

SEMINARIO INTERNACIONAL BID/AIOS

9 de abril de 2019
Montevideo, Uruguay

***Innovaciones para la Etapa de Desacumulación:
Bonos Soberanos Indexados a Salarios***

Herman Kamil

Unidad de Gestión de Deuda Pública
Ministerio de Economía y Finanzas, Uruguay



Organización de la Presentación



- Contexto
- Emisión de Bonos Indexados al Salario
- Decisiones de política y *trade-offs*
- Conclusiones

Contexto: el Sistema Previsional Uruguayo



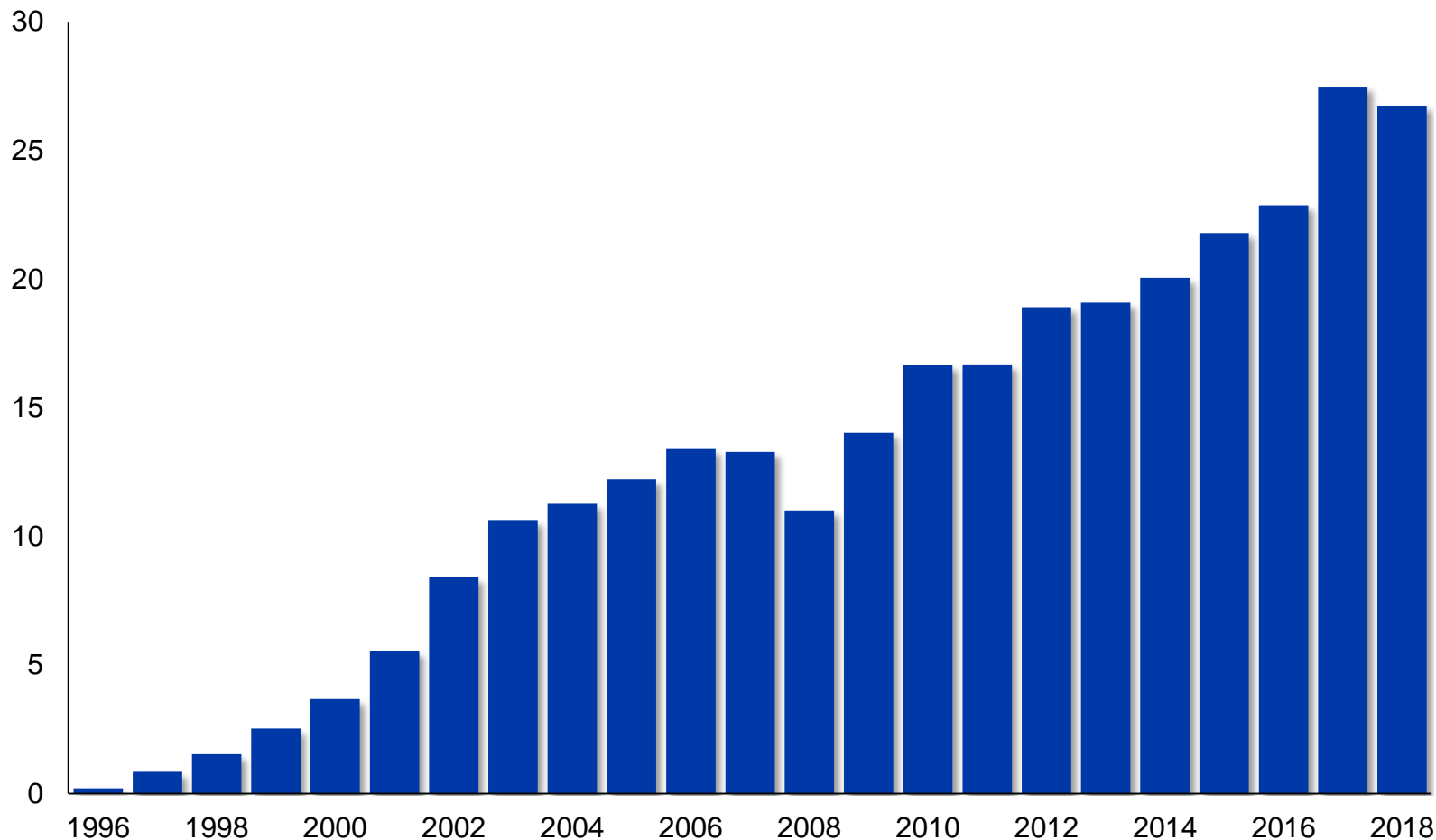
- ✓ Desde 1996, existe un regimen mixto de Seguridad Social, con un pilar de reparto más otro pilar de capitalización de ahorro individual (de contribución definida).
- ✓ En el pilar de ahorro individual, las Administradoras de Fondos de Pensión (AFAPS) gestionan las contribuciones de los trabajadores hasta su jubilación.
- ✓ Las jubilaciones están indexadas a la evolución del salario nominal, por mandato constitucional.

Los fondos gestionados por las AFAP han crecido sostenidamente y superan el 25% del PIB



Evolución del Fondo de Ahorro Previsional

(en % del PIB)



Fuente: Banco Central del Uruguay

Jubilados bajo el formato de rentas vitalicias crecerá aceleradamente en los próximos años



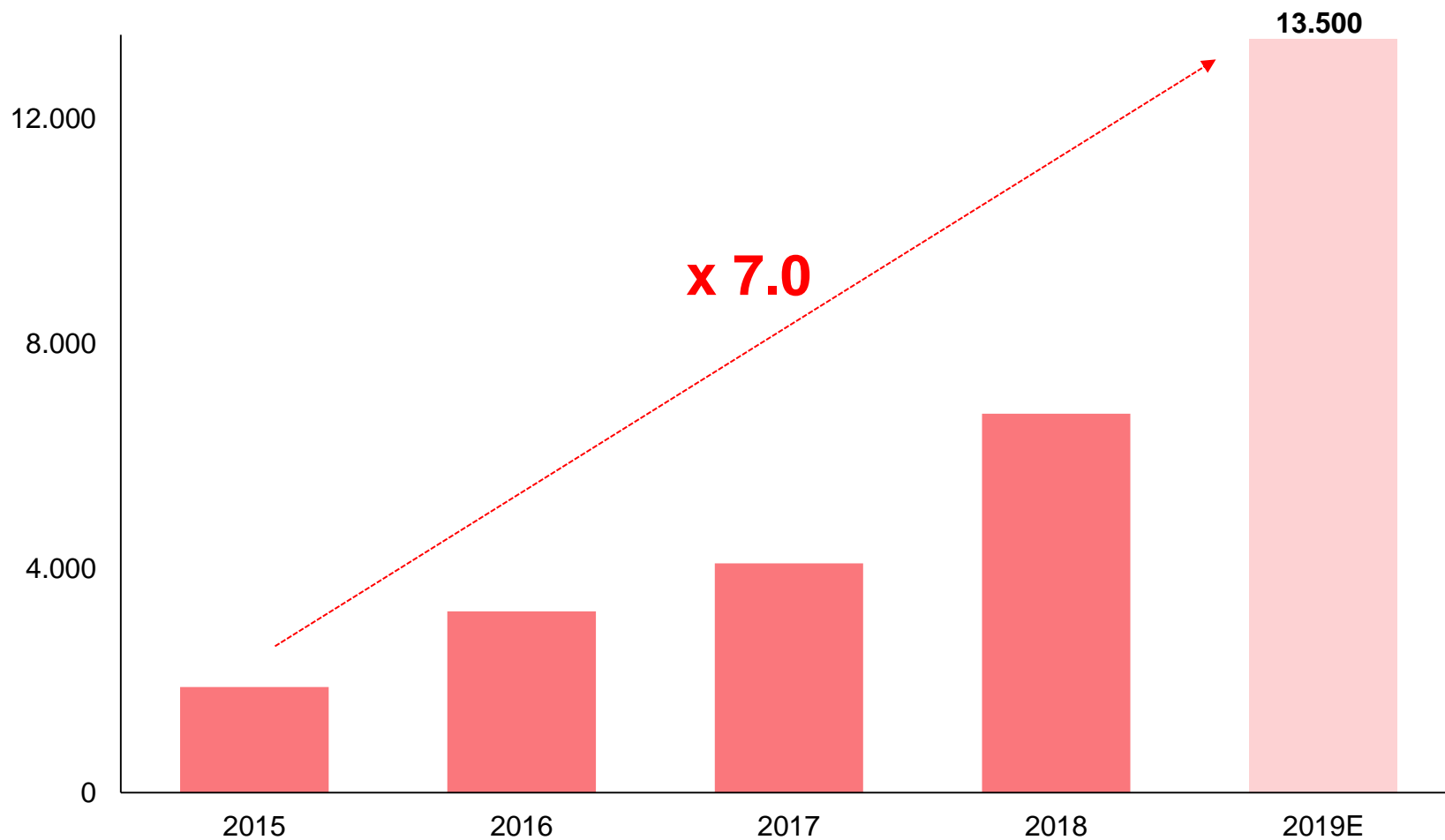
Fuente: En base a <https://www.telegraph.co.uk/pensions-retirement/annuities/best-annuity-rates-available-today/>

El sistema ha comenzado a madurar



Pólizas previsionales emitidas por el Banco de Seguros del Estado

(en cantidad de personas, por año)

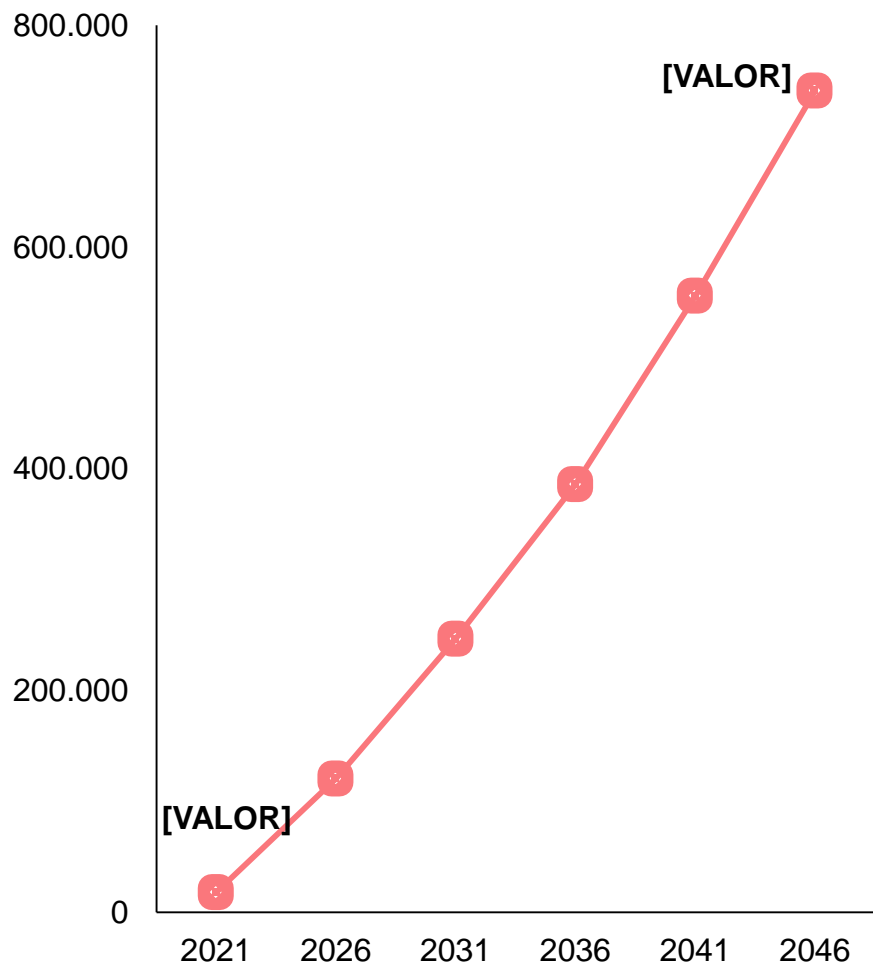


Jubilados bajo sistema de rentas vitalicias crecerá aceleradamente en próximos años



Proyección de pólizas previsionales otorgadas

(acumulado, en cantidad de personas)

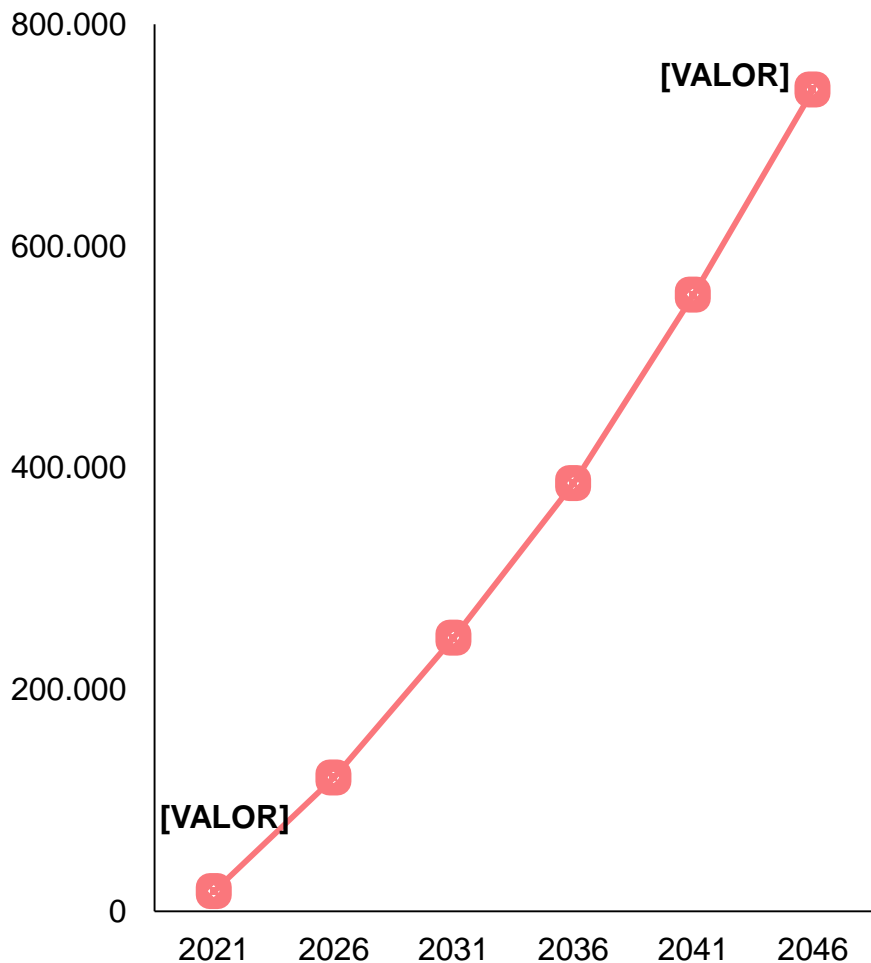


Jubilados bajo rentas vitalicias crecerá aceleradamente en próximos años



Proyección de pólizas previsionales otorgadas

(acumulado, en cantidad de personas)



Estructura demográfica por edades

■ Mujeres
■ Varones

Tendencial 2050

65 y +

22.2%

15-64

62.3%

0-14

15.5%

65 y +

11.6%

15-64

62.3%

0-14

26.1%

El problema del descalce de monedas y plazos



- ✓ Ausencia de instrumentos financieros indexados al salario nominal y de largo plazo no permitían a las compañías aseguradoras y paraestatales calzar sus activos (reservas) con obligaciones, exponiéndolas a riesgo financieros.
- ✓ La tasa de interés técnica no guardaba relación con el rendimiento de los activos (aun aquellos alternativos, como los indexados a inflación).
- Dicha situación, entre otros factores, provocó el retiro de las aseguradoras privadas, y actualmente la compañía de seguros estatal (BSE) es el único jugador activo en el mercado.



- ✓ Promover el desarrollo de instrumentos financieros que permitan a las empresas aseguradoras y paraestatales una mejor gestión de sus riesgos financieros.
 - Contribuir a asegurar sostenibilidad de la segunda etapa de la reforma provisional.
 - Fomentar el desarrollo del mercado asegurador de rentas vitalicias.
- **Emisión de títulos del gobierno indexados a los salarios nominales.**

Criterios para el Diseño de los Títulos



- ✓ Solución de mercado.
- ✓ Predictibilidad y recurrencia.
- ✓ Coherente con los pilares estratégicos de la gestión de deuda soberana.
- ✓ Consistente, y al mismo tiempo potenciarse, los cambios regulatorios que estaba promoviendo el BCU (vector de tasas de interés dinámico en base a las cotizaciones de mercado).

Creación de la Unidad Previsional (UP) y Emisión de Títulos indexados al Salario Nominal (julio 2018)



01/31/2017 17:47:58 [BFW]

Uruguay Plans to Issue Wage Index Linked Debt in 2018

By Ken Parks

(Bloomberg) -- Govt plans to issue medium and long-dated treasury tracking changes in the IMSN nominal wage index this year pending approval, the Finance Ministry's Debt Management Unit said in its report.

- Govt will submit legislation to Congress in 1Q to create a new unit that would track IMSN
- Securities denominated in new accounting unit would help diversify currency, maturity composition of assets, liabilities; support business
- New securities will also support gov't's public debt strategy
- Govt wants to develop yield curve, swap market

Aprueban unidad que "proyecta y consolida el sistema previsional uruguayo"

La Cámara de Diputados dio aprobación definitiva a la creación de la Unidad Previsional.

ACTUALIZADO: 05 DE ABRIL DE 2018 — POR: REDACCIÓN 180

El proyecto enviado por el Poder Ejecutivo busca solucionar un problema que dejó la reforma de la seguridad social de 1996 y que el año pasado generó un déficit de unos 65 millones de dólares al Banco de Previsión Social (BPS). El proyecto de ley establece un fondo específico del patrimonio del BPS para cubrir el déficit acumulado. El proyecto también crea la Unidad Previsional (UP) que tiene cotización base al capital en el segmento de Ahorro del Mercado de Valores (BSE).

Debutó la Unidad Previsional

EMISION DE DEUDA

Ayer, por primera vez, se emitió deuda en la recientemente creada Unidad Previsional (UP) que tiene cotización diaria y ajusta según la evolución del Índice Medio de Salarios Nominales.

Miércoles, 25 Julio 2018



Oportunidades y desafíos para la gestión de deuda

Oportunidades:

- ✓ Presencia de jugadores institucionales en mercado de capitales para diversificar fondeo en moneda local y de largo plazo.
- ✓ Perfil cíclico del servicio de deuda en salarios nominales, alineado con capacidad de repago (estructura de deuda menos riesgosa).

Desafíos:

- ✓ Evitar fragmentación del mercado de bonos en moneda local.
- ✓ Presencia de inversores “buy-and-hold” requiere gestión activa, y descubrimiento de precios continuo.

Conclusiones



- ✓ Rol de la gestión de deuda soberana en completar mercados (tanto de instrumentos de cobertura como el mercado asegurador).
- ✓ Importancia de tener una visión consolidada del balance del sector público y posibilidades de distribución de riesgos.
- ✓ Relevancia de la coordinación estrecha con el Banco Central, para potenciar los cambios regulatorios en el mercado de rentas previsionales.