



Analiza

El Ahorro Individual: Clave para la Reforma Jubilatoria

8

AGOSTO 2021

AHORRO INDIVIDUAL: CLAVE PARA LA REFORMA JUBILATORIA

El sistema previsional uruguayo está en proceso de reforma debido a que su déficit es creciente. Aspectos demográficos y cambios tecnológicos, entre otros, lo harían insostenible en el largo plazo.

Este CERES Analiza se centra en el pilar de capitalización de ahorros individuales del actual régimen mixto, gestionado por las AFAP. El régimen tiene otro pilar de solidaridad intergeneracional administrado por el Banco de Previsión Social (BPS).

*Un informe especial de CERES, divulgado en abril puso el foco en un aspecto del sistema previsional: la renta vitalicia. Ahora, CERES analiza dos aspectos asociados al ahorro individual: **el funcionamiento***

existente en el mercado de las AFAP y el Ahorro Previsional Voluntario (como posible solución para mejorar las tasas de reemplazo y dar mayor seguridad a la población que se jubila, sin comprometer las finanzas del Estado).

El ahorro individual es crucial para poder brindar mejores jubilaciones y que el sistema tenga estabilidad financiera. Para que ello sea posible se presentan una serie de propuestas a incluir en la reforma.

EL AHORRO INDIVIDUAL

MEJORAR LAS CONDICIONES DEL MERCADO EN EL QUE OPERAN LAS AFAP

**Mejor información
disponible**

**Cambio de criterio en
asignación de oficio**

**Revisar composición
exigida del portafolio**

MEJORAR LAS CONDICIONES PARA EL DESARROLLO DEL AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO (APV)

**Fase transicional pre
retiro completo**

**Flexibilizar condiciones
para el retiro del APV**

**Mejorar régimen
tributario para el APV**

**Intervención para
generar mayor APV
por defecto**

INTRODUCCIÓN

El gasto asociado a la seguridad social, que **crece sin pausa, supera el 11% del PBI**, y apenas la mitad se cubre con aportes de trabajadores y empresas.



Fuente: CESS con base en BCU, BPS y MEF.

Alternativas posibles:
(todas no deseables)

Disminuir jubilaciones

Subir contribución obligatoria
(ya demasiado elevadas)

Incrementar edad de retiro

**El ahorro individual tiene
un rol determinante
en la reforma.**

COMPETENCIA ENTRE AFAP

Según la evidencia internacional,
**los mercados de pensiones de capitalización individual
tienden a estar concentrados.**

¿Por qué?

Cuando crece la cantidad de afiliados de una AFAP, **el costo por cada nuevo afiliado es inferior que el** anterior, lo que deriva en poder cobrar una menor comisión.

Los fondos de pensiones **ofrecen un producto complejo y de muy largo plazo**, donde los afiliados no perciben con facilidad las diferencias entre las empresas.

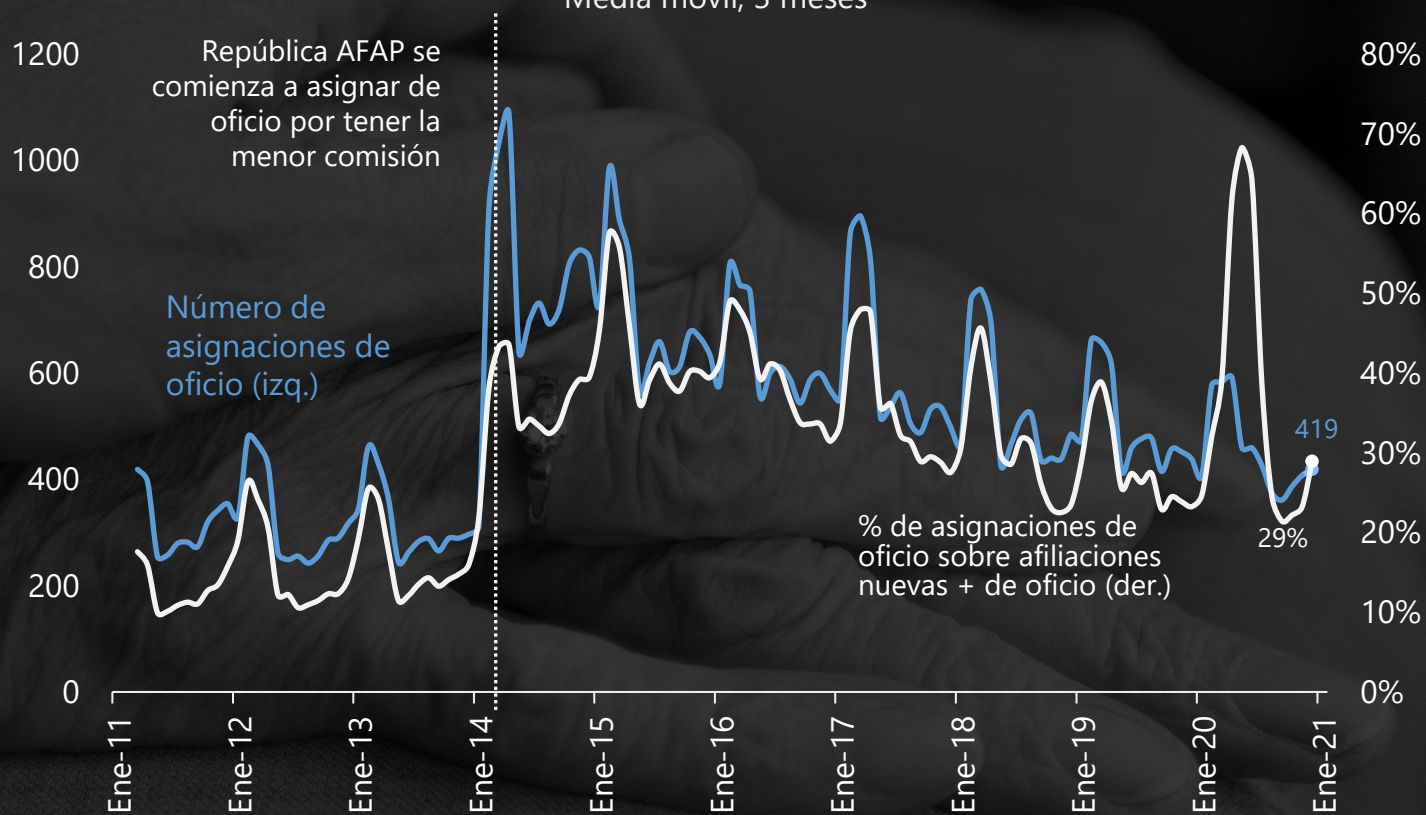
COMPETENCIA ENTRE AFAP

30%

de las personas obligadas a afiliarse a una AFAP **no elige ninguna** y, de acuerdo con la Ley 19.162, se les asigna de oficio la AFAP **de menor comisión**. Hoy en día es República AFAP.

Asignaciones de oficio de República AFAP

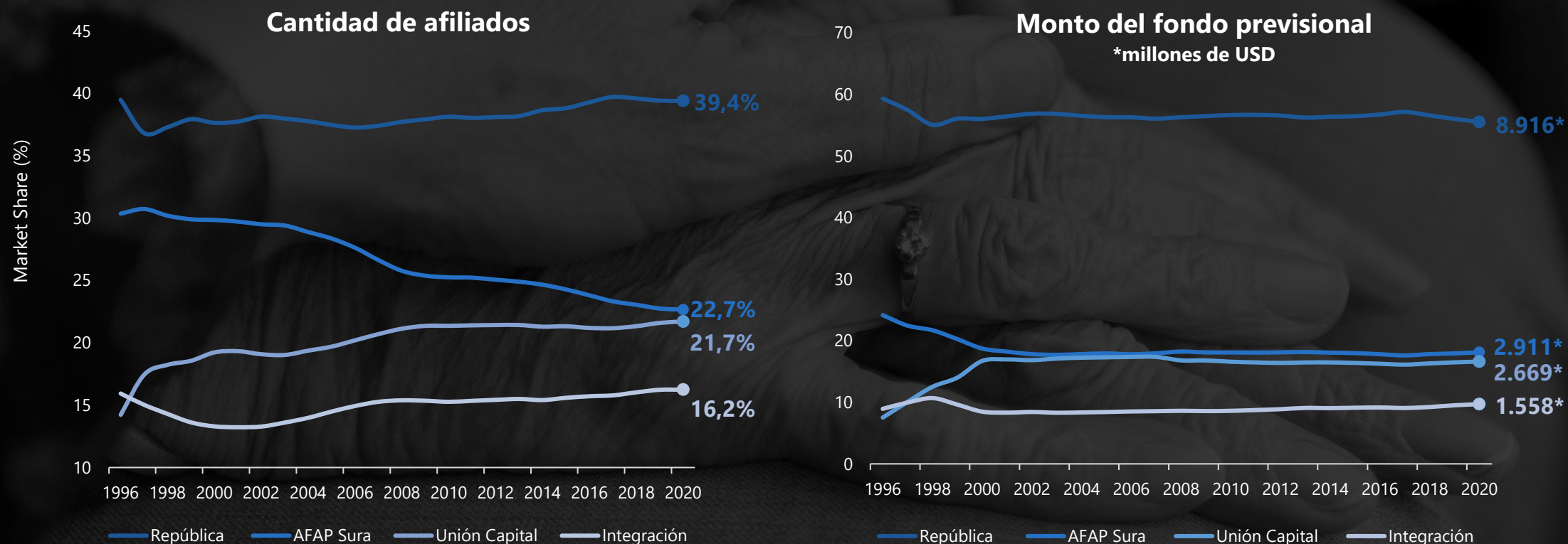
Media móvil, 3 meses



Fuente: Banco Central del Uruguay (BCU)

COMPETENCIA ENTRE AFAP

Para analizar la concentración del mercado en cantidad de afiliados y montos del fondo previsional, se utiliza el Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH).¹ Los criterios seguidos a nivel internacional sugieren que un valor superior a 2.500 del IHH indica que la industria en cuestión se encuentra "concentrada". **Este es el caso del mercado de AFAP, con República AFAP como la de mayor porcentaje de mercado en afiliados y monto del fondo previsional.**



¹ El IHH se calcula como la sumatoria de las participaciones de mercado de cada empresa (de 0 a 100), cada una de ellas elevadas cuadrado. Por lo tanto, el IHH va de 0 (competencia perfecta) a 10.000 (monopolio).

COMPETENCIA ENTRE AFAP

Un mercado altamente concentrado tiende a tener precios más elevados para los consumidores.

En el caso de las AFAP, en 2017 la Ley 19.590 estableció un tope a la comisión que pueden cobrar: **no puede superar en 50% a la menor comisión del sistema**. Las AFAP tuvieron 24 meses para adaptarse a este cambio que comenzó a regir en 2019.



El caso chileno

Intentó sin demasiado éxito reducir las comisiones promoviendo la competencia entre las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP).

Cada dos años, mediante licitación, se asigna a los nuevos afiliados por un tiempo limitado a la AFP que oferte la menor comisión. ***Sin embargo, este esquema tiene poca capacidad para trasladar los cambios en la comisión al resto de las AFP que operan en el mercado.***¹

¹ Ver Harrison, R., Parada, M. y Villena, M. (2019): "Sobre el diseño y desempeño de la licitación de nuevos afiliados en Chile," Nota Técnica N° 1559, Banco Interamericano de Desarrollo.

INVERSIONES: LÍMITES Y COMPORTAMIENTO DE MANADA



Las AFAP uruguayas están limitadas en sus inversiones: solo pueden hacerlo en Uruguay. **La imposición de no invertir en activos en el extranjero es muy restrictiva.**

Hay menos diversificación de riesgos y menos posibilidades de lograr rentabilidades más altas.

Comportamiento de manada

Las AFAP de menor tamaño tienden a seguir el patrón de inversiones de la de mayor porte.

Si esta no es la que tiene mejor rentabilidad neta final, como sucede, termina en un impacto negativo para los afiliados.

INVERSIONES: LÍMITES Y COMPORTAMIENTO DE MANADA



La estrategia óptima para el afiliado sería: **comenzar en la AFAP de menor comisión y, cuando su cuenta individual supere cierto nivel, cambiarse a la AFAP de mayor rentabilidad neta.**

República AFAP es la administradora que recibe más traspasos pese a que no necesariamente tiene la mayor rentabilidad neta.¹

Características de los mercados de pensiones:

- Desde la oferta: barreras a la entrada
- Desde la demanda: falta de interés y/o educación financiera que lleva a no reaccionar ante señales de precios.²

Por más chica que sea la AFAP, si obtiene consistentemente una mayor rentabilidad neta, en el largo plazo esto tiene repercusiones para el afiliado.

¹ Ver Zipitría, Leandro (2018): "Competencia en el Mercado de las AFAP: Impacto de las nuevas regulaciones". ANAFAP. Montevideo, Uruguay.

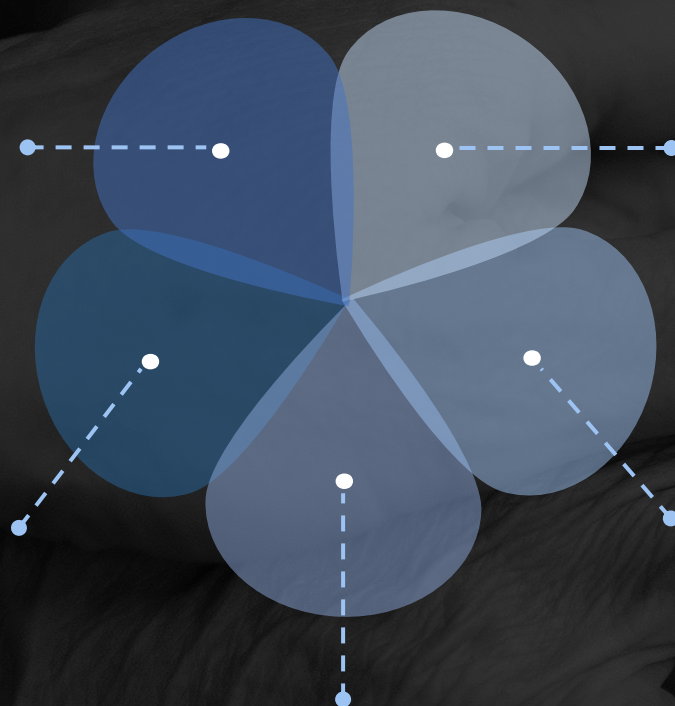
² Ver Impavido, G., Lasagabaster, E. y García-Huitron, M. (2010): "New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions: Industrial Organization Models and Investment Products," Technical Note N° 54894, World Bank.

AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO

¿Por qué se utiliza poco?

Falta de liquidez: la legislación uruguaya no prevé que el afiliado haga retiros antes de jubilarse

El afiliado **no decide cómo se invierten los aportes ni cómo usará ese ahorro** cuando se jubile, la única posibilidad es la renta vitalicia



Falta de información del sistema previsional y de educación financiera: lleva a que se estime mal lo que les corresponderá de jubilación

Potenciales pasivos contingentes: si las empresas hacen contribuciones compartidas, resulta difícil salirse sin que sea visto como una baja implícita del salario³

Los aportes obligatorios son de los más elevados de la región: los afiliados no quieren hacer aportes extra²

*Por esto y **que solo el 0,2%** de los afiliados habían realizados aportes voluntarios⁴, **el esquema actual de APV en Uruguay no funciona***

¹ Ver Bosch, M., Á. Melguizo, & C. Pagés (2013). Better Pensions, Better Jobs: Towards Universal Coverage in Latin America and the Caribbean. Washington D.C.: Inter-American Development Bank.

² Ver Sheppard, Agustín (2020). El ahorro previsional voluntario como complemento de los sistemas de pensiones: una estimación de su contribución en la tasa de reemplazo total.

³ Ver López F. (2021): "Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC) en Chile," presentación preparada para la CESS (26 de mayo).

⁴ Según datos de la Asociación Nacional de AFAP (2016)



EL EJEMPLO EXITOSO DE REINO UNIDO

El sistema de ahorro previsional voluntario de Reino Unido tiene aspectos que se podrían tener en cuenta a la hora de rediseñar el uruguayo

Empresas con obligación de afiliar a sus trabajadores en plan de ahorro voluntario

Aplica para quienes están entre los 22 años y la edad de jubilación. Los trabajadores tienen la opción de salirse pero cada cierto tiempo la empresa está obligada a reescribirlos en el sistema, teniendo que manifestar nuevamente la voluntad de salirse ¹.

7 opciones de fondos para invertir los aportes.

Cada opción tiene diferentes niveles de riesgo. Solo se puede elegir un fondo, teniendo la libertad de cambiarse sin restricciones.

5 opciones para retirar el dinero acumulado.

Al llegar a los 55 años los trabajadores pueden elegir entre

- I. Retirar todo el monto (25% libre de impuestos)
- II. Dejar el dinero invertido y hacer retiros cuando lo desee
- III. Comprar una renta vitalicia
- IV. Comprar un producto de retiro programado
- V. Combinar las opciones anteriores.

¹ Ver Allport W., Pagliaro, C., Blakstand M., (2019). How the UK saves 2019. NEST Insights. Disponible online

PROPUESTAS

Mejor información disponible

Crear una “Mesa de Inserción Laboral”, para darle al trabajador información relevante y clara, eso hará que entienda que los aportes que hace le pertenecen, prioritario para que se reduzca la asignación por oficio.

Flexibilizar condiciones para el APV

Retiro de aportes antes de jubilarse, opción de retirarlo a 5 años de la edad mínima de jubilación o que, al momento del retiro, la persona pueda disponer de lo acumulado de una sola vez.

Criterio en asignación de oficio

La asignación por oficio determina más concentración en la que es dominante (República AFAP). Usar el **criterio de la AFAP que otorga más rentabilidad neta**: incentiva a las AFAP a competir por afiliaciones nuevas.

Acciones para generar mayor APV

Las AFAP podrían intervenir para que las personas decidan hacer un ahorro voluntario. Por ejemplo mediante un correo electrónico, preguntando si están dispuestos a **volcar un porcentaje del salario al fondo**.

Composición exigida del portafolio

Los portafolios de las AFAP son similares entre ellos lo cual impacta en la escasa diferencia de rentabilidad entre las administradoras. **Disminuir las restricciones a las inversiones** tendría efectos positivos en la diversificación y rentabilidad.

Fase transicional

Se podría establecer una nueva fase previa a la inactividad laboral, **opcional, de trabajo y cobro de retiros programados**. Para los fondos necesarios se requiere del ahorro voluntario (adicional al obligatorio) y serán brindados mediante cupones FARO.

REFLEXIONES FINALES

- Las cuatro AFAP que operan actualmente en el mercado administran más de 15.000 millones de dólares (30% del PBI) en dos subfondos: acumulación y retiro y tienen registrados a cerca de 1.400.000 trabajadores (90% del total de cotizantes del sistema).
- Regulaciones que fomenten la competencia entre las administradoras son necesarias para fortalecer el sistema y que el régimen sea valorado por los trabajadores y jubilados. La posibilidad de elección entre las AFAP, acompañada de la educación financiera y elementos necesarios para que sea correcta, son un paso importante hacia esta competencia.
- Asimismo, se espera un cambio sustancial en el estado de cuenta mensual de la AFAP, la actualización de la información online, los datos de cuenta, las colocaciones y el rendimiento, con una mirada en el trabajador que no tiene conocimientos financieros.
- En lo que refiere al APV, se deben cambiar los incentivos existentes. Incluir por defecto - con la posibilidad de dar de baja - un pequeño porcentaje de ahorro previsional extra en los nuevos contratos de trabajo ha sido un mecanismo exitoso en los países en lo que se ha aplicado.
- La reforma actual debe actuar en pos de poner a los afiliados en un rol fundamental en el.



Analiza