

PRESENTACIÓN DE REPÚBLICA AFAP A LA CESS

MODIFICACIONES POSIBLES AL RÉGIMEN DE CAPITALIZACIÓN

1.0 ANTECEDENTES

- 1.1. Respondiendo a la invitación formulada por la Comisión de Expertos en Seguridad Social (CESS), se identificaron las posibles modificaciones al Régimen de Capitalización que en opinión de República AFAP sería conveniente estudiar técnicamente por parte de la CESS.
- 1.2. Si bien el Régimen de Capitalización se autofinancia y no genera déficit, esto no implica que no existan posibles mejoras en la normativa que permitan:
 - a) Corregir situaciones que hoy perjudican al trabajador.
 - b) Aumentar la tasa de reemplazo del Régimen de Capitalización con el consecuente alivio financiero que esto generaría en el Régimen de Reparto.
- 1.3. Las posibles modificaciones identificadas cumplen con algunas de las dos premisas a) o b) detalladas en el párrafo anterior, y no se buscaron respetando las restricciones ni de la normativa actual ni de lo que históricamente se hizo, sino por el contrario se abordaron con un enfoque sin restricciones para que sean esas restricciones actuales las que se modifiquen en el caso de que la CESS determine que sea conveniente implementar alguna de las posibles modificaciones identificadas.

Esa determinación requerirá la confección por parte de la CESS de los estudios económico-actuariales correspondientes; estos estudios no fueron realizados porque República AFAP no dispone de la información necesaria para ello.

- 1.4. A continuación, se presentan las posibles modificaciones identificadas, clasificadas en dos capítulos: Acumulación y Des-Acumulación.

2.0 ACUMULACIÓN

2.1. OPCIÓN DEL ARTÍCULO 8.

PROBLEMA:

La actual redacción de la Ley 16.713 perjudica al afiliado.

En efecto, si un trabajador no hace la opción por el Artículo 8 cuando se afilia a los 25 años (por ejemplo), no tendrá ninguna opción a realizar en el marco de la Ley 19.162 cuando cumpla 50 años.

Peor aún: si su evolución salarial hace que supere el tope 1 de aportación, por ejemplo, a los 45 años, será afiliado de oficio y no dispondrá de un período de ahorro suficiente como para lograr una tasa de reemplazo atractiva con el Régimen de Capitalización. Dicho de otra forma, con la redacción actual de la Ley 16.713 la única opción que se le da al trabajador es la de perjudicarse, y esto es más difícil de entender aún, si se tiene en cuenta que la Ley 19.162 le permite a los 50 años modificar la opción que hizo cuando se afilió al Sistema.

SOLUCIÓN:

Cambiar la redacción de la Ley 16.713 para que la opción Sí al Artículo 8 sea por defecto, y aplique por tanto a todos los afiliados en el momento de su afiliación.

2.2. AUTORIZAR LA INVERSIÓN EN EL EXTERIOR

PROBLEMA:

Activos restringidos y límite actual muy acotado

Actualmente la exposición del portafolio de las AFAP a la renta variable internacional (determinante para el rendimiento de largo plazo de cualquier fondo de pensión) se realiza de manera indirecta (ya que la ley no la habilita de manera directa) resultando inconvenientemente cara y limitada al 15% del Sub-Fondo de Acumulación.

Por otra parte, en caso que se aumente la edad de jubilación es razonable pensar en un horizonte temporal mayor para el Sub-Fondo de Acumulación, lo que abriría la posibilidad de inversión de este sub fondo con un objetivo mayor de rentabilidad. Sin embargo, esa posibilidad se vería reducida con el actual límite del 15% para la inversión en el exterior.

SOLUCIÓN:

Habilitar legalmente la inversión en el exterior sin restricciones por clase de activo (bonos y acciones) fijando su máximo legal en 30% del Sub fondo de Acumulación y dejando en potestad del BCU la regulación del límite operativo.

2.3. CREAR UN TERCER SUBFONDO

PROBLEMA:

Escasa posibilidad de diferenciación de riesgo actual.

Dado que en nuestro país no existe un mercado accionario y que está prohibida la inversión en acciones internacionales, no ha sido viable la creación de multifondos con grados bien diferenciados de riesgo, lo cual hace más ineficiente la administración del ahorro de los afiliados más jóvenes.

SOLUCIÓN:

Crear un tercer sub fondo para los más jóvenes (Sub Fondo Ingreso).

Este fondo podrá invertir en el exterior sin restricción por clase de activos (bonos y acciones) hasta un máximo legal del 80% del monto que lo conforme, dejando en potestad del BCU la regulación del límite operativo.

2.4. PROHIBICIÓN DE EFECTUAR OPERACIONES DE COBERTURA CON CONTRAPARTES DEL EXTERIOR

PROBLEMA:

Imposibilidad de realizar operaciones de cobertura con contrapartes internacionales.

La Ley 18.127 de 2007 y la Ley 18.673 de 2010 incorporaron y luego aclararon en el Literal E) del artículo 123 de la Ley 16.713 y sus modificativas la posibilidad de realizar en el menú de inversión de las AFAP operaciones de cobertura de riesgos financieros. El problema es que la Ley 18.673 aclara que se pueden realizar operaciones de cobertura solamente con instituciones uruguayas, eliminando la posibilidad de realizar coberturas con instituciones extranjeras, lo cual reduce de forma inconveniente el menú de opciones del que disponen las AFAP para realizar operaciones voluminosas de cobertura de riesgos financieros de sus portafolios.

SOLUCIÓN:

Incorporar en el Literal E) y Literal J) de la Ley 16.713 y sus modificativas la posibilidad de comprar instrumentos financieros emitidos por instituciones uruguayas o extranjeras que tengan por objeto la cobertura de riesgos financieros en el portafolio de las AFAP.

2.5. DEPÓSITOS VOLUNTARIOS Y CONVENIDOS

PROBLEMA:

Baja utilización de los depósitos voluntarios y convenidos.

Este tipo de instrumento no se está utilizando por parte de los afiliados, y sería deseable que se utilizara, dado el impacto positivo que podría tener en la tasa de reemplazo.

SOLUCIÓN:

Incentivar fiscalmente los depósitos voluntarios y convenidos.

Las tasas de aportación al IRPF (Cat II) son progresionales desde el 10% al 36% y las deducciones (entre las que se encuentran los depósitos voluntarios) se encuentran topeadas entre el 8% y el 10% dependiendo del ingreso del contribuyente.

Como forma de incentivar estos depósitos, podrían admitirse respecto a ellos las mismas tasas de deducción (del 10% al 36%) que la normativa vigente establece respecto a las rentas computables para el impuesto a la renta.

Alternativamente, y como forma de no violentar la estructura de tasas de deducción, se podrían deducir los depósitos voluntarios realizados directamente de los ingresos percibidos por el contribuyente.

Como complemento al incentivo fiscal propuesto, podría establecerse que los depósitos voluntarios y convenidos estarán sujetos a una menor comisión de administración que no podrá superar un determinado tope respecto a la comisión que la AFAP cobra a los aportes obligatorios, dando cuenta de la característica marginal de la administración de este tipo de ahorro.

Esto significaría modificar el artículo 102 de la Ley 16.713.

2.6. REGULACIÓN DE LA COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN DE AFAP

PROBLEMA:

La regulación actual de la Comisión de Administración se basa en una práctica regulatoria que no es buena.

En efecto, actualmente la comisión de cualquier AFAP es una función de la comisión más baja del mercado.

Se entiende que esta no es una buena práctica regulatoria, porque hace posible que, en una actividad con economías de escala, la AFAP de mayor tamaño comprometa el resultado económico de algún competidor.

Si de forma muy básica definimos la institucionalidad de un sistema como la forma en que se regula la interacción entre sus componentes, estaríamos frente a un problema de mala calidad institucional.

Corresponde aclarar que en el caso presente, República AFAP nunca actuó con el objetivo de comprometer el resultado económico de algún competidor, pero la efectividad de la regulación y la institucionalidad no debe depender de las personas que tomen las decisiones, sino que deben ser igualmente efectivas para cualquier tipo de personas tomando las decisiones.

También corresponde aclarar que lo dicho no significa que se recomiende que las comisiones no deban ser reguladas. Tanto la experiencia local como internacional demuestra que la competencia no es efectiva para bajar el precio y que los agentes no se autorregulan; cobran una comisión que si es muy alta, achica el ahorro del trabajador de forma inconveniente, y por tanto la tasa de reemplazo que puede financiar el Régimen de Capitalización.

SOLUCIÓN:

Regular la Comisión de Administración sin que exista interdependencia entre las comisiones que cobran las empresas reguladas.

2.7. RESERVA ESPECIAL

PROBLEMA:

El porcentaje de Reserva Especial conspira contra la baja de comisiones por administración de las AFAP.

La reglamentación define un patrimonio mínimo para el funcionamiento de las AFAP que está compuesto por la Reserva Especial (RE) más 150.000 UR.

La RE está fijada por Ley en el rango 0.5% y 2% del FAP, y dado que el FAP es creciente, la RE crece al mismo ritmo que el FAP y el patrimonio mínimo exigido por la reglamentación asciende año a año; como ejemplo, el 0,5% del FAP en el caso de República AFAP ya significa el 71% del patrimonio total.

Esta situación no será permanente: el sistema no ha llegado aún a su maduración y por tanto todavía es mayor el ingreso por los aportes de los trabajadores que los egresos por sus retiros, situación que se estabilizará en un plazo de unos 20 años más.

El aumento del patrimonio hace que para lograr la misma remuneración al capital invertido en la empresa se deba aumentar la comisión de administración y si no se quiere recorrer este camino, la alternativa sería disminuir el rendimiento sobre capital invertido, lo que no es viable en el caso de que ya se esté funcionando con un rendimiento razonable.

Adicionalmente, el regulador actualmente se encuentra cómodo con un valor de RE del 0,5% del FAP para todos los actores del mercado y en los 24 años de funcionamiento del sistema, dos AFAP tuvieron que apelar a la RE para compensar rentabilidad por debajo de la mínima y los valores máximos compensados fueron de 0,35% del FAP en un caso y 0,25% del FAP en el otro.

SOLUCIÓN:

Estudiar la posibilidad de que, en base a la calificación de riesgo de los propietarios de las AFAP, se pueda reducir el porcentaje de la RE y en consecuencia, poder disminuir también el capital mínimo exigido.

3.0 DES-ACUMULACIÓN

3.1. LA RENTA VITALICIA

PROBLEMA:

El descalce de moneda, y el riesgo volatilidad de tasa que se hace asumir al trabajador al momento de su jubilación.

El BSE ha manifestado en más de una oportunidad que el suministro de rentas vitalicias para la etapa de des-acumulación del Régimen de Capitalización, es un negocio que le da pérdida, y la explicación para tal situación es el descalce de moneda al que se ve expuesto el BSE.

Adicionalmente, la creación del fondo de retiro, apuntó a eliminar (disminuir) el riesgo de volatilidad del afiliado próximo a la jubilación, pero la regulación del BCU que al respecto entró en vigencia en 2018, hace que la tasa técnica que debe aplicar el BSE para calcular la renta vitalicia se modifique cada seis meses, con lo que el riesgo volatilidad vuelve a estar en cabeza del trabajador el mismo día que se jubila.

SOLUCIÓN:

Investigar la conveniencia entre las dos situaciones siguientes a y b.

- a) Situación actual.
- b) Que el Estado emita un bono previsional en UP siempre a la misma tasa fija que permita el calce de moneda y el mismo valor de las jubilaciones en igualdad del resto de las condiciones.

El cálculo de la tasa de ese bono en UP debería ser tal que el Estado subsidie esa tasa cuando las tasas del mercado sean más bajas que ella y se beneficie de esa tasa cuando las tasas del mercado la superen.

3.2. LA RENTA VITALICIA

PROBLEMA:

El valor poco atractivo de la renta vitalicia.

Como se dijo en el punto anterior, el BSE ha manifestado en más de una oportunidad que el suministro de rentas vitalicias para la etapa de des-acumulación del Régimen de Capitalización es un negocio que le da pérdida.

Por otra parte, lo que ofrece el BSE como renta vitalicia a partir del monto ahorrado en la cuenta individual es muy poco atractivo.

Concretamente, para un ahorro de un capital de \$ 1:000.000 a los 60 años, un jubilado compra una renta vitalicia de aproximadamente \$ 3.635/mes antes de pagar IASS.

Si con ese mismo capital de \$ 1:000.000 se le permitiera al afiliado comprar un bono del Estado uruguayo en U.I. recibiría un ingreso que dependerá del valor de compra del bono, pero con la ventaja de que además seguiría teniendo el capital de \$ 1:000.000.

SOLUCIÓN:

- a) **Permitir que el trabajador que se jubila por el BPS pueda elegir entre comprar la renta vitalicia al BSE, o postergar la jubilación por AFAP.**

- b) Habilitarlo a que mientras dure esa postergación, el jubilado pueda comprar un bono del estado uruguayo a través de su AFAP.
- c) Autorizar a que el jubilado cobre los intereses del bono (se los pagaría su AFAP) pero no pueda disponer del capital, que continuaría invertido en el bono del Estado uruguayo elegido.
- d) En caso que el afiliado no elija el bono, la AFAP lo invertirá en un bono que se defina por defecto.
- e) Para el caso de fallecimiento del jubilado, permitir a los causa-habientes de pensión que elijan si quieren continuar con la modalidad de postergación elegida por el jubilado.
- f) En cualquier momento el jubilado o sus causa-habientes de pensión, podrán revertir su decisión y comprar una renta vitalicia al BSE.
- g) Para el caso de fallecimiento del jubilado sin causa-habientes de pensión, el capital ahorrado por el jubilado en su cuenta individual será cobrado por sus herederos.