



EL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES EN EL ENTORNO DEL RETIRO DEL 95,5% EN EL PERÚ

Junio, 2020

Documento de Investigación

N°2-2020

Estudios Previsionales

El sistema privado de pensiones en el entorno del retiro del 95,5%¹

Resumen

En el presente documento se muestran los resultados de la aplicación de las leyes N°30425 y N°30478 en el Sistema Privado de Pensiones (SPP), las mismas que posibilitan el retiro de hasta el 95,5% del total del fondo disponible en la Cuenta Individual de Capitalización (CIC) de un trabajador.

Los resultados indican que, al 31 de diciembre del 2019 —a poco más de tres años de implementadas estas opciones— se han retirado S/ 25 292 millones de las CIC, monto equivalente al 15% del fondo de pensiones, a través de la opción de retiro de hasta el 95,5%. Asimismo, a la fecha solo el 1% de los nuevos jubilados al SPP tomó una pensión con el 100% de su CIC, mientras que el 94% realizó un retiro total del fondo y el 5% restante, un retiro parcial.

Tomando en cuenta estos resultados, se puede concluir que el retiro del 95,5% ha desvirtuado el propósito del SPP, el cual es otorgar una pensión periódica al jubilado que le permita solventar su vejez hasta su fallecimiento y cubrir a sus beneficiarios ante este hecho, y ha creado así una generación sin pensión e individualizado la responsabilidad de cobertura previsional.

Palabras clave: Perú; pensiones; retiro del fondo; 95,5%; jubilación.

¹ Participaron en la elaboración del presente documento Giovanna Prialé Reyes, presidenta de la Asociación de AFP, doctora en Ciencias Sociales y Humanas de la Pontificia Universidad Javeriana (PUJ) y licenciada en Economía por la Universidad del Pacífico (UP), María Victoria Valenzuela Rodríguez máster en Desarrollo Estratégico del Centro de Altos Estudios Nacionales (CAEN) y economista por la Universidad del Pacífico (UP), y Roxana Isabela Cerna Jiménez, máster en Administración y Dirección de Negocios de la Universidad de Lima (UL) y economista por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), ambas integrantes del Departamento de Estudios Económicos y Previsionales de la Asociación de AFP.

I. Introducción

El 15 de abril del 2016, en medio de la campaña electoral, el Congreso de la República, con 84 de 86 votos parlamentarios a favor,² aprobó la Ley N° 30425, la cual otorgó a los afiliados al SPP la posibilidad de retirar hasta el 95,5% del total del fondo disponible en su Cuenta Individual de Capitalización (CIC) al llegar a la edad de jubilación.³

Posteriormente, el 16 de junio del 2016, a través de la Ley N° 30478, se precisó el universo de afiliados que pueden disponer del retiro del 95,5%, en el que se incluye a afiliados: i) de 65 a más años que accedan a una jubilación por edad legal (JEL); ii) que opten por una jubilación anticipada por desempleo (REJA); iii) que hayan optado anteriormente por el régimen de jubilación anticipada por desempleo (REJA) y cuenten con saldo disponible en su CIC; y iv) jubilados que perciban una renta temporal de una renta vitalicia diferida (RT).

En tal sentido, la norma posibilita que los afiliados al SPP puedan retirar hasta el 95,5% de su fondo o realizar una combinación entre retiro y producto previsional pensionario. En ambos casos, el retiro puede realizarse en tantas armadas como el afiliado desee e incluso este último puede revertir su decisión inicial de obtener una combinación y optar por el retiro total del fondo. Asimismo, se estableció que el 4,5% del fondo restante sea transferido al Seguro Social de Salud del Perú (Essalud), con el fin de brindar atención médica al afiliado que realice el retiro hasta su fallecimiento.

Es de esta manera que el objetivo del sistema de pensiones, otorgar una pensión al jubilado que persista hasta su fallecimiento y posteriormente una pensión de sobrevivencia a sus dependientes, fue modificado convirtiendo al SPP en un sistema de ahorro forzoso para la vejez.

El presente documento busca esclarecer el impacto de esta medida sobre la calidad de vida del afiliado y el SPP.⁴

II. Institucionalidad y pensiones

Un sistema de pensiones sólido permite el acceso a ingresos que posibiliten calidad de vida al momento de la jubilación. En simultáneo, brinda la posibilidad de canalizar recursos públicos de forma adecuada, con lo cual se evita la generación de déficit y de expectativas respecto de montos de pensiones difíciles de cumplir. De igual manera, reduce la exposición a riesgos externos como el envejecimiento poblacional y la variación abrupta de los resultados económicos, que suelen tener implicancias en los costos fiscales.

Por su parte, la preservación de la institucionalidad en materia de pensiones tiene un impacto multidimensional y de largo plazo en la economía, dado que fomenta la profundización de los mercados al canalizar los flujos de ahorro al mercado financiero y de capitales, ampliando

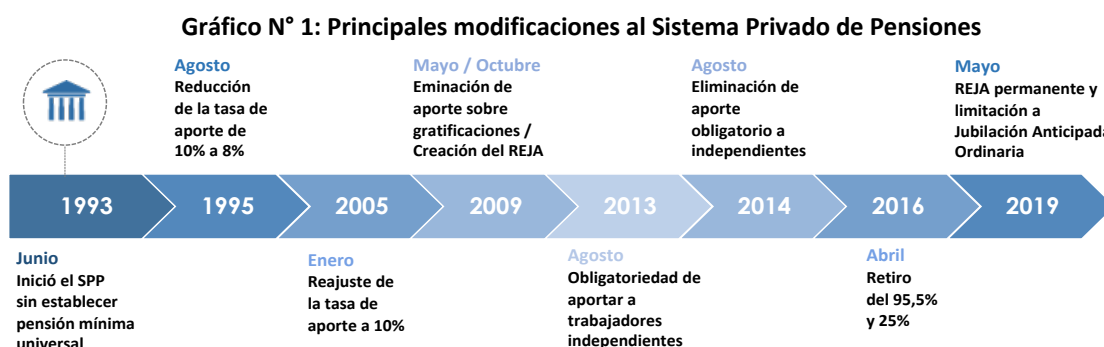
² La ley se aprobó entre la primera y la segunda vuelta de las elecciones presidenciales del 2016. Entre los legisladores que aprobaron el retiro del fondo de pensiones, se encontraban aquellos pertenecientes al partido político que propuso la reforma de 1993, con la cual creó el Sistema Privado de Pensiones (SPP).

³ Ver Anexo N°1

⁴ Para ello, se toma como base información de jubilados del SPP disponible a partir de abril del 2016, fecha a partir de la cual se estableció la opción de retiro del 95,5%.

así las fuentes de financiamiento, lo que impulsa a su vez el crecimiento de los sectores productivos y del empleo. Asimismo, permite balancear la sostenibilidad financiera con una adecuación de las pensiones, de manera que se asegure a la población la disposición de ingresos necesarios para cubrir sus gastos en la vejez hasta su fallecimiento.

A pesar de ello, el Sistema Privado de Pensiones se ha visto expuesto a distintos cambios regulatorios, muchas veces sin mayor sustento técnico, los mismos que han afectado su desarrollo e impactado en el resultado de la pensión que obtienen los afiliados (ver Gráfico N°1).



Fuente: SBS y Congreso de la República. Elaboración: propia.

1. Inicio del SPP (1993)

En 1993 surgió el SPP, y en comparación con otros sistemas de pensiones de la región, inició sin la principal base de apoyo de cualquier sistema previsional: pensión mínima universal.⁵ Esto es aún más grave si se toma en cuenta que esta pensión mínima sí fue establecida en el Sistema Nacional de Pensiones (SNP), que coexiste con el SPP, la misma que a lo largo del tiempo ha sido financiada principalmente con transferencias estatales; es decir, a partir de recursos recaudados de toda la población peruana.

2. Reducción de la tasa de aporte (1995)

En 1995, poco después de su creación, el SPP sufrió una reducción en la tasa de contribución en 2 puntos porcentuales hasta representar el 8% del salario mensual del afiliado.

La tasa permaneció en este nivel por un periodo de 10 años; en el año 2005 fue reajustada inmediatamente a 10%, debido a la falta de consenso legislativo en la búsqueda de un retorno gradual hacia dicho valor.⁶

El resultado de este periodo con menor tasa de aporte fue un perjuicio a los afiliados al SPP, producto de un menor monto de aportes y la respectiva rentabilidad acumulada.

3. Eliminación del aporte sobre gratificaciones (2009)

⁵ Posteriormente, se estableció una pensión mínima para un grupo limitado de afiliados provenientes del Sistema Nacional de Pensiones (SNP), los cuales cumplían con una serie de requisitos.

⁶ Durante este periodo, la tasa de aporte del SNP permaneció en 13%.

En el 2009, solo 4 años después de la última modificación que afectó el proceso de acumulación de ahorro previsional de los afiliados del SPP, se introdujo la eliminación de la aportación por las gratificaciones recibidas por los trabajadores en los meses de julio y diciembre. Con ello, el número de aportes al año pasó de 14 a 12, lo que equivale a reducir la tasa de aporte mensual a 8,57%.

4. Creación del régimen de jubilación anticipada por desempleo- REJA (2009)

De manera simultánea a la disposición detallada en el punto anterior, se estableció el régimen temporal de jubilación anticipada por desempleo (REJA), el cual introdujo la opción de jubilación para mujeres a partir de los 50 años y para hombres a partir de los 55 años, siempre y cuando se encuentren 12 o más meses consecutivos sin empleo y su pensión calculada fuese mayor a una remuneración mínima vital vigente.

Asimismo, en caso el afiliado no alcanzase el monto de pensión señalada, se le permite retirar el 50% de su fondo de pensiones, dejando el resto en su CIC para financiar una pensión a la edad legal de jubilación.

La justificación para crear este régimen temporal fue la condición del empleo en el país posterior a la crisis financiera internacional ocurrida en el 2008. El plazo de este régimen, que estaba estipulado en tres años, se extendió en 3 ocasiones y tuvo vigencia hasta el 31 de diciembre del 2018.

5. Obligatoriedad de aportar para trabajadores independientes (2013)

En el 2012, en medio de una reforma parcial al sistema de pensiones gestionada desde el Ejecutivo, se estableció que los trabajadores independientes cuyo ingreso mensual era superior a S/ 750 (la remuneración mínima vital vigente) tenían la obligación de aportar al sistema de pensiones; la norma empezó a regir a partir de agosto del 2013⁷

Asimismo, se especificó que la retención sería escalonada, de la siguiente manera: aquellos que tuvieran ingresos mensuales menores a una RMV y media se les descontaría el 5% de su ingreso hasta el 2014; luego, el porcentaje se incrementaría a 8% en el 2015 y 10% en el 2016.

No obstante, en setiembre del 2013 la medida fue suspendida por el Ministerio de Economía y Finanzas hasta el 1 de agosto del 2014 y se planteó que el aporte escalonado se aplique a todos los aportantes independientes.

En el 2014, ante la oposición a la norma por parte de la opinión pública, medios de comunicación y congresistas, surgida solo dos meses antes de la nueva fecha de aplicación, la medida fue derogada a los 30 días de entrar en vigor mediante la Ley N°30237, que dejó sin efecto los artículos N° 8 y 9 de la Ley N°29903, y además estableció la devolución de los aportes que se hubieran realizado. De ese modo quedó

⁷ Ley N°29903, Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones, artículos 8 y 9.

eliminada la posibilidad de incorporar los aportes obligatorios por parte de los trabajadores independientes en el sistema.

6. Retiro del 95,5% y del 25% (2016)

En abril del 2016 se aprobó la disposición que mayores consecuencias negativas ha tenido en el SPP: la opción de retiro de hasta el 95,5% del fondo. Esta no solo modifica el objetivo del SPP y afecta su institucionalidad, convirtiéndolo en un sistema de ahorro forzoso para la jubilación que no necesariamente otorga pensión, sino que pone en riesgo su sostenibilidad a largo plazo, al fomentar su descapitalización. Muestra de ello es que en diciembre del 2019 se ha observado una salida acumulada de S/ 25 292 millones.

Más aún, la libre disponibilidad del fondo alentó el retiro a temprana edad y generó un incremento exponencial de solicitudes mediante jubilación anticipada por desempleo (REJA) y jubilación anticipada ordinaria (JAO)⁸; ocasionando que dos de cada tres afiliados que optan por el retiro sean menores de 65 años. Este factor es muy perjudicial para el afiliado y su grupo familiar pues los enfrenta a la desprotección de los riesgos de invalidez y fallecimiento hasta incluso 15 años antes.

7. REJA permanente y limitaciones de acceso al JAO (2019)

Pese a los resultados obtenidos por la salida de los fondos, en el Poder Legislativo continuaron presentándose proyectos de ley de intervención en el SPP, pero sin el análisis técnico-económico que los pudiera sustentar.

Entre ellos destacó la propuesta de declarar permanente el REJA y flexibilizar las condiciones de su acceso, la que finalmente se aprobó en abril del 2019, con ciertas modificaciones técnicas. Se incluyó como restricción de acceso el no contar con ingresos mayores a 7 UIT como independiente. Asimismo, se establecieron limitaciones de acceso al régimen de jubilación anticipada ordinaria (JAO) basadas en la edad del afiliado y en el uso de aportes voluntarios.

III. Seguridad social y pensiones

Los sistemas de pensiones son parte de la política de protección social en su componente de seguridad social. Ellas mejoran el bienestar de los individuos ayudándolos a suavizar su nivel de consumo a través de su ciclo de vida (Galiani, Gertler, & Bando, 2014) y a aliviar la pobreza en la vejez (Martínez, 2017).

⁸ La jubilación anticipada ordinaria procede cuando el afiliado cuenta con un fondo suficiente (fondo obligatorio y voluntario) para obtener una pensión igual o superior al 40% del promedio de las remuneraciones, actualizadas sobre la base del índice de precios al consumidor (IPC), percibidas durante los últimos 120 meses anteriores a la presentación de la solicitud de pensión. Desde junio del 2019 se incluyó la restricción de que los aportes voluntarios realizados para alcanzar el 40% deben tener una permanencia mínima de 9 meses en la CIC o, en caso esta sea menor, los mismos deben ser equivalentes al 20% de la CIC usada para determinar el acceso a la jubilación.

Bosch et. al (2013) sostienen además que los sistemas de pensiones ayudan a evitar la pobreza en la vejez, otorgando un ingreso suficiente para satisfacer las necesidades básicas del adulto mayor, de manera que el ingreso percibido en la etapa pasiva no signifique una caída abrupta de la capacidad de consumo de la persona.

Existen diversas connotaciones de carácter económico, financiero y social en torno al concepto de pensión, en las que prevalecen la suficiencia en la concesión de beneficios monetarios y la periodicidad mensual de los mismos, de manera que la prestación asegure la protección frente a contingencias económicas producto de la pérdida de ingresos en la vejez (Ham, 2000).

Es por ello que Martínez (2017) sostiene que el diseño e implementación de los sistemas de pensiones deben tomar en cuenta el contexto donde se aplican y los desarrollos institucionales que los sostienen. De esta manera rescata la importancia de contar con un marco jurídico eficiente que regule el campo de acción de los sistemas; un marco organizacional flexible que permita la articulación y el diálogo entre todos los participantes; un entorno operativo adecuado en el que el uso de herramientas de gestión y tecnológicas contribuya a obtener resultados con eficiencia en cuanto a la provisión; y un financiamiento cuidadoso que garantice la solvencia frente a presiones que plantean los riesgos de inversión, demográficos, laborales y políticos.

En consideración de lo expuesto anteriormente, modificaciones regulatorias a la forma en la que los beneficios del ahorro previsional son otorgados, como la opción de retiro del 95,5% del fondo, contradicen la doctrina de la seguridad social pues trasladan la responsabilidad de asumir los riesgos asociados con la vejez al propio jubilado; lo que es aún más grave, si se toma en cuenta el bajo nivel de educación financiera de la población.

Políticas que muchas veces han buscado una mayor flexibilidad en materia de ahorro previsional han tenido un efecto contrario al esperado. Por ejemplo, Hubbard et al (1994) encontraron que, para el caso de Estados Unidos, mientras más liberal resultó el sistema de seguridad social o mientras más laxos fueron los requisitos de cobertura de la población adulta mayor, menor fue la cuantía del ahorro del segmento de menores ingresos, existiendo una alta probabilidad de que este comportamiento se reprodujera en el resto de la sociedad.

En consecuencia, es necesario que quienes diseñen y formulen la política previsional consideren que debe preservarse la función de estos sistemas, la cual consiste en trasladar el consumo presente al consumo futuro de manera eficiente. Asimismo, el hecho de que las políticas deben funcionar por sobre las disyuntivas de consumo y ahorro que enfrentan los individuos, con el objeto de dar cobertura sostenible en el largo plazo.

Sobre ello, Douglass (1991) afirmó que la institucionalidad política toma un papel preponderante en las decisiones de política pública, las mismas que resultan estables siempre y cuando se apoyen en organizaciones que busquen su perpetuidad. No obstante, en el caso del Perú, las políticas en materia previsional han sido planteadas para atenuar necesidades de corto plazo, sin considerar sus posibles efectos.

El sistema de pensiones no fue diseñado ni planificado para brindar una cobertura universal, su desarrollo se encuentra ligado a la capacidad del mercado para generar trabajo formal de

forma ininterrumpida. Prueba de ello es el bajo número de afiliados al Sistema Nacional de Pensiones (SNP) cumplen con el mínimo de 20 años de aporte necesarios para recibir una pensión en dicho sistema; según el Instituto Peruano de Economía – IPE (2018), solo el 32,5% del total de afiliados cumple esa condición.

Asimismo, los continuos cambios a los cuales se enfrenta el sistema privado de pensiones, aunados a la poca continuidad laboral, han afectado su desarrollo y evitado la obtención de mejores resultados; la medida que mayor impacto causó en el sistema fue la opción de retiro de hasta el 95,5% del fondo, pues convirtió al SPP en un sistema de ahorro para la jubilación sin necesariamente otorgar pensión, pues muchas personas eligen retirar la totalidad de sus ahorros previsionales.

Este cambio, que fue aprobado sin realizar los estudios técnicos pertinentes, afectó tanto la etapa de acumulación como la desacumulación del afiliado, en detrimento de la idea central de todo sistema de seguridad social: proteger a la persona en la vejez. Esto evidencia la ausencia de ejecución de políticas públicas de largo plazo en el país, debido a la baja institucionalidad existente.

Disposición del fondo desde el punto de vista del afiliado

De acuerdo con Goldstein et al (2016), realizar un retiro previsional como un pago único en vez de convertirlo en un flujo de ingresos puede crear la ilusión de riqueza a las personas. Asimismo, que personas con menores niveles de riqueza tiendan a sobreestimar la adecuación de sus ahorros previsionales, por lo que un pago único resulta más atractivo e incluso los impulsa a jubilarse con la mayor antelación posible.

Por su parte, Bobadilla-Suarez et al (2017) indican que existe un valor intrínseco del control que se expresa en la opción de elección, incluso a pesar de contar con resultados subóptimos. De manera que tomar una decisión responde a una ganancia psicológica. Según estos autores, “Los resultados de nuestras selecciones a menudo se adaptan de mejor manera a nuestras preferencias y necesidades que los de aquellas que han sido seleccionadas para nosotros. Esta idea fundamental a la tradición política liberal ayuda a apuntalar la idea de que mientras los intereses de terceros no estén en juego, las personas deberían poder tomar decisiones por ellas mismas, ya que son las que mejor conocen qué mejorará su bienestar” (pág. 199).

Estudios realizados a afiliados del sistema privado peruano (Claridad e IPSOS en el 2017) arrojan que para estos el futuro no resulta tangible, por lo tanto, en las decisiones de ahorro prima la preferencia por liquidez, lo que genera la inexistencia de una cultura de ahorro. Dichos *insights* impactan de forma directa sobre la toma de decisiones frente a la posibilidad de retirar el fondo de pensiones o tomar una pensión.

Asimismo, la percepción del afiliado al SPP, producto de ceguera previsional, impacta de forma negativa sobre la continuidad del ahorro y la valoración de las ganancias obtenidas, intensificando el sentimiento de propiedad de los ahorros previsionales y la confianza excesiva en que cada uno puede manejar los fondos de mejor manera que un administrador especializado.

En tal sentido, la total libertad de retiro y uso de los fondos conlleva un inminente riesgo de que muchos individuos puedan agotar sus recursos antes de morir, o tomen decisiones financieras inadecuadas y acaben viviendo en la pobreza durante su vejez, lo cual no solo sería lamentable para el afiliado como individuo, sino que afectaría a la sociedad en su conjunto.

Si bien la demanda por el acceso al fondo parece no disminuir con el tiempo, lo que mantiene los riesgos detallados anteriormente, una solución parcial al problema sería la implementación de una asesoría financiera que instruya a la población sobre el adecuado uso de los fondos. No obstante, es necesario considerar que experiencias similares en el Reino Unido indicaron que solo el 17% de los individuos optaron por el retiro de sus fondos solicitaron una asesoría financiera.

IV. Impacto de la opción de retiro en el afiliado

Los efectos causados por la opción de retiro del 95,5% sobre el ahorro de largo plazo del afiliado, más allá de la disposición de efectivo para ser usado con distintos propósitos, pueden ser evaluados desde distintas perspectivas. En las siguientes líneas, se analizará desde el punto de vista legal y técnico de qué modo se ven afectados los afiliados del SPP al permitirles el acceso a estos retiros.

a) Punto de vista legal

El Tribunal Constitucional Peruano (TC) le otorga a la pensión una importancia fundamental; por ello reconoce que la seguridad social y el derecho a la pensión son elementos esenciales que configuran el mínimo necesario para garantizar una vida no solo plena en su faz formal o existencial, sino también en su dimensión sustancial o material o, en otras palabras, para garantizar una vida digna. (Fundamento 46 - Sentencia Expediente N°0050-2004-AI/TC, 2005). A su vez, esta institución indica que el derecho a una pensión es la manifestación esencial y básica de la garantía institucional de la seguridad social (Fundamento 54 - Sentencia Expediente N°0050-2004-AI/TC, 2005).

Además, la Constitución Política del Perú establece, en el artículo N°12, que “Los fondos y reservas de la seguridad social son intangibles. Los recursos se aplican en la forma y bajo la responsabilidad que señala la ley”, lo que, en el marco de la seguridad social en pensiones significa que los fondos previsionales no pueden ser destinados para otro fin que no sea el pago de una pensión. Tomando en cuenta esto, el TC señala que por su naturaleza es necesario que el pago de la pensión se efectúe de manera periódica, a fin de cubrir las contingencias que se presenten en la etapa de vejez. (Fundamento 12 - Sentencia Expediente N°0030-2004-AI/TC, 2004). De igual forma, indica que, a diferencia de la propiedad, el derecho a pensión no es un derecho real sobre un bien, sino a percibir un pago periódico mensual una vez cumplidos ciertos requisitos. De esta manera se entiende que toda propuesta que incluya un destino o uso de los fondos previsionales distinto al pago de una pensión afecta su intangibilidad.

Aparte de ello, debe considerarse que el derecho a la pensión es reconocido en instrumentos internacionales que el Perú ha suscrito y, según lo dispuesto en el artículo N° 55 de la Constitución Política del Perú, los tratados celebrados por el Estado forman parte del derecho nacional. Ejemplo de ello es lo detallado en el Convenio N° 102 de la Organización Internacional del Trabajo (OIT)⁹, el cual dispone que los países firmantes deben garantizar a las personas protegidas la concesión de prestaciones de vejez (artículo N°25), que dicha prestación debe consistir en un pago periódico (artículo N°28) y que las prestaciones previsionales deberán concederse durante todo el transcurso de la contingencia del pensionista, es decir, desde que el trabajador se jubila hasta su fallecimiento (artículo N°30).

Por tanto, a la luz de lo detallado en los instrumentos legales mencionados, se puede concluir que permitir a los afiliados al SPP la disposición de casi el total del fondo y su utilización para fines no previsionales implica desconocer los compromisos asumidos por el Estado respecto de la garantía de la seguridad social e incumplir los tratados internacionales sobre derechos humanos y sobre la garantía de otorgamiento de una prestación en la etapa de vejez que firmó el país.

b) Punto de vista técnico

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) señala que es necesario ofrecer a los afiliados seguridad en los ingresos durante la etapa laboral pasiva (2012), esta seguridad se obtiene a través de prestaciones económicas periódicas que permitan a la persona suavizar su consumo al momento de la jubilación.¹⁰ Por consiguiente, la opción de retiro de hasta el 95,5% del fondo incumple con este mandato y genera un problema de cobertura para el afiliado y su grupo familiar debido a que:

- i) El afiliado que realiza el retiro pierde el derecho de contar con una garantía estatal, pensión de sobrevivencia u otro beneficio de este tipo.¹¹
- ii) Se individualiza el beneficio del ahorro previsional, dejando de lado la cobertura de los derechohabientes a través de una pensión de sobrevivencia.
- iii) En caso de fallecimiento del afiliado, su familia queda sin cobertura de salud por parte de Essalud.¹²
- iv) El fondo retirado pierde su condición de intangible e inembargable, por lo tanto, este puede ser retenido o embargado en caso de deudas, perdiendo así la persona su cobertura frente a la vejez.

⁹ Convenio sobre seguridad social aprobado por el Perú a través de la Resolución Legislativa N°13284 del 9 de diciembre de 1959.

¹⁰ Fuente: *The OECD roadmap for the good design of defined contribution pension plans*. Recabado de: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/50582753.pdf>

¹¹ La norma establece que el afiliado, al solicitar el retiro, se abstiene de pedir apoyo estatal en el futuro. Adicionalmente, al no ser considerado como pensionista pierde el beneficio de deducción al impuesto predial (artículo 19º de la Ley de Tributación Municipal).

¹² La cobertura de prestaciones de salud para pensionistas incluye tanto al titular como a sus derechohabientes y se financia con 4% del valor de la pensión mensual.

De la misma forma, este retiro involucra la transferencia de diversos riesgos al afiliado, entre los cuales destacan:

a) Riesgo de longevidad

El riesgo de longevidad se genera cuando el afiliado agota sus propios recursos para financiar su vejez y cae en situación de pobreza antes de su fallecimiento. Tomando en cuenta esto, disponer de la mayor parte de sus recursos pensionales en un corto plazo atenta contra la posibilidad de contar con un ingreso estable para su manutención en el largo plazo, más aún teniendo en cuenta la creciente esperanza de vida después de la jubilación.¹³

En contraposición, los sistemas de pensiones trasladan este riesgo a las entidades encargadas de ofrecer opciones de jubilación, las cuales, mediante pagos periódicos a los jubilados, financian de forma continua el consumo durante la etapa laboral pasiva (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, 2001).

b) Riesgo de retorno

El riesgo de retorno se genera cuando el afiliado no obtiene la rentabilidad esperada por la gestión individual de su fondo. De esta manera, al entregarle el 95,5% del mismo, se traslada al afiliado la decisión de invertirlo. La existencia de múltiples opciones de inversión y el bajo nivel de conocimiento financiero del afiliado pueden hacer que asuma altos niveles de riesgo a un costo de gestión creciente, el cual puede no ser valorado a priori, y que obtenga un nivel de retorno menor al esperado (Tapia & Yermo, 2007).

El afiliado no necesariamente cuenta con las competencias para asegurarse un flujo de dinero mayor al que le correspondería si hubiese tomado una pensión, lo cual supone un comportamiento de inversión conservador a partir de la edad de jubilación. Por ello, los sistemas de pensiones mitigan este riesgo de retorno durante la etapa de vejez otorgando pagos estables, de modo que el afiliado no se preocupe de la volatilidad de la inversión de los recursos en su fondo.

c) Riesgo de comportamiento

Este riesgo se genera por la presencia de sesgos en el comportamiento financiero del afiliado al momento de tomar decisiones. Al entregar al afiliado la gestión de los recursos retirados, considerando su volumen y la posible falta de experiencia en la gestión, es posible que dicha gestión sea inadecuada debido a los mencionados sesgos como:

¹³ El Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía (Celade) indica que la esperanza de vida a los 60 años en el Perú pasó de 20,2 años en el año 2000 a 21,6 años en el año 2010 y proyecta para los años 2020 y 2050 que esta variable será de 22,5 y 25,0 años, respectivamente.

- i) La preferencia por el consumo presente, lo que puede generar que exceda su capacidad de consumo durante los primeros años de retiro y no se asegure un ingreso estable para el futuro.
- ii) Expectativas excesivamente optimistas que impiden anticipar posibles pérdidas y pueden llevar a la toma de opciones ineficientes.
- iii) La dilatación de la toma de decisiones (procrastinación), que puede llevar a desestimar opciones adecuadas y agravarse ante la proliferación de opciones.

Por su parte, los sistemas de pensiones mitigan este riesgo en la vejez al reducir la toma de decisiones del afiliado a la modalidad de jubilación que tomará y el número de armadas en las que recibirá la pensión.

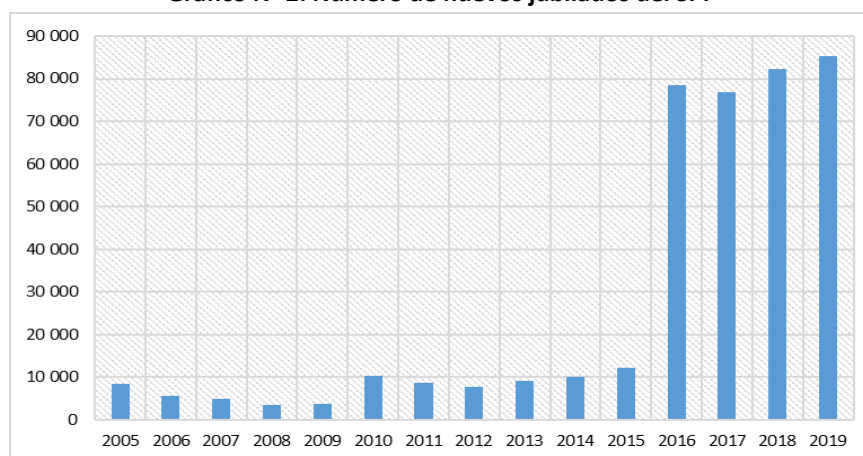
V. Resultados del retiro del 95,5%

En párrafos posteriores podemos observar los resultados alcanzados por la opción de retiro introducida en el SPP a partir de la aplicación de las leyes N° 30425 y N° 30478, durante el periodo comprendido entre mayo del 2016 y diciembre del 2019.¹⁴

i) Impacto en el número de afiliados que optaron por una jubilación

La opción de retiro aprobada en el 2016 ha ocasionado un incremento masivo del número de individuos que optan por jubilarse en el SPP. El Gráfico N°2 muestra que el número de personas que se jubilaron en el 2016 es ocho veces el alcanzado en el 2015, es decir, el número de nuevos jubilados pasó de ser aproximadamente 10 000 a más de 80 000 en el 2016. Este alto número de nuevos jubilados se mantuvo en cerca de 80 000 en los años 2017 y 2018, más aún, según datos administrativos, en el 2019 se ubicó en 85 000.

Gráfico N° 2: Número de nuevos jubilados del SPP



Fuente: OECD (2019)

Nota: El número de nuevos jubilados incluye desde el 2016 a aquellos que optaron por realizar el retiro de hasta el 95,5% del fondo de pensiones, que representan el 99% del universo de nuevos jubilados. El total de pensionistas por jubilación se mantiene aproximadamente en 80 000.

¹⁴ La información utilizada para el desarrollo de esta sección proviene de las cuatro AFP existentes en el sistema: AFP Habitat, AFP Integra, Prima AFP y Profuturo AFP.

De igual manera, esta opción ha ocasionado que una gran proporción de los afiliados al SPP, al enfrentarse a la etapa de jubilación, ya sea por edad legal o retiro anticipado, opten por el retiro de hasta el 95,5% de su fondo acumulado (ver Cuadro N°1). La OECD (2019) afirma que el porcentaje de afiliados que optó por el retiro del fondo ascendió a 98,91%, en el 2018, mientras que un 98,89% lo hizo en el 2019, según datos administrativos.

Cuadro N° 1: Decisiones de retiro 2016-2019

Año	Retiro Programado	Renta Vitalicia	Renta Vitalicia Diferida	Renta Vitacia Escalona Ajustada	Retiro del Fondo
2016	1,43%	0,54%	2,42%	0,32%	95,29%
2017	0,40%	0,35%	0,68%	0,27%	98,31%
2018	0,45%	0,20%	0,38%	0,05%	98,91%
2019	0,63%	0,03%	0,40%	0,04%	98,89%

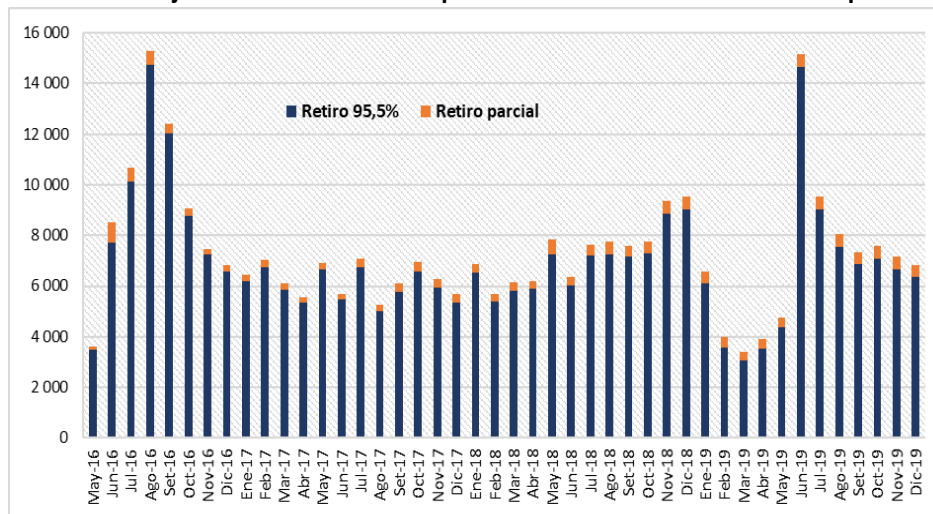
Fuente: OECD (2019)

ii) Retiro del 95,5%¹⁵

a) Flujo de retiro

Desde la disposición de la opción de retiro del 95,5%, un total de 321 930 afiliados han decidido realizar un retiro de su fondo de pensiones, en un promedio mensual de 7 317 afiliados (ver Gráfico N°3). De estos, el 95% realizó el retiro del total del 95,5% del fondo de pensiones (304 842) y el 5% optó por un retiro parcial (17 088).¹⁶

Gráfico N° 3: Flujo mensual de afiliados que realizaron un retiro del fondo de pensiones



Fuente: AFP Habitat, AFP Integra, Prima AFP, Profuturo AFP

Como puede observarse, el Gráfico N°3 muestra 2 picos. El primero se presenta en agosto del 2016 como consecuencia del retraso de la opción de jubilación meses previos a la aplicación de la norma y a la inclusión en la opción de retiro de los afiliados

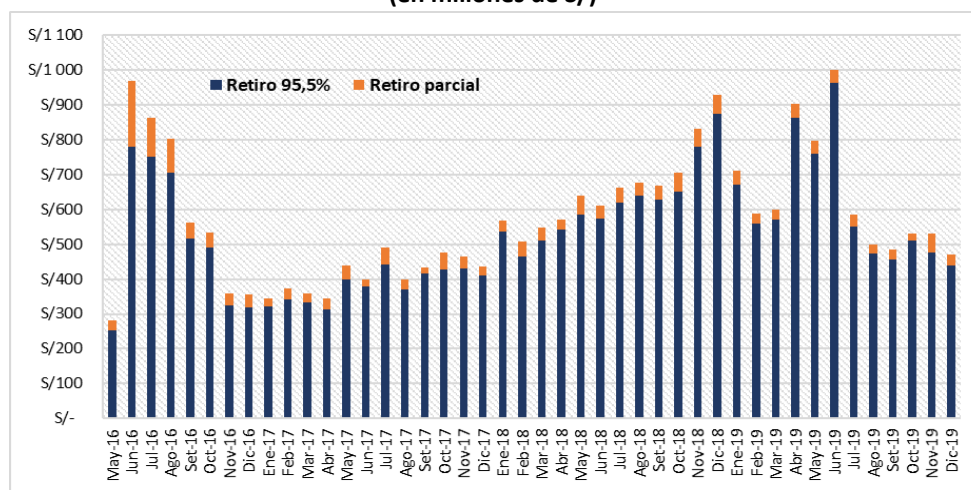
¹⁵ Resultados acumulados durante el periodo comprendido entre mayo del 2016 y diciembre del 2019.

¹⁶ La normativa asociada a la opción de retiro de hasta el 95,5% permite la combinación entre retiro y pensión para los afiliados que acceden a una jubilación por cualquiera de los regímenes establecidos en el SPP.

que se acogen al régimen de jubilación anticipada por desempleo (REJA)¹⁷; mientras que el segundo se presenta en junio del 2019 y responde a la aprobación del restablecimiento del REJA¹⁸ en el mes de abril por parte del Congreso de la República, el cual había sido derogado en diciembre del 2018.

En cuanto al monto retirado, desde la introducción de la norma salieron del fondo de pensiones S/ 25 292 millones (ver Gráfico N°4), lo que supone un promedio mensual de retiro de S/ 575 millones. De estos, el 93% se explica por el retiro del total del 95,5% (S/ 23 423) y el 7% por un retiro parcial (S/ 1 869).

**Gráfico N° 4: Monto mensual retirado del fondo de pensiones
(en millones de S/)**



Fuente: AFP Habitat, AFP Integra, Prima AFP, Profuturo AFP

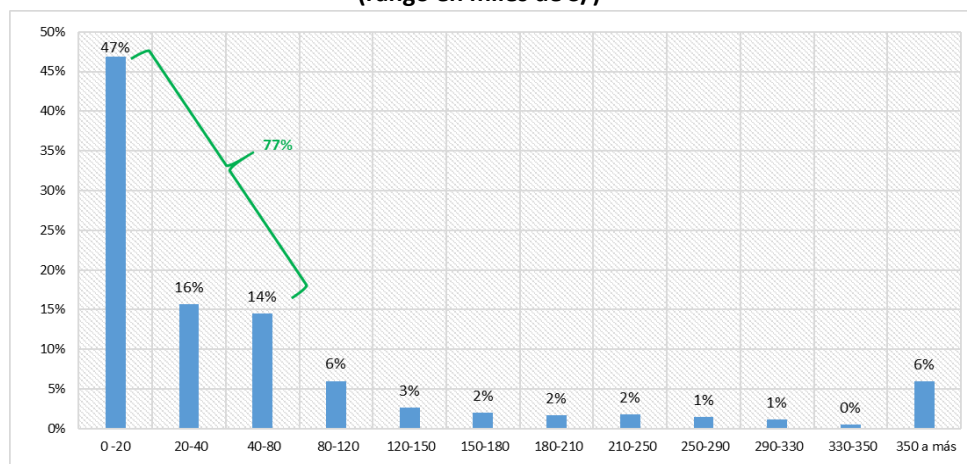
A diferencia del gráfico anterior, el Gráfico N°4 muestra 3 picos. El primero se presenta en junio del 2016 y responde al inicio de la aplicación de la norma y a la inclusión de los acogidos al REJA; el segundo aparece en diciembre del 2018, el cual responde al último mes en que se encontraba vigente el REJA y el último se presenta en junio del 2019, a partir de la aprobación del restablecimiento del REJA en el mes de abril, por parte del Congreso de la República.

Por su parte, si se toma en cuenta el rango de monto retirado (ver Gráfico N°5), se observa que el 77% de las personas retiró un monto menor a S/ 80 000, valor explicado por el bajo número de meses aportados, sea porque la persona pasó de empleo dependiente a independiente y dejó de cotizar o porque los ingresos de los trabajadores, especialmente de los quintiles 1 y 2, son insuficientes para acumular una pensión adecuada sin una contribución adicional del Estado.

¹⁷ Ley N° 30425

¹⁸ Ley N° 30939

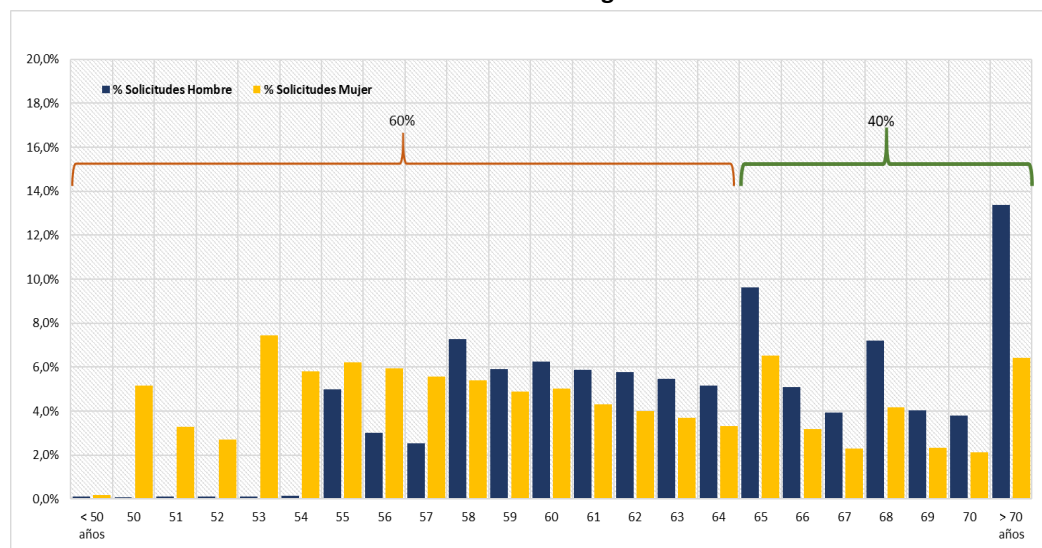
**Gráfico N° 5: Retiro según rango de monto
(rango en miles de S/)**



Fuente: AFP Habitat, AFP Integra, Prima AFP, Profuturo AFP

Con respecto a la edad de jubilación, se puede observar que el 60% de los afiliados que optaron por el retiro del 95,5% lo hizo antes de la edad legal de jubilación de 65 años. Según el sexo del afiliado, el 73% de las mujeres realizó el retiro antes de los 65 años mientras que en el caso de hombres lo hizo el 53%.¹⁹

Gráfico N° 6: Retiro del fondo según edad del afiliado



Fuente: AFP Habitat, AFP Integra, Prima AFP, Profuturo AFP

El caso de los afiliados que realizaron el retiro antes de los 50 años se explica por la existencia de la modalidad de jubilación anticipada ordinaria (JAO)²⁰, la cual no

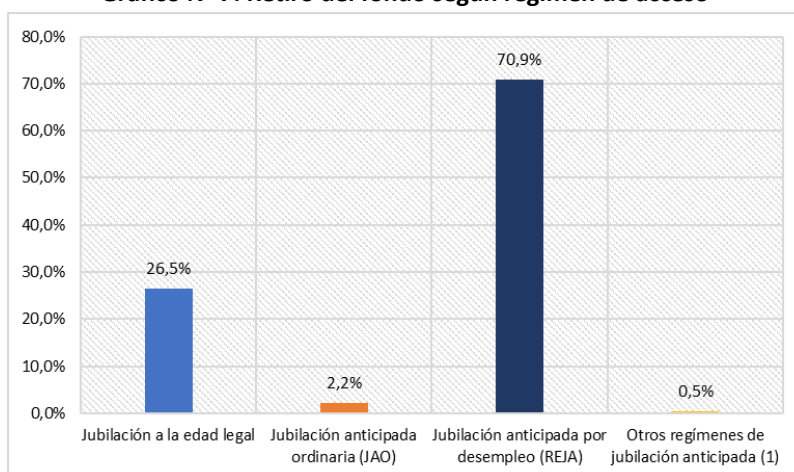
¹⁹ La legislación laboral establece que un empleador tiene la potestad de contratar a un trabajador hasta la edad de 70 años, siempre y cuando sustente esta necesidad.

²⁰ Las condiciones de acceso al JAO fueron modificadas en mayo del 2019 a partir Ley N° 30939; entre estas condiciones tenemos: (i) edad mínima de jubilación por esta modalidad: mujeres 50 años y hombres 65 años; (ii) el afiliado debe obtener una pensión igual o superior al 40% del promedio de las remuneraciones percibidas y rentas declaradas durante los últimos 120 meses; y (iii) para el cálculo de la pensión, no se consideran

condicionaba una edad mínima para solicitar la jubilación, es decir, el afiliado podía acogerse a cualquier edad, solo con cumplir la condición de tener una pensión calculada equivalente al 40% del promedio de su salario alcanzado en los últimos 120 meses.

Es así que, si se toma en cuenta el régimen por el cual los afiliados accedieron al retiro del fondo, tal como se observa en el Gráfico N° 7, a diciembre del 2019 el 70,9% de los que optaron por un retiro del fondo lo hicieron a través del acogimiento al régimen especial de jubilación para desempleados (REJA), mientras que el 26,5% lo hizo a través del acceso a una jubilación por edad legal (JEL), el 2,2% a través del acceso al JAO y el 0,5% aplicó al retiro bajo otros regímenes de jubilación anticipada.²¹

Gráfico N° 7: Retiro del fondo según régimen de acceso



(1) Comprende jubilación anticipada por trabajo de riesgo, jubilación adelantada del Decreto Ley N° 19990 y otros regímenes anticipados.

Fuente: SBS

El retiro promedio de aquellos provenientes de JAO, a diciembre de 2019, es muy superior a las demás opciones: S/ 758 000; sigue el retiro de los que provienen de otros regímenes de jubilación anticipada con S/ 365 000 y el de los que provienen de jubilación por edad legal con S/ 114 000. Por su parte, el retiro promedio de la modalidad REJA es mucho menor, en comparación con otras modalidades de pensión (S/ 54 000).

Cuadro N° 2: Retiro promedio por tipo de jubilación

aportes voluntarios con fin y sin fin previsional que excedan el 20% de la CIC de aportes obligatorios, con una permanencia menor a 9 meses.

²¹ En los casos de otros regímenes anticipados los afiliados que hubieran decidido el retiro de sus fondos pierden el derecho a la garantía estatal de pensión.

Retiro de hasta el 95,5%	Monto retirado promedio
Jubilación anticipada ordinaria (JAO)	S/ 758 054
Otros regímenes de jubilación anticipada ⁽¹⁾	S/ 365 193
Jubilación a la edad legal (JEL)	S/ 114 036
Jubilación anticipada por desempleo (REJA)	S/ 54 330
Total SPP	S/ 87 065

(1) Comprende Jubilación anticipada por trabajo de riesgo, Jubilación adelantada del Decreto Ley N° 19990 y otros regímenes anticipados.

Fuente: SBS

b) Retiro y REJA

El REJA fue concebido como un régimen temporal, se creó tomando en cuenta el contexto económico negativo que atravesaba el país debido a la crisis financiera internacional del año 2008, con el objetivo de que el afiliado sin empleo tenga la oportunidad de acceder a una pensión con la cual solventar sus gastos.

Antes de la aplicación de la opción de retiro del 95,5%, aquellos afiliados que accedían al REJA cumpliendo la condición de edad mínima (50 años mujeres y 55 años hombres) y de desempleo (al menos 12 meses continuos)²² podían retirar el 50% de su fondo si su pensión calculada era menor a una remuneración mínima vital (RMV) y dejar el resto de su fondo en su CIC para tomar una pensión a los 65 años.²³

A raíz de la promulgación de la Ley No 30478, los afiliados que acceden al REJA y aquellos que hayan optado anteriormente por el mismo y cuenten con saldo en su CIC pueden retirar hasta el 95,5% del total del fondo disponible en su Cuenta Individual de Capitalización (CIC), independientemente del monto de la pensión calculada.

La convergencia del REJA con el 95,5% ha generado que casi la totalidad de afiliados que acceden a este mecanismo opten por retirar el 95,5% de su fondo. Asimismo, esta combinación ha incrementado el número de accesos al REJA, provocando que se exacerben los sesgos de preferencia por el corto plazo. Esto ha tenido como consecuencia que, a diciembre del 2019, 203 649 afiliados hayan optado por jubilarse a través del REJA y hayan accedido a retirar sus fondos por un total acumulado de S/ 11 064 millones.

Según la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS)²⁴, el nuevo patrón de desacumulación en el SPP, el cual está impulsado por el REJA, representa una reducción

²² La condición de desempleo verificada por el REJA hasta el año 2018 correspondía a una relación laboral de quinta categoría (dependencia) y no tomaba en cuenta el trabajo de cuarta categoría. A partir de la Ley N°30939, se introduce la condición de verificar que el afiliado no tenga ingresos de cuarta categoría por un monto superior a 7 unidades impositivas tributarias (UIT).

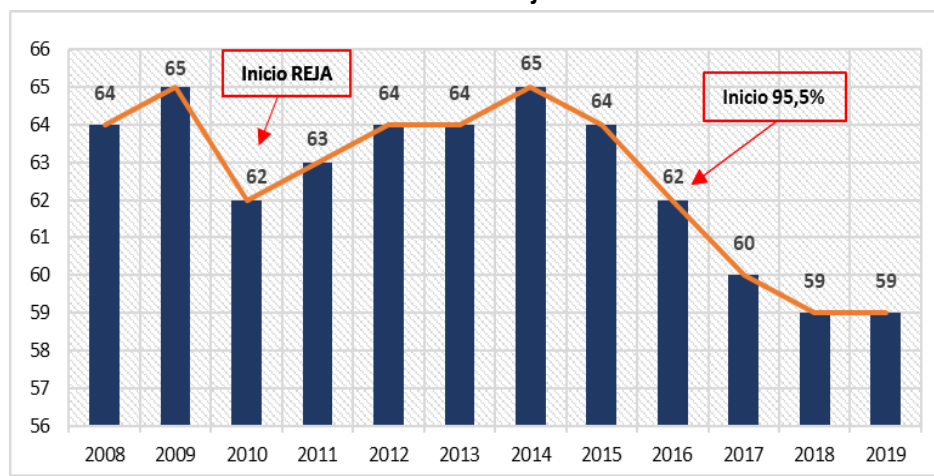
²³ Aquellos que retiraban el 50% del fondo no eran considerados pensionistas. Según la muestra de una AFP, el 85% de quienes accedían al REJA retiraba el 50% mientras que solo el 15% tomaba una pensión inmediatamente.

²⁴ Boletín Estadístico de AFP Mensual (octubre 2019). Recabado de:

http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaSistemaFinancieroResultados.aspx?c=FP-1381

de la edad de jubilación en el sistema. En el año 2015 la edad promedio de jubilación era 64 años, pero descendió progresivamente hasta llegar a 59 años en el 2019.

Gráfico N° 8: Edad efectiva de jubilación en el SPP



Fuente: SBS

Un punto por considerar es que la normativa estableció el uso del 4,5% restante del fondo para financiar la cobertura de salud por parte de Essalud, tomando en cuenta una edad de retiro de 65 años, cuestión que no se cumple con el REJA. Por esa razón, dicho porcentaje deberá financiar la cobertura por un periodo mayor, generando una presión financiera sobre Essalud.

Incluso dicha entidad señaló en una presentación institucional que la cobertura para los beneficiarios de la Ley N° 30478 genera una siniestralidad del 525%, con lo cual la transferencia del 4,5% del fondo financia menos del 20% de los gastos de cobertura de esta población, lo que afecta la sostenibilidad y el financiamiento de las atenciones a otros asegurados. A su vez, como consecuencia del envejecimiento natural de la población, se espera que los gastos presenten una tendencia creciente.

Según lo expuesto, el retiro del 95,5% a través del REJA supone una dificultad en la administración del fondo del afiliado, considerando que estará más expuesto y por más tiempo al riesgo de inversión y de longevidad. Esto aumentaría la probabilidad de que las personas busquen apoyo del Estado para solventar sus gastos, ante un posible mal manejo de los fondos retirados, lo que originaría un mayor gasto estatal.

c) Uso del fondo retirado

A la fecha, no existe un estudio que determine el destino final del total de fondos de pensiones retirados. No obstante, la División de Mercados Laborales y Seguridad

Social del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) realizó una primera aproximación a través de una encuesta, en la que obtuvo los siguientes hallazgos²⁵:

- i) El 14% consumió la totalidad de su fondo, quedando sin protección para su vejez.
- ii) El 28% realizó alguna forma de ahorro, el 38% de ellos recibió un interés nulo por este ahorro y el 32% desconoce el retorno que recibe.
- iii) El 9% invirtió el total del monto retirado, el 60% de ellos no ha evaluado el tipo de retorno por obtener.
- iv) El 49% restante aplicó una estrategia mixta que incluye inversiones en negocios propios nuevos y existentes, pero una parte importante de estos trabajadores no ha realizado ninguna inversión (60%).

Los hallazgos del BID demuestran que el uso de los fondos por parte de los afiliados no es el más adecuado, ya que en muchos casos no se están considerando los riesgos que se deben asumir ni el retorno posible de obtener. Por el contrario, se está creando un grupo cada vez mayor de ciudadanos desprotegidos cuyo consumo tendrá que ser soportado por generaciones futuras.

iii) Efecto sobre el Sistema Privado de Pensiones

Como se ha mencionado en líneas anteriores de este documento, la libre disponibilidad del fondo modificó el objetivo del sistema de pensiones, convirtiéndolo en un sistema de ahorro para la jubilación sin pensión; y, a su vez, generó un problema de cobertura para el afiliado que realiza el retiro y para su grupo familiar. Los efectos negativos sobre el SPP los podemos detallar a continuación:

a) Efecto agregado

El retiro del 95,5% ha ocasionado que las salidas del fondo de pensiones superen el flujo actual de ingresos en el SPP, razón por la cual se estaría afectando el ahorro acumulado por dicho sistema.²⁶

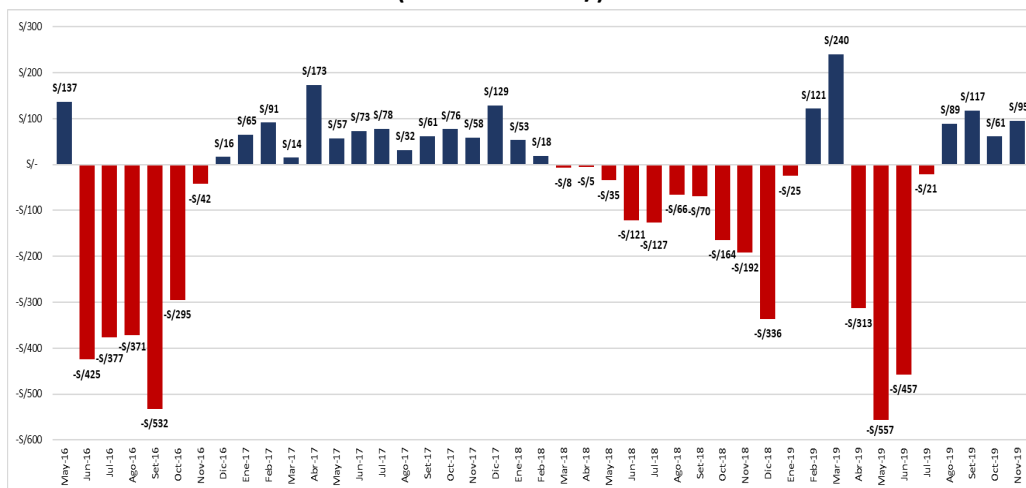
Tal como se puede observar en el Gráfico N°11, el flujo mensual de las salidas del fondo de pensiones se incrementó a partir de la aprobación de la Ley N° 30478, a través de la cual se permitió el retiro a los afiliados acogidos al REJA, impactando el resultado neto. Tanto es así que durante los meses que no estuvo activo este régimen se tuvieron

²⁵ Bosch, M. et al (2017). *Los efectos de la Ley 95,5%*. División de Mercado Laborales y Seguridad Social del Banco Interamericano de Desarrollo - BID.

²⁶ La información incluye los aportes realizados al fondo de pensiones, otros ingresos al fondo de pensiones (regularización de aportes, regularización de beneficios e intereses moratorios) menos traspasos netos, egresos del fondo de pensiones para el pago de pensiones, otros egresos del fondo de pensiones (retiro de ahorro voluntario, extornos de recaudación, nulidad de afiliación, rezagos, gastos de sepelio, retiro hereditario, excedente de pensión). Fuente: SBS. Detalle de ingresos y egresos del fondo de pensiones en: <http://www.sbs.gob.pe/app/stats/EstadisticaSistemaFinancieroResultados.asp?c=FP-1208>

resultados netos positivos, lo que demuestra el riesgo de desahorro que supone esta opción en el SPP, la cual, a su vez, tendría impacto en el ahorro agregado nacional.²⁷

**Gráfico N° 9: Flujo neto mensual de salidas del fondo de pensiones
(en millones de S/)**



Fuente: SBS; Elaboración: AAFP

b) Efecto sobre el afiliado

Como se ha explicado a lo largo de este análisis, la ausencia del ahorro previsional deja desprotegida a la población y a sus dependientes en el periodo de desacumulación, periodo que ocurre en la vejez, cuando el afiliado ya no puede continuar trabajando y generar ingresos. En función del régimen de jubilación adoptado, el efecto del retiro resulta en mayor perjuicio:

- i) **Edad legal:** al cierre del año 2019 se estima que en promedio 76 000 jubilados dejaron de percibir a futuro un flujo mensual aproximado de S/ 700 hasta su fallecimiento.
- ii) **REJA:** este segmento resulta crítico debido a que cuentan con fondos acumulados bajos, producto de la movilidad laboral o la presencia de lagunas laborales en el sector formal dependiente, y al hecho de que acceden a la jubilación antes de la edad legal, dejando de percibir rendimiento por sus aportes por un periodo de entre 10 y 15 años. En tal sentido, al cierre del año, en promedio 204 000 jubilados dejaron de percibir a futuro un flujo mensual de S/ 300 hasta su fallecimiento.
- iii) **JAO:** al cierre del año, se estima que en promedio 6 000 jubilados dejaron de percibir un flujo mensual aproximado de S/ 4 000.

Es importante analizar el impacto macroeconómico que ocasiona la medida, dado que, al no existir un flujo constante de ingresos, podría disminuir la capacidad agregada de consumo de las familias y, por lo tanto, reducir la demanda. Más aún, reconociendo que se trasladará a generaciones futuras la obligación de financiar directamente la

²⁷ A noviembre del 2019, los fondos del SPP representan el 22,7% del PBI y el 115,1% del ahorro interno.

vejez, podrían generarse mayores tributos para cubrir las necesidades de la población desprotegida, en un contexto donde la mayor longevidad supondrá una mayor cantidad de años por dar cobertura.

VI. Experiencia internacional

A continuación, se presentan los casos del Reino Unido, El Salvador y Australia, países que reformaron sus sistemas previsionales e incluyeron opciones de retiro del fondo de pensiones.

a) Reino Unido

El sistema de pensiones británico se encuentra conformado por tres pilares: (1) pilar solidario no contributivo, que otorga pensión mínima financiada por el Gobierno, (2) pilar contributivo público, de reparto obligatorio para trabajadores dependientes e independientes y (3) pilar voluntario privado, de capitalización individual, cuya administración se encuentra a cargo de administradores de fondos de pensiones.

La reforma del sistema pensionario británico, implementada en el 2015, dispuso la libre disposición del fondo total o parcial del ahorro asociado al tercer pilar previsional, a partir de los 55 años, de la siguiente manera:

- **Retiro total:** permitido a partir de los 55 años. De acceder al mismo, la persona debe pagar impuestos sobre el 75% del monto retirado, siendo el 25% restante libre de impuestos.
- **Retiro parcial:** el jubilado puede optar por el retiro de pequeñas sumas de dinero hasta que su fondo se acabe. En cada retiro, el 25% no pagará impuestos mientras que el 75% restante debe pagarlos. De manera adicional, los proveedores pueden generar cargos cada vez que se realice un retiro o establecer límites de retiros al año.

Según la Autoridad de Conducta Financiera Gubernamental del Reino Unido, en el 2019, el 55% de los planes que tomaron una decisión de jubilación realizó un retiro total del fondo, mientras que el 30% se decidió por un esquema de retiro programado, 11% compró una renta vitalicia y 4% tomó un retiro parcial. No obstante, si se toma en cuenta el monto comprometido, el 70% fue destinado a un esquema de retiro programado, 11% a un retiro total, 11% a una renta vitalicia y 7% a un retiro parcial.

Esto último se explica debido a que el 88% de los que accedieron a un retiro total contaban con un fondo menor a 30 000 libras esterlinas. En tal sentido, los resultados indicaron una relación inversamente proporcional entre el monto del fondo acumulado y la probabilidad de ser retirado; es decir, a menor fondo acumulado, mayor es la probabilidad de optar por un retiro total del mismo.

De igual manera, la reforma contempló la posibilidad de realizar retiros antes de los 55 años bajo circunstancias concretas, tales como una enfermedad severa o terminal, en cuyo caso el retiro se encuentra exonerado del pago de impuestos.

b) El Salvador

El sistema previsional de El Salvador está conformado por dos pilares: (1) garantía estatal de pensión mínima no contributiva y (2) sistema privado contributivo obligatorio basado en la capitalización individual, en el cual adicionalmente se pueden realizar aportes voluntarios.

La reforma del sistema previsional implementada en el 2017 generó la posibilidad de realizar retiros del fondo de pensiones tanto del esquema obligatorio como del voluntario. Las opciones incluyen:

- **Devolución total del fondo:** el afiliado que alcance la edad para solicitar una pensión de vejez (60 hombres y 55 mujeres), pero que no haya acumulado los 25 años de cotización necesarios para obtener una pensión mínima, pueda solicitar la devolución de su saldo o recibir un beneficio alternativo, en función del número de años de cotización registrados hasta esa fecha.

En caso el afiliado solicite la devolución de su saldo, la ley contempla que la AFP realizará la devolución mediante tres depósitos anuales sucesivos. Asimismo, posterior al retiro, el afiliado continúa gozando de cobertura de salud en el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS),²⁸ hasta que se termine de desembolsar el fondo.

- **Devolución por invalidez con padecimientos graves:** la reforma contempla la devolución del saldo total del fondo de pensiones a afiliados que la Comisión Calificadora de Invalidez dictamine con padecimientos graves que comprometan su vida.

Es importante destacar que dicha disposición ha generado controversia en cuanto a cómo se determina una enfermedad grave, dado que esta puede no necesariamente ser una enfermedad terminal. La diferencia en cuanto a la determinación de una enfermedad grave abre la posibilidad de que el afiliado agote su saldo y pueda recuperarse posteriormente, quedando desprotegido para cubrir sus necesidades futuras.

Adicional a esta opción de retiro, se incluyó la opción de anticipo de pensión de hasta el 25% del fondo, donde el valor retirado debe ser reintegrado al fondo ya sea a través de alargar la edad de jubilación o realizar transferencias en efectivo, las cuales pagarán un interés acorde con la rentabilidad que el ahorro esté generado. Para acceder a esta opción la persona debe tener como mínimo 10 años de cotizaciones y contar con 47 años para mujeres y 52 años hombres.²⁹

²⁸ Entidad gubernamental que otorga cobertura de salud a los cotizantes al sistema previsional.

²⁹ La edad se reduce de manera gradual hasta el 2023, año desde el cual las mujeres no contarán con un requisito de edad y los hombres deberán tener al menos 42 años.

Finalmente, es importante señalar que las opciones de retiro implementadas resultaron parte de un paquete de modificaciones en el sistema, las cuales incluyeron el aumento en 2 pp. en la tasa de cotización, la creación de multifondos, la apertura a posibilidades de inversión en valores extranjeros, entre otras.

c) Australia

El sistema pensionario en Australia se encuentra conformado por tres pilares: (1) pilar no contributivo de administración pública que otorga una pensión mínima bajo prueba de ingresos, llamado *Age Pension*³⁰ y (2) pilar contributivo obligatorio de administración privada para trabajadores dependientes, llamado *Superannuation*, sobre el cual el trabajador puede hacer contribuciones voluntarias al igual que en el caso de independientes.

Uno de los aspectos característicos del sistema de pensiones de Australia es la opción de disponer libremente de sus fondos acumulados en la cuenta de capitalización individual, *Superannuation*, a la edad de jubilación legal o anticipada (65 o 55 años). Esta disposición fue establecida desde 1993, factor que ha permitido realizar diversos análisis en torno al comportamiento de retiro.

Rothman y Wang (2013) encontraron que, si bien la opción de retiro del fondo es la preferida, el acceso a la misma ha ido variando en el tiempo. En el año 2000, 86% de los jubilados que contaban con *Superannuation* retiraron al menos una parte de su beneficio: 66% lo hizo a través de un retiro único, 20% a través de un *mix* entre pensión y retiro. Por su parte, en el 2007, producto de las reformas introducidas para promover la pensión en el 2005, los retiros bajaron a un 74%, donde aquellos vía retiro único se ubicaron en 47% y aquellos con un *mix* en 27%. Mientras que los mayores beneficios tributarios a las pensiones y flujos de ingresos introducidos a finales del 2007 trajeron como consecuencia una reducción de retiro del fondo a 59% en el 2010.

A su vez, estos autores encontraron una serie de relaciones:

- A mayor edad de retiro, mayor probabilidad de tomar un flujo de ingresos y no un retiro único. Las personas mayores buscan asegurarse contra el riesgo de longevidad, tomando un flujo de largo plazo.
- A mayor ingreso, mayor probabilidad de tomar un flujo de ingresos.
- Las personas usan el fondo retirado para financiar actividades y bienes que aumentan o mantienen su estándar de vida, no obstante, la mayoría de los beneficios que estos proveen son indirectos, es decir, no suponen una acumulación o ganancia de valor en el tiempo.

Por su parte, Reeson et al (2016) indican la existencia de una preocupación, a nivel de política pública, sobre la posibilidad de que los jubilados que realizan el retiro de los fondos gasten de más y extingan rápidamente su *Superannuation*, ya que no hay límites en cuanto

³⁰ Es un monto fijo que busca asegurar un estándar de vida básico.

a montos de acceso. El hecho de que los jubilados extingan sus fondos los ubica como elegibles para una *Age Pension* financiada por el Gobierno, lo que podría significar un incentivo perverso para un rápido consumo. Incluso, el riesgo se agrava, ya que el acceso al retiro es a partir de los 55 años, 5 años antes de la edad legal de pensión.

Los autores consideran que este comportamiento tendría implicancias significativas para el gasto público, de manera que hay un interés considerable en entender mejor cómo las personas están utilizando su *Superannuation* en el retiro. Según la evidencia empírica analizada, los jubilados cada vez se están inclinando más a retirar su fondo de manera lenta, a través de retiros parciales. No obstante, existe una diferencia en cuanto al tamaño de balances, donde aquellos con saldos pequeños (menores a \$ 80 000) tienen mayor probabilidad de retirar todo el fondo en una sola armada. Mientras, que los fondos altos optan por una especie de retiro programado, donde los fondos retirados son cercanos al límite mínimo establecido.

Asimismo, a pesar de que el valor medio de retiro es de \$ 20 000, la mayoría es usado para fines de vivienda (pago de hipotecas y renovaciones) y una minoría lo usa para consumo, con lo cual el riesgo de agotamiento es menor. No obstante, una investigación especializada en el 2015 indicó que las personas se están endeudando antes de la edad de jubilación, usando sus fondos acumulados como respaldo del pago, de modo que se genera un riesgo potencial (Legal & General Investment Management Limited, 2015). En consecuencia, el Gobierno australiano está evaluando la posibilidad de realizar algún tipo de restricción al retiro del fondo.

La evidencia en estos países indica que la preferencia por el retiro se encuentra asociada al nivel de ahorro y de los ingresos; se observa que aquellos con saldos más pequeños son más propensos a realizar un retiro único. Asimismo, quienes tienen mayor edad consideran más importante tomar un flujo de ingresos constante que les permita financiar su vejez sin correr riesgos. Finalmente, la existencia de una base de protección social en pensiones en estos países, a diferencia del Perú, hace que los recursos a los cuales se puede acceder no sean los únicos disponibles para financiar la jubilación.

VII. Conclusiones

1. La opción de retiro analizada está creando una generación sin pensión, para la cual el ahorro destinado a la vejez se ve disminuido por la posibilidad de dar un uso a los recursos distinto al previsional. Esto contradice el mandato de los sistemas de pensiones, que es suavizar el consumo y reducir la exposición del jubilado a riesgos asociados a la vejez. Esta opción traslada la responsabilidad a la persona en una etapa vulnerable, cuando la capacidad de recuperación ante shocks drásticos es mínima.
2. Con el acceso al fondo de pensiones se ha buscado solucionar necesidades de corto plazo, producto de la baja calidad del empleo y la escasa propensión al ahorro en el país. Por ello, este acceso produce una ilusión de riqueza inmediata en la persona que puede llevarla a usar inadecuadamente estos recursos, sobrevalorando los mismos frente a un flujo de ingresos continuo. Resultado de esto, solo el 1% de los afiliados toma una pensión con todo su fondo y el 4% hace un retiro parcial y toma una pensión con el resto.
3. Contrario a lo observado en la experiencia internacional, donde la existencia de una base de protección social hace que el fondo retirado no sea el único recurso con el cual se financia la jubilación, en el Perú no se asegura un ingreso mínimo en la vejez, lo cual va en contra de los instrumentos legales internacionales firmados por el Estado peruano. Como país, es necesario replantear esta necesidad y evaluar los efectos que estas medidas tienen a largo plazo.
4. El buen funcionamiento de los sistemas de pensiones depende de la institucionalidad de la estructura sobre la que se sostiene, donde un marco jurídico, organizacional, operativo y financiero adecuado permitirá su desarrollo y sostenibilidad. La introducción de distorsiones en el sistema previsional, sin sustento técnico y sin prever sus efectos, afecta su funcionamiento; lejos de generar beneficios, genera presiones sobre la protección social y pone en riesgo la sostenibilidad de la capacidad adquisitiva de la población en la vejez.

VIII. Referencias

Agnew, J. (2013). *Australia's retirement system: strengths, weaknesses, and reforms*. (No. 13–5). Center for retirement research at Boston College.

World Bank. (2001). *Social protection sector strategy : from safety net to springboard* (English). Washington, D.C. : The World Bank.
<http://documents.worldbank.org/curated/en/299921468765558913/Social-protection-sector-strategy-from-safety-net-to-springboard> .

Bobadilla-Suarez, S., Sunstein, C., & Sharot, T. (2017). The propensity to under-delegate in the face of potential gains and losses. *Journal of Risk and Uncertainty* , 54(3), 187-202. <https://doi.org/10.1007/s11166-017-9259-x>

Bosch, M., Melguizo, A., & Pagés, C. (2013). *Mejores pensiones, mejores trabajos: hacia la cobertura universal en América Latina y el Caribe*. Washington D.C., Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Congressional Budget Office. (2014). *CBO's 2014 Long-Term Projections for Social Security: Additional Information*. Washington DC.

Congreso Constituyente Democrático. (1993). *Constitución Política del Perú*.

Departamento de Estudios Económicos y Previsionales de la Asociación de AFP. (2018). *Las pensiones del SPP a los 25 años de su creación*. Lima, Perú. Obtenido de <https://asociacionafp.pe/wp-content/uploads/2019/08/Documento-de-Trabajo-N1-2018-Las-pensiones-del-SPP-a-los-25-años-de-su-creación-10.07.19.pdf>

Douglass, N. (1991). *Institutions*. St. Louis, Missouri.: Journal of Economic Perspectives.

Tribunal Constitucional del Perú. (2005). Sentencia recaída en el expediente N°0030-2004-AI. Fundamento 12. Adolfo Urbina y Pedro Carrasco contra Congreso de la República. 02 de diciembre. Obtenido de <https://www.tc.gob.pe/jurisprudencia/2006/00030-2004-AI.pdf>

Tribunal Constitucional del Perú (2005). Sentencia recaída en el expediente N°0050-2004-AI. N°0050-2004-AI. Fundamento 46. Colegio de Abogados del Cusco y del Callao contra Congreso de la República. 03 de junio. Obtenido de <https://tc.gob.pe/jurisprudencia/2005/00050-2004-AI%2000051-2004-AI%2000004-2005-AI%2000007-2005-AI%2000009-2005-AI.pdf>

Tribunal Constitucional del Perú (2005). Sentencia Expediente N°0050-2004-AI. Fundamento 54. Colegio de Abogados del Cusco y del Callao contra Congreso de la República. 03 de junio. Obtenido de <https://tc.gob.pe/jurisprudencia/2005/00050-2004-AI%2000051-2004-AI%2000004-2005-AI%2000007-2005-AI%2000009-2005-AI.pdf>

Galiani, S., Gertler, P., & Bando, R. (2014). *Non-contributory pensions*. National Bureau of Economic Research.

Goldstein, D., Hershfield, H., & Benartzi, S. (2016). The illusion of wealth and its reversal. *Journal of Marketing Research* , 53(5), 804-813.

- Ham, R. (2000). *Sistemas de pensiones y perspectivas de la seguridad social* (Vol. 15). Ciudad de México: Centro de estudios demográficos urbanos y ambientales de El Colegio de México, A. C.
- Hubbard, G., Skinner, J., & Zeldes, S. (1994). *Expanding the life-cycle model: precautionary saving and public policy*. The American Economic Review, 84(2), 174-179.
- Instituto Peruano de Economía - IPE. (2018). *Devolución de 1 punto porcentual del IGV pagado por los afiliados como parte de una reforma previsional*. Lima.
- Jappelli, T., & Pagano, M. (1994). *Saving, growth and liquidity constraints*. The Quarterly Journal of Economics.
- Legal & General Investment Management Limited. (2015). *Generation DC: delivering the promise of pension freedoms*.
- López, A. (1994). *La teoría del ingreso permanente y las restricciones de liquidez en Colombia*. Bogotá: Nuevas lecturas de economía, Fedesarrollo.
- Mankiw, G. (1992). *Macroeconomics*. New York: Worth Publishers.
- Martínez, R. (Ed.). (2017). *Institucionalidad social en América Latina y el Caribe* (Vol. Libros de la Cepal N°146). Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- OCDE. (2012). *The OECD roadmap for the good design of defined contribution pension plans*.
- OECD. (2019). *OECD Reviews of Pension Systems*. Paris: OECD Publishing .
- Oficina Internacional de Trabajo (OIT). (2017). *Informe Mundial sobre la Protección Social 2017-2019*. Ginebra: OIT.
- Organización Internacional del Trabajo. (1952). *Convenio N°102 sobre la Seguridad Social (norma mínima)*. Ginebra, Suiza. Recuperado de <http://www.ilo.org>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. (2012). *The OECD roadmap for the good design of defined contribution pension plans*.
- Reeson, A., Zhu, Z., Sneddon, T., Stephenson, A., Hobman, L., & Toscas, P. (2016). *Superannuation drawdown behaviour; an analysis of longitudinal data*. Melbourne: CSIRO-Monash University.
- Rothman, G., & Wang, H. (2013). *Retirement income decisions: take up and use of Australian lump sums and income streams*. Sidney: Australian Department of Treasury.
- Tapia, J., & Yermo, J. (2007). *Implications of behavioural economics for mandatory individual account pension systems*. Paris: OCDE.

IX. Anexos

Anexo N° 1: Antecedentes

- ✓ El 3 de diciembre del 2015, el Congreso de la República aprobó por unanimidad una serie de proyectos de Ley que implementan la opción de retiro de hasta el 95,5% de sus fondos de pensiones a los afiliados a partir de los 65 años, en las armadas que considere necesarias.
- ✓ El 8 de enero del 2016, el Poder Ejecutivo observó la autógrafa de la Ley indicando que la norma era antitécnica, inconstitucional y que supondría el incumplimiento de tratados internacionales. Urgía la realización de un pleno extraordinario para debatir la aprobación por insistencia del proyecto que permite el retiro del 95,5% de sus fondos de pensiones a los afiliados de las AFP. La oposición buscó recolectar las 67 firmas necesarias para convocar el pleno extraordinario, no obstante, solo reunieron 42 firmas.
- ✓ El 17 de marzo del 2016, el presidente del Congreso, a solicitud de las siete bancadas del representadas en el Parlamento convocó a una Junta de Portavoces para incluir el debate sobre la propuesta del retiro del 95,5% de los fondos en el pleno. Ante la oposición de la bancada de Fuerza Popular y PPC-APP y el retiro de firmas de Gana Perú, se postergó el debate.
- ✓ El 23 de marzo del 2016, la Comisión de Economía del Congreso aprobó por insistencia el proyecto sin considerar las observaciones realizadas por el Poder Ejecutivo. El dictamen del proyecto de ley pasó al pleno del Congreso para su debate.
- ✓ El 14 de abril del 2016, el Congreso de la República aprobó el dictamen de insistencia referido al retiro de fondos acumulados en el Sistema Privado de Pensiones (SPP) hasta el 95,5%, al cumplir la edad legal de jubilación (65 años).
- ✓ El 21 de abril del 2016 se publica la Ley N° 30425, ley de disposición del fondo hasta el 95,5%.
- ✓ El 15 de junio del 2016, el Congreso de la República aprobó los proyectos de ley N° 5263 y N° 5265, los cuales realizan precisiones a la Ley N° 30425:
 - Se incluye en la opción de entrega de hasta el 95,5% del fondo a afiliados que hubieran accedido al REJA, afiliados que se acojan al REJA independientemente del monto de la pensión calculada y a los jubilados que hayan optado por la modalidad de retiro programado total o parcial respecto del saldo que mantengan en su CIC.
 - Se establece que un afiliado al SPP en cualquier momento puede disponer de hasta el 25% de su fondo acumulado para el pago de la cuota inicial de la compra de un primer inmueble o para la amortización de un crédito hipotecario, siempre que haya sido otorgado por una entidad financiera.
- ✓ El 29 de junio del 2016, se publica la Ley N° 30478: Modificatoria a la disposición del fondo.
- ✓ El 3 de mayo de 2019, el Ejecutivo promulgó la Ley N° 30939, que establece de manera permanente el régimen de jubilación anticipada por desempleo (REJA) bajo el cumplimiento de los siguientes requisitos: edad mínima de 50 años para mujeres y 55 para hombres, 12

meses o más consecutivos de desempleo y no contar durante dicho periodo con ingresos por cuarta categoría superiores a 7UIT. Asimismo, esta ley establece requisitos adicionales para acceder a la jubilación anticipada ordinaria (JAO), como tener una edad mínima de 50 años para mujeres y 55 para hombres y que, dentro del cálculo del cumplimiento de la tasa de reemplazo necesaria, no se consideren los aportes voluntarios con fin previsional o sin fin previsional que excedan el 20% del fondo individual de aportes obligatorios de cada afiliado.