aporte previsional entre el BPS y una AFAP. Se utilizó la calculadora de jubilación disponible en la web de AFAP Sura. Los valores son estimativos y se asume una tasa de interés (rentabilidad bruta anual) de 3%. un fondo de ahorro previsional de \$362.142 y un salario promedio de los últimos diez años correspondiente al

