

Observatorio Económico

Inclusión Financiera

México D.F.,
Abril de 2014

Unidad de Inclusión
Financiera

Carmen Hoyo Martínez
consuelodelc.hoyo@bbva.com
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Unidad Global de
Seguros

Cristina Rohde Faraudo
cristina.rohde@bbva.com

Sandra Vilchis Bernal
sandra.vilchis@bbva.com

Ahorro Voluntario a Largo Plazo en México

- **El ahorro voluntario a largo plazo** cobrará cada vez mayor importancia, de cara a las tendencias demográficas globales que apuntan a un mayor envejecimiento poblacional y a una mayor esperanza de vida.
- **El incremento en la longevidad y el crecimiento de las clases medias en Latinoamérica** son condiciones de oportunidad para el mercado de productos de ahorro voluntario.
- **Los productos de ahorro a largo plazo en México** incluyen los planes personales de retiro y los seguros de vida con componentes de ahorro.
- **En los próximos años se espera que la fuerza laboral tenga mayores niveles educativos y por tanto mayores ingresos**, lo que representa una oportunidad para incrementar la demanda por productos previsionales, seguros y ahorro a largo plazo.
- **El mercado de seguros de ahorro a largo plazo tendrá un auge en los próximos años**, que debe ser aprovechado para ofrecer productos competitivos que se beneficien de los incentivos fiscales existentes.

1. La necesidad de productos de ahorro voluntario a largo plazo

La importancia del ahorro ha sido destacada en la literatura económica, tomando como referencia la Teoría de ciclo de vida de Modigliani (1963), la cual trata de modelar los hábitos de consumo de las personas a lo largo de su vida. Dicha teoría establece que los individuos tratan de mantener un nivel de consumo estable durante toda su vida, sin embargo dado que sus ingresos no son constantes, deberán realizar diferentes acciones (crédito, ahorro) para reducir los impactos en su consumo. Por tanto, los individuos distribuimos nuestros ingresos de tal forma que intentamos compensar períodos donde éstos son más elevados con otros donde son más escasos y durante los cuales nos vemos obligados a consumir nuestros ahorros, como en la etapa de jubilación.

A fin de poder mantener un poder adquisitivo estable durante toda la vida, es indispensable planificar una estrategia de ahorro e inversión a largo plazo. En este sentido, los gobiernos han establecido esquemas de ahorro obligatorio como los sistemas de pensiones, que permiten contar con un ingreso en la etapa de retiro. Sin embargo, en años recientes, las tendencias demográficas globales apuntan a un mayor envejecimiento poblacional y a una mayor esperanza de vida, debido a menores tasas de natalidad y de mortalidad. Es por esto que los sistemas de pensiones en todo el mundo han experimentado diversas reformas en los últimos años, a fin de poder hacer frente a los retos globales demográficos, así como a mayores riesgos financieros y de inversión. Dichas reformas obedecen a la necesidad de rebalancear los riesgos y responsabilidades que asumen los gobiernos y los individuos.

Para los gobiernos, la necesidad de contar con sistemas de pensiones sostenibles involucra decisiones difíciles como la reducción de beneficios o el incremento en la edad de retiro. Como resultado, los riesgos y costos de financiar el retiro recaen actualmente en mayor medida en los individuos y en sus familias, y es por esto que el ahorro voluntario a largo plazo cobrará cada vez mayor importancia, por lo que debe concientizarse a la sociedad y a los individuos de la necesidad de contar con mecanismos adecuados que permitan realizar este tipo de ahorro.

1.1. Limitantes de los sistemas de pensiones y la necesidad de ahorro voluntario

De acuerdo a Rofman y Olivieri (2012) el desempeño de los sistemas de seguridad social en el mundo puede ser evaluado considerando tres dimensiones: cobertura, beneficios otorgados (*adequacy*) y sostenibilidad. La cobertura se refiere a la proporción de población protegida por el sistema; una pensión adecuada recoge el concepto de los beneficios suficientes para el mantenimiento en la etapa de retiro; finalmente, la sostenibilidad se refiere a la viabilidad financiera en el largo plazo de los sistemas de pensiones.

Si bien, estos tres elementos forman parte del discurso de cualquier plan de reforma, en el caso particular de Latinoamérica, se han atendido de manera parcial. Las reformas de los noventas, colocaron el foco en la sostenibilidad financiera, dada las urgencias que enfrentaban las arcas fiscales, y los problemas macroeconómicos que estos desequilibrios generaban. No obstante, los temas de suficiencia de las pensiones y el de la participación, siguen siendo temas no atendidos convenientemente por los sistemas obligatorios actualmente en funcionamiento. Esto es particularmente cierto cuando se observa la proporción importante de colectivos que quedan fuera de cualquier esquema pensionario, y el hecho que muchos de los que logran participar, no alcanzan los ingresos suficientes para mantenerse.

Detrás de toda esta problemática, destacan cuatro grupos de factores:

- El primero, los denominados factores estructurales, los cuales reúnen problemas internos de los países que requieren reformas (y tiempo) profundos para darle solución; temas como los de los elevados porcentajes de economía informal, pobreza, fallas en los mercados laborales, las debilidades institucionales así como fallas en el funcionamiento de un “estado de derecho”, mellan directamente a la raíz de los sistemas pensionarios.
- Como un segundo grupo de factores, ubicamos a las variables paramétricas, es decir a las reglas cuantitativas que están detrás del funcionamiento de un determinado esquema de pensiones, tales como: tasas de aporte reducidas, beneficios muy generosos otorgados por un sistema de reparto, o mínimos años para acceder al derecho de pensionarse, lo que limita la suficiencia del ahorro.
- En un tercer grupo se encuentran los cambios demográficos, que afectan directamente al nivel de flujos de trabajadores y jubilados que irán transitando en el tiempo. Considerando que cada vez nacen menos personas, y al mismo tiempo cada vez se vive más años, los factores paramétricos quedan rápidamente desactualizados.
- Finalmente, un cuarto grupo que limita de manera decisiva el grado de acción de las políticas económicas, se refiere a la economía política, es decir, la capacidad de los países para tomar decisiones técnicas y difíciles dentro del contexto político existente.

La forma como se actúe en los cuatro frentes mencionados define la manera como se estructura el plan de ahorro para la vejez por parte del Estado. El Banco Mundial (Holzmann et al, 2008), define la siguiente estructura para los países:

- i. Pilar Cero: pensiones no contributivas universales, con financiamiento gubernamental.
- ii. Primer Pilar: sistemas de reparto, con contribuciones ligadas a los ingresos, con financiamiento público.
- iii. Segundo Pilar: cuentas individuales con administración privada de los recursos.
- iv. Tercer Pilar: ahorro voluntario individual y planes privados ocupacionales.
- v. Cuarto Pilar: apoyo familiar, otros activos como vivienda.

Las reformas a los sistemas de pensiones han trabajado fundamentalmente en el primer y segundo pilar, con esquemas obligatorios. El cuarto pilar, siempre ha existido y el pilar cero, que no es contributivo, ha empezado a ser impulsado por varios países de la región ahora que tienen recursos, pero como varios autores afirman (Carranza et al, 2012), éste tiene un espacio limitado de sostenibilidad en el tiempo. Donde poco se ha trabajado, y quizá sea la última esperanza para ampliar la cobertura y nivel de reemplazo de los sistemas de pensiones, son los ahorros voluntarios para la vejez. El denominado tercer pilar, está llamado a tomar la batuta en el reto de ampliar la cobertura, en economías donde ser “informal es lo normal”, y siendo así el estado no tiene la fortaleza necesaria para hacer participar a empresas y personas dentro de un contexto compulsivo.

De acuerdo a Holzmann (2012), el tercer pilar de un sistema de pensiones, que comprende los fondos de pensiones voluntarios y los planes ocupacionales, está recibiendo creciente interés de los *policy makers* en todo el mundo, como un medio para ofrecer cobertura a empleados del sector informal en países de ingresos medios y bajos, así como para ofrecer a los individuos la oportunidad de compensar la reducida generosidad de las pensiones públicas con esfuerzos de ahorro individual, en países de altos ingresos. Para motivar el ahorro voluntario, los gobiernos pueden establecer incentivos fiscales tanto a las aportaciones como al cobro de los beneficios.

En resumen, los sistemas de pensiones tienen varios retos pendientes, para lograr resultados que sean sostenibles, adecuados y participativos. Latinoamérica ha venido siguiendo la receta de los esquemas obligatorios basados en el apoyo de los sectores formales, los que el

estado puede controlar, logrando apenas participaciones reducidas en los esquemas de ahorro para la vejez. Para avanzar, quizá se requiera impulsar con más fuerza aquello en lo cual no se ha trabajado lo suficiente, que es el desarrollo de un tercer pilar más fortalecido y que permita atraer el ahorro de la gran mayoría que hoy no está ahorrando para el inevitable momento del retiro.

1.2. Condiciones de oportunidad para el mercado de productos previsionales voluntarios: Longevidad y Crecimiento de Clases Medias

Tendencias demográficas en Latinoamérica

La estructura demográfica de un país está en función de sus patrones de fertilidad, mortalidad y migración. Respecto a la mortalidad, en los últimos años la mayoría de los países han experimentado incrementos en la esperanza de vida, excediendo consistentemente las proyecciones anteriormente realizadas.

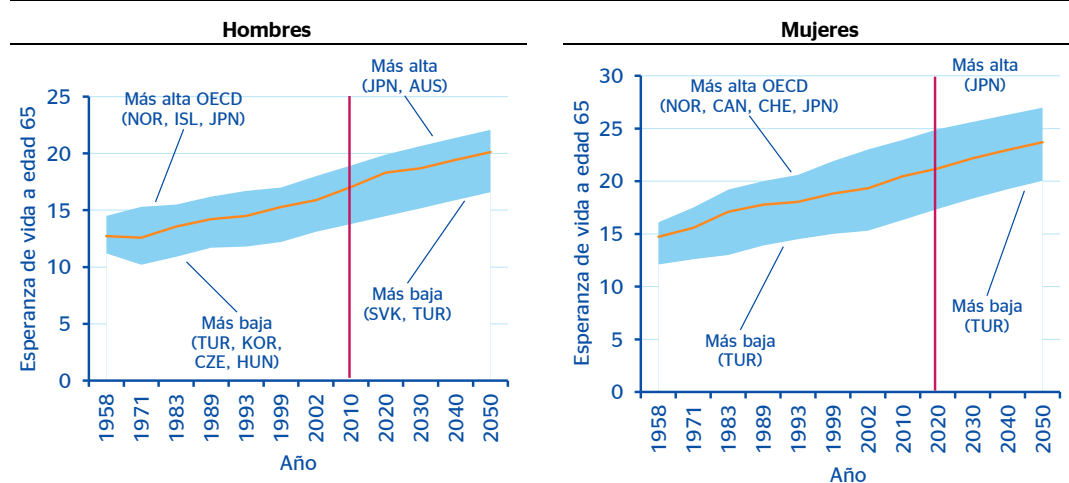
La OCDE (2012) señala que las tendencias en el incremento de la esperanza de vida, combinadas con la disminución de las tasas de fertilidad alrededor del mundo, son un reto para las políticas públicas en general y en particular para la dinámica y viabilidad financiera a largo plazo de los sistemas de pensiones.

De acuerdo a Pallares-Millares *et al* (2012), el proceso de envejecimiento poblacional se ha acelerado en los últimos años y se anticipa un envejecimiento aún mayor, dados los rápidos incrementos en la esperanza de vida en prácticamente todos los países. Si bien, en las economías desarrolladas el envejecimiento poblacional está muy avanzado, se proyecta que el envejecimiento más dramático tendrá lugar en los países de ingresos medios y bajos.

El incremento de la esperanza de vida a la edad de retiro (60 o 65 años) es uno de los indicadores demográficos más relevantes para los sistemas de pensiones, pues implica que las pensiones se pagarán por periodos más largos de tiempo. En la gráfica siguiente se muestra los años adicionales de vida proyectados para la población de 65 años de países miembros de la OCDE. En 2010 se estimaba que las mujeres de 65 años podían vivir en promedio 20.6 años más (16.9 años para los hombres), mientras que para 2050 se proyecta que la esperanza de vida a edad 65 será de 23.7 años para mujeres y 20.1 años para hombres.

Gráfico 1

Esperanza de vida a edad 65, hombres y mujeres 1960-2050 en países OCDE

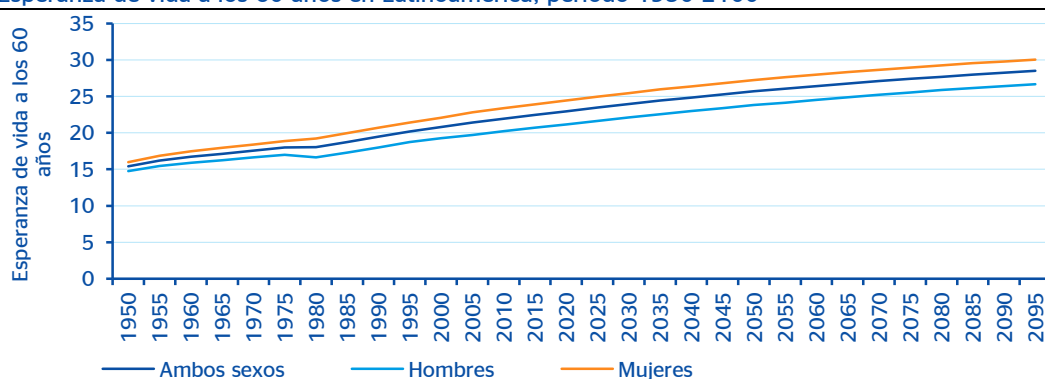


Nota: La línea representa la esperanza de vida promedio de países de la OCDE, mientras el área sombreada representa el rango entre los valores menor y mayor de la esperanza de vida en dichos países.
Fuente: OCDE (2012)

Por otra parte, Alonso et al (2011) aseveran que Latinoamérica experimentará gradualmente una transición demográfica que irá pareciéndose a la europea (mayores ingresos per cápita, menores tasas de natalidad y mayor esperanza de vida), lo que presionará a los sistemas de pensiones que no ajusten la generosidad de sus objetivos de política al nuevo escenario que se irá configurando: mayor endeudamiento, deterioro de las condiciones económicas, situaciones de stress financiero y una mayor carga para las futuras generaciones.

Con respecto a las tendencias demográficas en Latinoamérica, las proyecciones de población a largo plazo, del Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía (CELADE), estiman que la esperanza de vida a los 60 años se incrementará notoriamente en América Latina, hasta alcanzar, en promedio, los niveles observados en el mundo desarrollado. En el gráfico siguiente se ilustra la evolución de la expectativa de vida después de los 60 años a partir de 1950 y proyectada hasta el año 2100. Mientras que en el quinquenio 2010-2015, dicha esperanza de vida es de 21.9 años, se proyecta que en el 2100 será de 28.5 años.

Gráfico 2

Esperanza de vida a los 60 años en Latinoamérica, periodo 1950-2100

Fuente: BBVA Research con información de CELADE(2011)

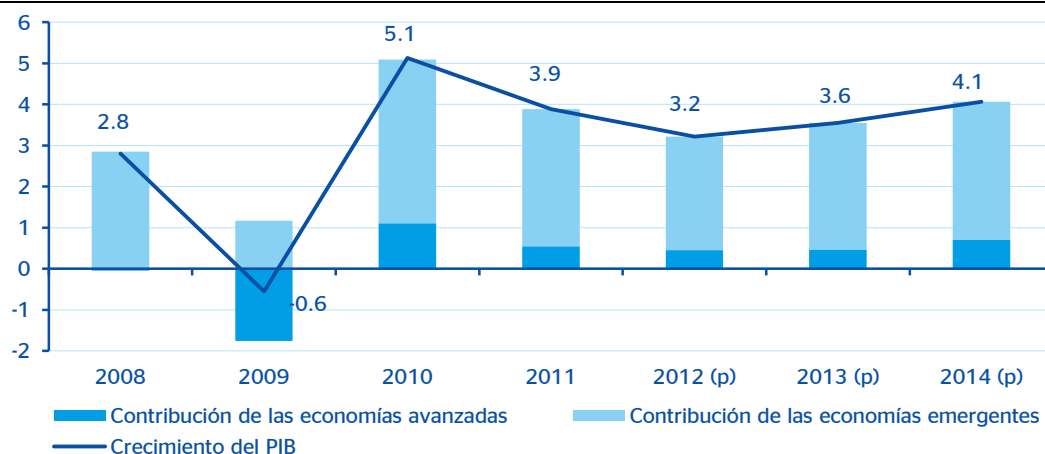
Como señala CELADE, debido al incremento de la esperanza de vida de las personas de 60 años o más, las nuevas demandas en materia de seguridad social, salud, trabajo, educación, participación social y política serán cada vez mayores y de más largo plazo. Esto conlleva intrínsecamente un nuevo paradigma en la forma de interpretar la organización social y previsiones económicas que deben hacerse a fin de asegurar un nivel de ingresos al retiro.

Crecimiento de las Clases Medias en Latinoamérica

Por otra parte, de acuerdo a BBVA Research (2014), en los últimos años se ha observado un crecimiento económico robusto en la mayoría de los países latinoamericanos, relacionado no solo a la reducción del estrés global en Europa y Estados Unidos, sino principalmente al espacio existente para que se haya mantenido el tono expansivo de las políticas económicas y a los factores de más largo plazo que continúan apoyando la actividad económica en estas geografías (profundización de los mercados de crédito, estabilidad institucional, avances en los mercados laborales y elevados precios de las materias primas).

Gráfico 3

Crecimiento del PIB mundial y contribución de países desarrollados y emergentes (%)



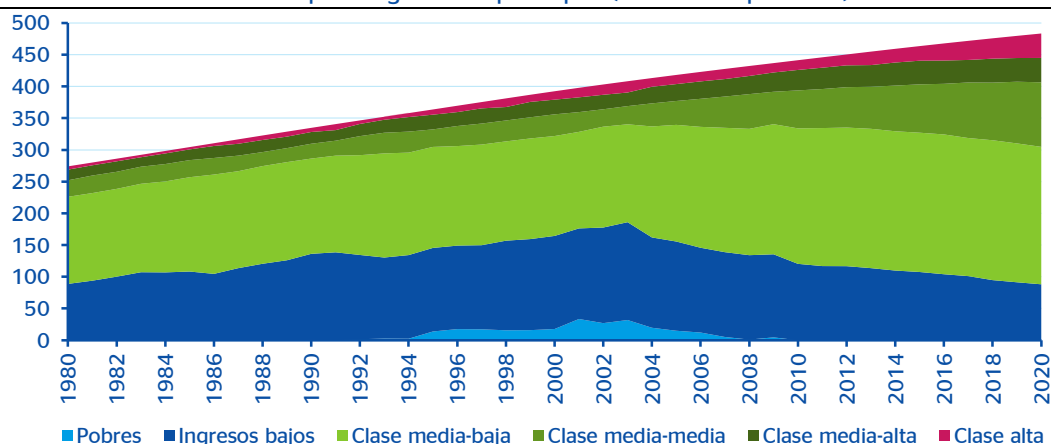
Fuente: BBVA Research (2013)

Además, América Latina se presenta actualmente como una región resistente a las crisis financieras recientes y que tiene un enorme potencial de crecimiento a medio y largo plazo. Al respecto, BBVA Research (2014) estima que el crecimiento de dichas economías será de 2.5% para 2014 y 2.6% en 2015, cercano al crecimiento potencial (4%). El “nuevo normal” de Latinoamérica no es sólo un crecimiento más alto que los países desarrollados -superando sin problemas mayores la crisis global de 2008-, sino una convergencia con el mundo desarrollado y una menor vulnerabilidad.

Al respecto, la región está cerrando desde hace ya un tiempo, la brecha con los estándares de vida en las economías desarrolladas. Así, por ejemplo, BBVA Research (2013) estima que Latinoamérica aumente su nivel de renta per cápita relativa a EEUU desde un 23% de la misma en 2003 a un 31% en 2016; dicha brecha se ha seguido cerrando incluso en los peores años de la crisis.

Este mayor dinamismo se ve acompañado también de un entorno con menor vulnerabilidad apoyado en factores económicos, políticos y sociales. Por el lado económico, se ha producido una reducción de los déficits exteriores y fiscales a niveles manejables, por lo general no superiores al 3% del PIB, pero también un proceso continuo de reducción de la deuda externa y pública. Por el lado social, el impacto positivo del crecimiento económico y la estabilidad institucional de Latinoamérica ha ocasionado un fuerte aumento de las clases medias, mismas que han pasado de aproximadamente 100 millones de personas en 2000 a 150 millones en 2010, y que BBVA Research proyecta seguirán incrementando como se observa en la siguiente gráfica. El aumento de las clases medias y el incremento de la renta per cápita representan un círculo virtuoso en muchos países de la región.

Gráfico 4

Población de América Latina por rango de PIB per cápita (millones de personas)

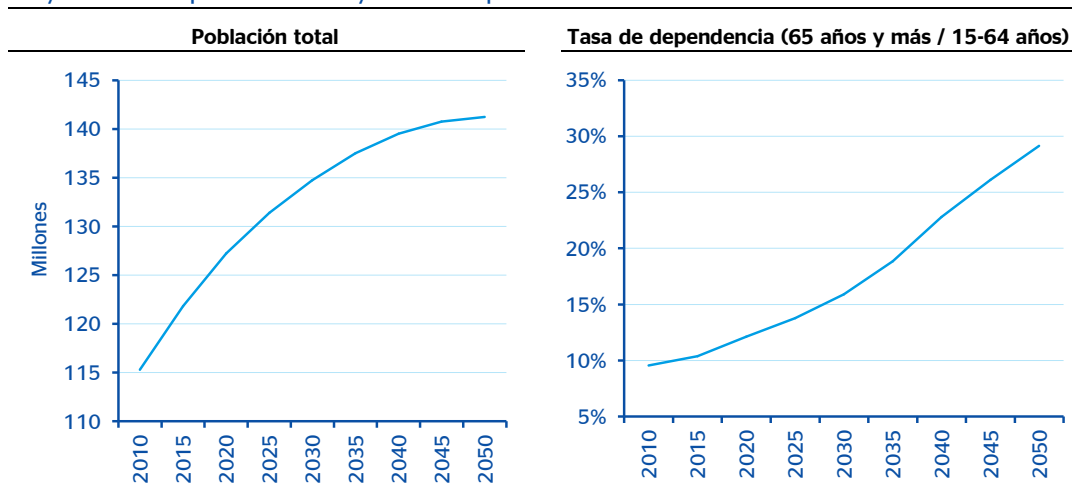
Fuente: BBVA Research. Situación Latinoamérica, primer trimestre 2013

2. Proyecciones demográficas para México

Para el caso particular de México, las proyecciones de población de CELADE en su revisión 2012, indican que habrá un crecimiento de la población en México los próximos años. La población pasará de 120.8 millones de habitantes en 2014, a 141 millones en 2050, lo que representa un crecimiento de 18.5%. Las tendencias de crecimiento de la población al 2050 asumen una disminución cada vez más acentuada de la tasa de fecundidad, ratificando lo observado en censos nacionales respecto a la declinación del número de hijos por mujer en las dos décadas pasadas. La tasa global de fecundidad disminuirá de 2.2 en el periodo 2010-2015 a 1.99 en el 2050.

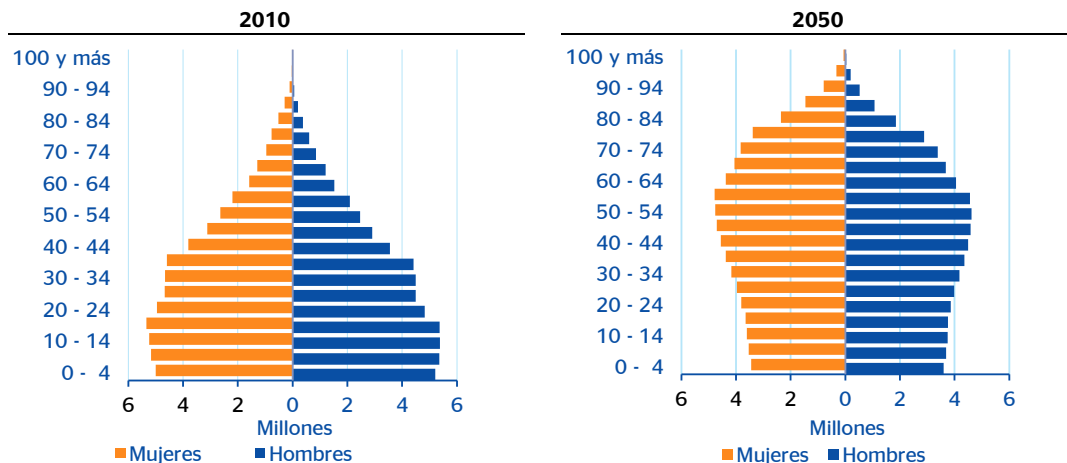
Por otra parte, el cambio en la pirámide poblacional continuará siendo significativo, pues la mediana de la edad de la población pasará de 27.4 años en el periodo 2010-2015 a 37.9 años en el 2050. Asimismo, la esperanza de vida al nacer aumentará de 76.5 años en el periodo 2010-2015 a 81.9 en 2050, mientras que la tasa de dependencia de adultos mayores (mayores a 65 años vs. población de 15 a 64 años) incrementará de 10.5% en 2013 a 29.2% en 2050.

Gráfico 5

Proyecciones de población total y tasa de dependencia

Fuente: BBVA Research con datos de CELADE

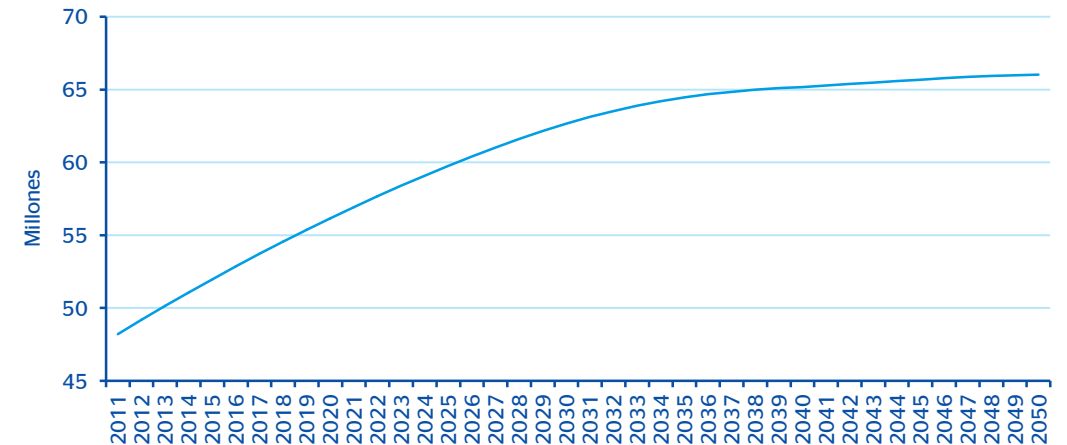
Gráfico 6

Distribución de la población por edad y sexo (millones de habitantes)

Fuente: BBVA Research con datos de CELADE

Con respecto a la población económicamente activa (PEA) entre 15 y 64 años, CELADE proyecta que este grupo pasará de 50.1 millones a 66 millones de personas entre 2013 y 2050, lo que implica un crecimiento de 31.7%.

Gráfico 7

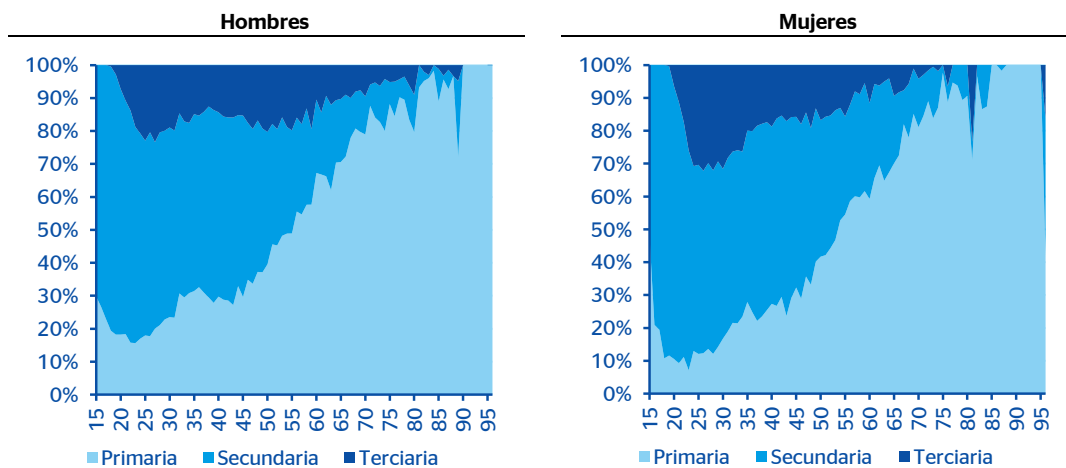
Proyección de la PEA entre 15 y 64 años (millones de habitantes)

Fuente: BBVA Research con datos de CELADE

Otro elemento importante a considerar son las condiciones actuales de educación y de ingresos, que determinan de forma importante el ahorro voluntario. Dichas condiciones pudieran modificarse en el futuro; en efecto la gráfica siguiente presenta los niveles de educación de la PEA, de acuerdo a información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) 2011. La información muestra que actualmente las generaciones jóvenes tienen mayor nivel educativo que las generaciones de mayor edad. Esto indicaría que en un futuro se incrementará la probabilidad de que los más jóvenes tengan un mayor ingreso en el futuro, dado el mayor capital humano que tendrán acumulado tanto los hombres como las mujeres. Asimismo, un mayor nivel educativo está relacionado con una mayor cultura financiera y de prevención (*financial capabilities*) y por tanto, existe un mercado potencial más amplio para productos financieros más sofisticados.

Gráfico 8

Distribución de la PEA por edad y nivel educativo



Fuente: BBVA Research con datos de ENOE

3. Inclusión financiera y el mercado de seguros

La inclusión financiera puede definirse de varias formas, el Centro para la Inclusión Financiera (*Center for Financial Inclusion*) la define como “un estado en el cual todas las personas que puedan utilizar servicios financieros de calidad tengan acceso a ellos, que éstos tengan precios asequibles, sean proveídos de una manera conveniente y con dignidad para sus clientes”. Por otra parte, la Organización de las Naciones Unidas establece entre los objetivos de la inclusión financiera el que los individuos puedan tener acceso a costos razonables a un rango completo de servicios financieros, incluyendo ahorros, depósitos, pagos, créditos y seguros.

Por otra parte, la función básica de los seguros es incrementar la protección de los individuos ante las consecuencias de eventos financieramente adversos, con lo cual existen implicaciones positivas también para la organización social. Sin seguro, los individuos dependen únicamente del soporte familiar o de la comunidad, y aún con dichos apoyos, muchos de los eventos desfavorables continuarán teniendo fuertes efectos en el patrimonio de las familias. Más aún, el seguro puede tener efectos positivos sobre la tasa de ahorro, en función de la oferta de productos adecuados para la necesidad de contar con mecanismos de ahorro y protección durante una etapa de vejez cada vez más prolongada.

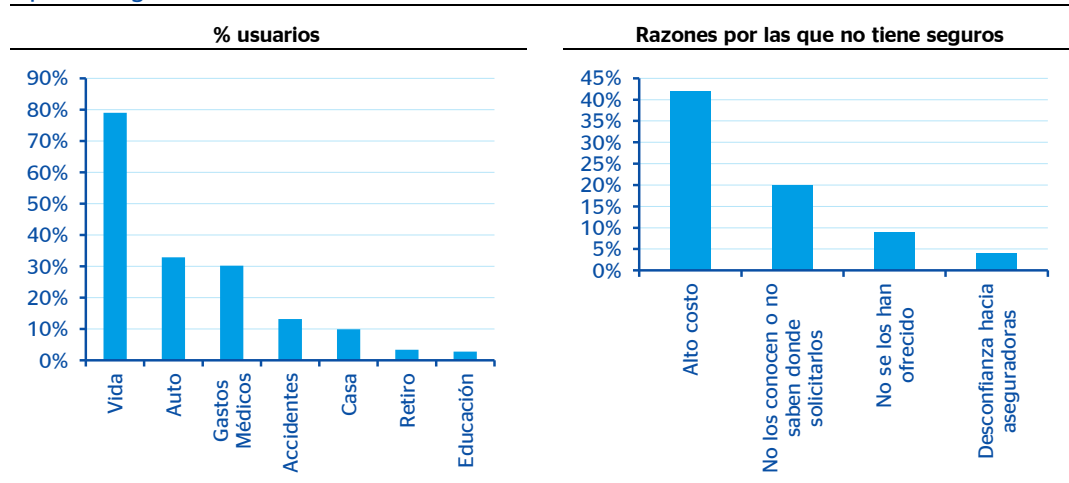
A fin de tener una visión general del estado actual de acceso y uso de servicios financieros en México, a continuación se presentan los principales resultados de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) 2012¹:

- El 97% de la población adulta (77.6 millones de personas) tiene acceso al sistema financiero; sin embargo, sólo 56% usan algún producto financiero.
- A nivel nacional, 35.5% de los adultos (25 millones) ahorran a través de una institución financiera. Los dos productos más importantes para hacerlo son la cuenta de nómina y la cuenta de ahorro, con el 60.5% y el 46.6% respectivamente.
- El 43.7% de la población adulta ahorra a través de mecanismos informales. Los mexicanos prefieren guardar el dinero en su casa (64.8%), en tandas (31.7%) o prestarlo a familiares.

1: Elaborada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

- Al igual que en el caso del ahorro, el uso de mecanismos informales de crédito (33.7% de la población) es mayor que el de mecanismo formales (27.5%). Los principales mecanismos formales de crédito son las tarjetas de crédito departamentales (54% usuarios), seguido de las tarjetas de crédito bancarias (25%), los créditos personales (10%) y de nómina (7%)
- Respecto al sector asegurador, sólo 22% de las personas adultas cuentan con algún tipo de seguro privado, siendo el seguro de vida el más utilizado (79% de usuarios de seguros), seguido del seguro de auto (32.9%) y del de gastos médicos mayores (30.2%). Sólo un 3.4% de la población tiene un seguro de retiro privado.
- El 78% de la población adulta que no cuenta con algún tipo de seguro, se debe principalmente a su costo (42%), a que no los conocen o no saben dónde solicitarlos (20%), o bien a que no se los han ofrecido (9%) o tienen desconfianza hacia las aseguradoras (4%).

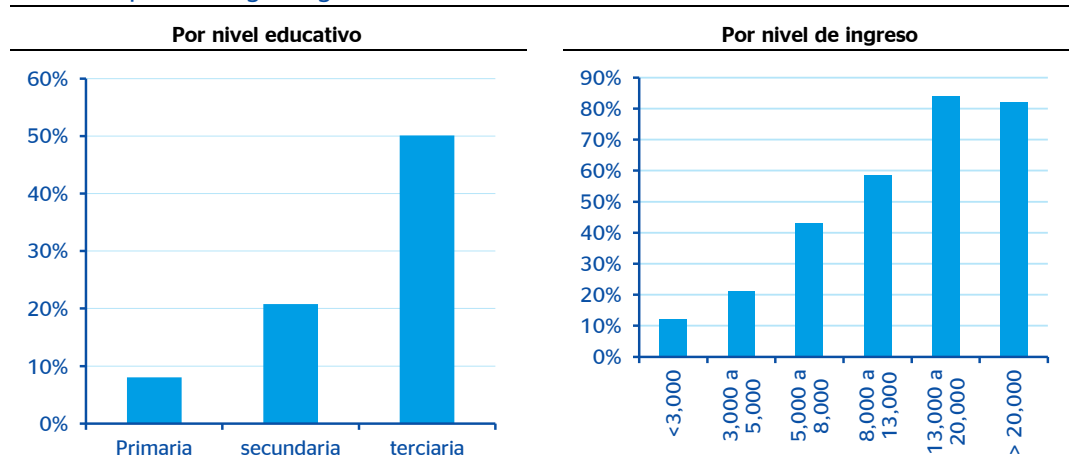
Gráfico 9

Tipos de seguros contratados

Fuente: BBVA Research con datos de ENIF

Al analizar las características socioeconómicas de la población de los usuarios de seguros, se observa que a mayor nivel educativo y nivel de ingresos, es mayor el porcentaje de población que cuenta con algún seguro.

Gráfico 10

Población que tiene algún seguro (% del total)

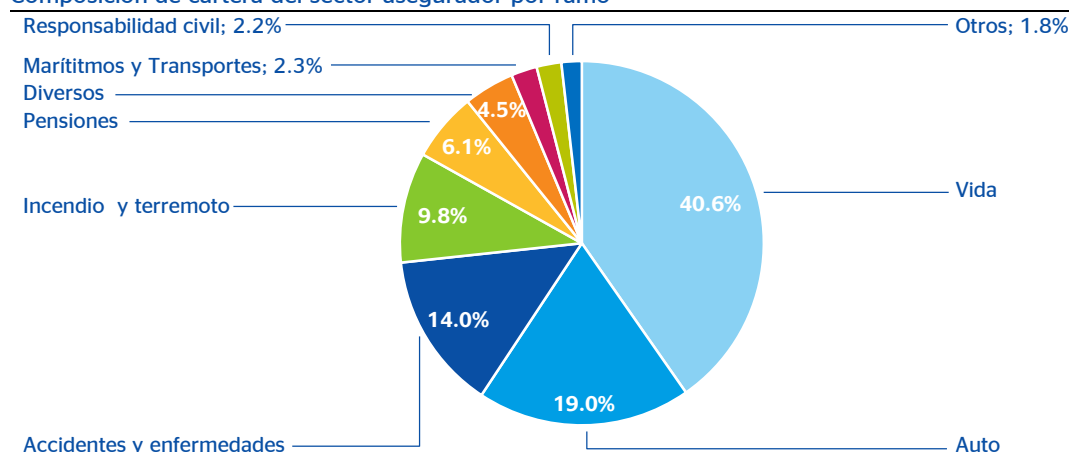
Fuente BBVA Research con datos de ENIF

4. Panorama del sector asegurador

El mercado de seguros en México es el segundo en América Latina, en términos de activos y primas, después del brasileño. Sin embargo, la penetración del sector asegurador es baja, pues equivale a 2.3% del PIB, por debajo de otros mercados latinoamericanos como Brasil y Chile, por lo que tiene un enorme potencial de crecimiento². La baja penetración se explica por el hecho de que en México no hay seguros obligatorios, ni subrogación de seguros de salud (como el caso de las ISAPRE³ en Chile), a diferencia de otros países.

Gráfico 11

Composición de cartera del sector asegurador por ramo



Fuente: BBVA Research con datos de CNSF

5. Marco regulatorio

El mercado para productos de ahorro a largo plazo en México incluye diferentes opciones en cuanto a productos y proveedores de ahorro voluntario que permitan obtener beneficios fiscales, así como seguros de vida con componentes de ahorro.

a. Ahorro voluntario del sistema de pensiones

El pilar voluntario del sistema de pensiones comprende:

1. Planes de pensiones ocupacionales voluntariamente establecidos por las empresas a favor de sus trabajadores
2. Ahorro voluntario individual con fines previsionales

Los ahorros voluntarios (ocupacionales o individuales) pueden ser administrados a través de compañías de seguros, Afores, fondos mutuos o bancos, previamente autorizados por el Servicio de Administración Tributaria (SAT) a fin de beneficiarse de los incentivos fiscales que la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR) establece para estos productos.

Los planes ocupacionales no están sujetos a ninguna legislación, excepto por ciertos requerimientos que la LISR establece para permitir que los empleadores deduzcan de impuestos las contribuciones hechas a favor de sus trabajadores en los planes de pensiones voluntarias. La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR) lleva un

2: Banco de México, (2013)

3: Instituciones de Salud Previsional, son instituciones privadas que captan la cotización obligatoria de los trabajadores que libre e individualmente han optado por dicha modalidad.

registro estadístico de planes de pensiones privadas, con más de 2,000 planes que cubren 1.3 millones de trabajadores (2.6% de la PEA). Los activos que administran dichos planes representan cerca del 3% del PIB.

Por otra parte, el ahorro voluntario individual con fin previsional puede hacerse en:

1. Planes Personales de Retiro,
2. Cuentas Especiales de Ahorro
3. Aportaciones Voluntarias a las cuentas individuales administradas por las Afores

Cualquier institución financiera que administre productos de ahorro voluntario con beneficios fiscales debe estar autorizada por el Servicio de Administración Tributaria (SAT), a fin de que las aportaciones puedan deducirse de impuestos.

b. Seguros de Vida con Componentes de Ahorro

Las aseguradoras de Vida en México ofrecen diferentes tipos de seguros de vida que pueden ser considerados como ahorro a largo plazo, tales como seguros dotales o seguros de vida con componentes de ahorro.

Las Compañías de Seguros desempeñan dos roles importantes en la administración de productos con fines previsionales:

1. Aseguradoras de Pensiones: En el pilar obligatorio contributivo del sistema de pensiones, existen aseguradoras dedicadas exclusivamente a administrar rentas vitalicias derivadas de los sistemas de seguridad social de contribución definida del IMSS y del ISSSTE (pensiones de invalidez, riesgos de trabajo, muerte, cesantía y vejez⁴).
2. Aseguradoras de Vida: Ofrecen seguros de vida, así como planes privados de pensiones individuales u ocupacionales voluntarios.

4: La pensión de cesantía o vejez también puede pagarse a través de retiros programados administrados por Afores.

Recuadro 1. Sistemas de Pensiones en México

El sistema de pensiones está organizado en tres pilares:

1. Pilar No Contributivo
2. Pilar Obligatorio Contributivo
3. Pilar de Ahorro Voluntario

El pilar no contributivo comprende a nivel federal el programa denominado Pensión para Adultos Mayores, que otorga una pensión de \$580 mensuales (USD 43), a individuos mayores de 65 años que no reciben una pensión de la seguridad social; a nivel estatal, hay 13 programas de pensiones no contributivas que otorgan beneficios a adultos mayores, sujetos a requisitos de residencia y en la mayoría de los casos pueden recibirse adicionalmente a otros ingresos pensionarios. El segundo pilar (pensiones obligatorias contributivas) es administrado por diferentes institutos de seguridad social a nivel federal o estatal; los principales esquemas son el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) con una cobertura de 30.7% de la PEA y el Instituto de Seguridad Social al Servicio de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) que cubre a trabajadores del sector público federal (5.5% PEA).

Ambos sistemas de pensiones fueron reformados a esquemas de Contribución Definida, basados en cuentas individuales, con activos administrados por las Afores (Administradoras de Fondos para el Retiro). Los esquemas reformados del IMSS e ISSSTE establecen que el pago de pensiones por invalidez, riesgos de trabajo, muerte, cesantía y vejez debe hacerse a través de anualidades vitalicias, administradas por aseguradoras especializadas (aseguradoras de pensiones) o retiros programados administrados por las Afores (vejez y cesantía). Los gobiernos estatales administran también planes de pensiones, en su mayoría esquemas de Beneficio Definido para cubrir a sus servidores públicos.

El tercer pilar (Ahorro voluntario) comprende los planes privados de pensiones patrocinados por empresas, así como los planes personales de retiro y ahorro voluntario para el retiro.

En la siguiente tabla se muestran los principales aspectos regulatorios de las compañías de seguros:

Tabla 1

Marco regulatorio de aseguradoras

	Seguridad Social obligatoria (IMSS e ISSSTE)	Ahorro voluntario a largo plazo
Ley	Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros (LGISMS)	
Riesgos asegurados	Invalidez, riesgos de trabajo, muerte, cesantía y vejez	Supervivencia, vida, vejez, invalidez (no hay restricciones)
Proveedor	Aseguradoras de pensiones	Aseguradoras de Vida
Pago de beneficios	A través de anualidades indexadas a la inflación o retiros programados	Cualquier forma de pago (una sola exhibición, anualidad vitalicia o temporal, etc.)
Inversión de las reservas técnicas	En activos que garanticen un rendimiento igual o superior a la inflación	En activos denominados en la misma unidad que las obligaciones (pesos, dólares, UDIS)

Fuente: BBVA Research

Regulación fiscal para productos de ahorro a largo plazo

Incentivos fiscales en contribuciones

La Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR) en su artículo 185, permite un diferimiento en el pago de impuestos por aportaciones realizadas a cuentas personales especiales para el ahorro, aportaciones voluntarias a la cuenta de ahorro para el retiro, primas de seguro que tengan como base planes de pensiones relacionados con la jubilación⁵ o compra de acciones de sociedades de inversión con un objetivo a largo plazo⁶. Es decir, las aportaciones se deducen en el año en que se efectúan y se pagan impuestos al retirar dichas aportaciones. El requisito para el diferimiento de impuestos es que las aportaciones hayan sido realizadas al menos hace 5 años, con la garantía de que la tasa impositiva no puede ser mayor que la tasa vigente al momento de realizar las contribuciones, mientras que los rendimientos generados por dicho ahorro estarán exentos de impuestos.

Adicionalmente, en el artículo 151 de la LISR se establecen los incentivos fiscales a las aportaciones hechas a alguno de los productos financieros destinados al ahorro a largo plazo mencionados en el artículo 185. El monto total de las deducciones personales que podrán efectuar los contribuyentes, incluyendo gastos médicos, donativos, intereses reales por hipotecas, primas por seguros de gastos médicos, entre otros, así como las aportaciones que establece el artículo 185, no podrán exceder la cantidad que resulte menor entre cuatro salarios mínimos anuales (MXN 98,243)⁷ o el 10% del total de ingresos del contribuyente. Por otra parte, los recursos y rendimientos acumulados en los productos de ahorro a largo plazo mencionados anteriormente, deberán retirarse sólo en caso de invalidez o cuando el titular tenga 65 años de edad, de lo contrario se consideran ingresos gravables.

Tratamiento fiscal de beneficios

El artículo 93 de la LISR establece que los ingresos pensionarios (incluyendo los ingresos de la seguridad social y ahorro voluntario), están exentos del pago de ISR hasta 15 veces el salario mínimo (MXN 30,280 mensual)⁸. Además, los montos recibidos por contratos de seguros basados en beneficios de supervivencia están exentos de impuestos si el beneficiario es mayor a 60 años y la vigencia del seguro fue de 5 años o más.

5: Si el seguro ofrece protección contra el riesgo de muerte y supervivencia, sólo la prima correspondiente al riesgo de supervivencia es deducible de impuestos.

6: Las acciones de la sociedad de inversión deben mantenerse bajo custodia de dicha sociedad y no pueden ser recompradas o reembolsadas antes de 5 años.

7: USD 7,386.

8: USD 2,276.

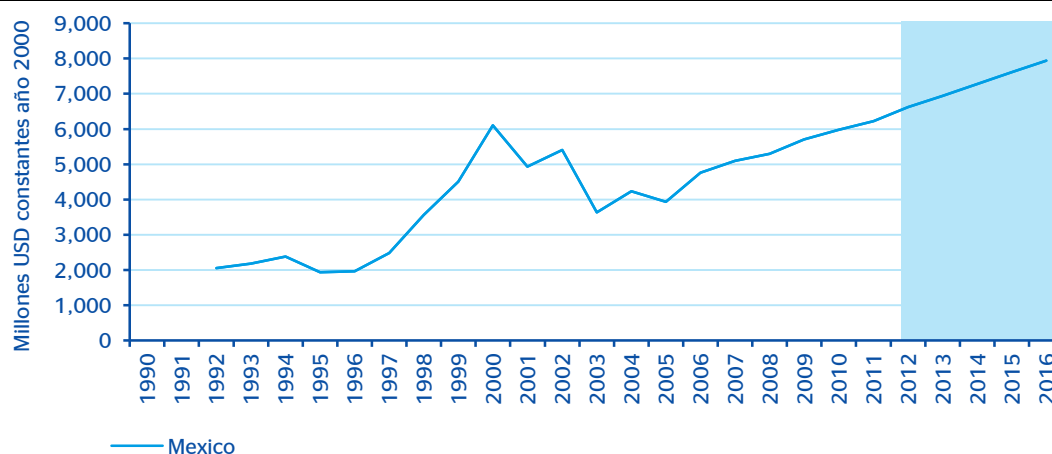
6. Proyecciones estadísticas del mercado de seguro de vida

Con la finalidad de realizar proyecciones estadísticas de la prima emitida de seguro de vida para los próximos años, se utilizó la información de Banco Mundial para el periodo 1990-2011. Si bien dicha información está agregada para todos los tipos de seguros de vida, de acuerdo a la clasificación de la OECD y la Unión Europea -incluyendo rentas vitalicias, seguros de vida individuales y de grupo, coberturas adicionales y seguros educacionales-, dada la escasa información pública disponible a nivel desagregado (no existe una mayor desagregación por tipo de producto) y la necesidad de contar con series de datos con suficiente historia pasada a fin de poder obtener una estimación robusta, se considera que este ejercicio representa una buena aproximación que permitirá conocer la tendencia esperada, desde el punto de vista estadístico de la prima emitida de seguro de vida para los próximos años, basado en el comportamiento histórico de dicha serie.

A partir de dichos datos, se realizó una proyección estadística con un modelo autorregresivo de promedios móviles (ARMA)⁹ para el periodo 2012-2016 de la prima de seguro de vida, obteniendo que la tendencia para dicho periodo es de un crecimiento promedio anual de 4.65%.

Gráfico 12

Prima emitida seguro de vida en millones de US\$ constantes año 2000



Fuente: BBVA Research con datos del Banco Mundial

Por lo tanto, dicho ejercicio permite pronosticar que desde un punto de vista estadístico, se espera para los próximos años un crecimiento en la prima de seguros de vida. Este resultado analizado a la luz de los argumentos expuestos en las secciones anteriores, que apuntan a la necesidad de ahorro voluntario para obtener mejores niveles de ingreso a la vejez, así como al crecimiento de las clases medias, el tema de la educación financiera, presiones demográficas y la creciente importancia de la cultura de la prevención, entre otros, permite anticipar que el mercado de seguros de ahorro a largo plazo tendrá un auge en los próximos años, que debe ser aprovechado para ofrecer productos competitivos que se beneficien de los incentivos fiscales existentes.

9: Dada una serie temporal de datos X_t , el modelo ARMA (Auto-regresive Moving Average) es una herramienta estadística para predecir futuros valores de la serie, basado en el comportamiento histórico de la misma. Ver Anexo 1 para mayor detalle.

7. Tendencias regulatorias

De acuerdo a CEPAL (2000), el ahorro individual tiene un mayor potencial de crecimiento en la medida en que las políticas para incentivarlo se concentren en ahorro con fines específicos (por ejemplo, fines previsionales). Sin embargo, las políticas encaminadas a elevarlo no son fáciles de aplicar, la principal dificultad estriba en que un mayor ahorro implica, la mayoría de las veces, una disminución del bienestar actual. Otra complejidad importante es que las decisiones de ahorro voluntario dependen de una infinidad de variables, muchas de las cuales no pueden ser controladas por la autoridad económica, lo que dificulta la adopción de estrategias satisfactorias para promoverlo. Existe un debate importante respecto de los determinantes del ahorro voluntario y de las recomendaciones de políticas para promover un comportamiento más proclive al ahorro. En primer lugar, las decisiones de ahorro son de carácter intertemporal y dependen no sólo de las posibilidades, estímulos, políticas e instituciones actuales, sino también de las percepciones respecto del futuro. Un ambiente de mayor predictibilidad, en un contexto macroeconómico sano y estable, es un requisito necesario (aunque no suficiente) de cualquier estrategia destinada a elevar el ahorro. Por otra parte, el ahorro para enfrentar imprevistos puede alentarse también mediante un mercado asegurador confiable y transparente.

En este sentido, las compañías de seguros de vida están mejor preparadas que otros tipos de intermediarios para ofrecer un ahorro a largo plazo con fines previsionales, como las anualidades. Las aseguradoras tienen capacidades técnicas, *expertise* y una mejor cobertura natural al riesgo de supervivencia, dado que cubren riesgos complementarios (mortalidad y sobrevivencia). Sin embargo, en algunos casos, los aseguradores de vida pueden enfrentar dificultades para participar en el mercado de anualidades, lo cual reduce la competencia e incrementa costos; como ejemplo de estas dificultades se puede mencionar la falta de instrumentos financieros que permitan mitigar el riesgo de longevidad y la necesidad de usar tablas de mortalidad bien definidas que permitan medir adecuadamente este riesgo (provisiones y requerimientos de capital suficientes).

Por otra parte, diversas encuestas¹⁰ muestran que los clientes potenciales de anualidades quieren productos con diversos aspectos y garantías (por ejemplo, acceso a las ganancias del mercado de capitales, poder hacer heredables los recursos), cuyo costo no sea tan elevado. Sin embargo, entre más aspectos y garantías se involucren, más costosas se vuelven las anualidades, por lo que productos innovadores que combinen dichos aspectos y compartan costos, como las anualidades variables pueden ser atractivos para el mercado.

El mercado de anualidades variables ha estado creciendo, en particular en Estados Unidos, y permite a los clientes acceso a ganancias de capital, que es una de las ventajas de los retiros programados. En teoría, el acceso a ganancias de mercados de capitales puede proporcionar una cobertura contra inflación y potenciales pérdidas de poder adquisitivo. Otros productos atractivos podrían ser aquéllos que combinen pagos de anualidades y cobertura de salud a largo plazo. Sin embargo, hay muchos aspectos regulatorios y de diseño que necesitan sortearse, ya que los desembolsos de salud pueden ser impredecibles y onerosos.

Del lado de la oferta, los mercados de anualidades sufren problemas de selección adversa que afectan el *pricing*, como la existencia de mercados incompletos (falta de protección contra inflación, falta de exposición a renta variable) con requerimientos de capital regulatorio, así como exposición a la incertidumbre del comportamiento de la mortalidad futura y la falta de instrumentos financieros suficientes para cobertura del riesgo de longevidad (RL). Los proveedores de anualidades pueden retener el riesgo y mantener suficiente capital para soportar fluctuaciones. El RL puede ser reducido al utilizar modelos apropiados para estimar las futuras mejoras de mortalidad y esperanza de vida, por ejemplo, a través de modelos estocásticos que permitan calcular probabilidades, lo que permite poner un precio adecuado al riesgo. En este contexto, el RL será la diferencia entre las mejoras en mortalidad y la esperanza de vida supuesta en la valuación actuarial y los valores que se

10: OCDE (2012).

observarán en el futuro, por lo que es muy importante contar con tablas de mortalidad y supervivencia que se actualicen regularmente e incorporen las mejoras esperadas en la mortalidad futura (tablas dinámicas de mortalidad).

Otra forma de administrar el RL es mediante el calce de activos y pasivos o mediante inversiones *liability driven investment* (LDI), enfoque que relaciona la estrategia de asignación de activos a las obligaciones tal que los rendimientos de las inversiones pueden calzar y superar los flujos de los pasivos contingentes. Por ejemplo, dado que el RL puede incrementar las obligaciones futuras y su duración, las inversiones en bonos de largo plazo serán más atractivas; además el RL puede transferirse a terceros a través de derivados financieros y coberturas de longevidad.

8. Conclusiones

El ahorro a largo plazo permite a los individuos mantener un poder adquisitivo estable durante las diferentes etapas de su vida, incluso en la etapa de jubilación, lo cual es muy importante dadas las tendencias demográficas globales que apuntan a un mayor envejecimiento poblacional y a una mayor esperanza de vida. Actualmente, los riesgos y costos de financiar el retiro recaen actualmente en mayor medida en los individuos y en sus familias, y es por esto que el ahorro voluntario a largo plazo cobrará cada vez mayor importancia, por lo tanto es necesario contar con mecanismos adecuados que permitan realizar este tipo de ahorro.

El ahorro voluntario está recibiendo creciente interés de los *policy makers* en todo el mundo, como un medio para compensar la reducida cobertura de las pensiones públicas, especialmente en países con una alta tasa de informalidad laboral, así como complementar los beneficios cada día más limitados que otorgan los sistemas de pensiones. Para motivar el ahorro voluntario, los gobiernos pueden establecer incentivos fiscales tanto a las aportaciones como al cobro de los beneficios.

Por otra parte, en México se observa un incremento en el nivel educativo de la población con edades más jóvenes con respecto a las generaciones anteriores. Diversos estudios han demostrado que un mayor nivel educativo está correlacionado con una mayor inclusión financiera, es decir, una participación de la población en los mercados financieros formales. Dicha condición favorece la adquisición de productos de ahorro, crédito y seguros apropiados a las necesidades de cada individuo. Por otra parte, dentro de los mecanismos idóneos para fomentar el ahorro a largo plazo se encuentran los seguros de vida con componentes de ahorro, así como las rentas vitalicias. Dado que la función básica de los seguros es incrementar la protección de los individuos ante las consecuencias de eventos financieramente adversos, la oferta de productos adecuados de seguros que funcionen como mecanismos de ahorro y protección son muy necesarios para enfrentar una etapa de vejez cada vez más prolongada.

El mercado de los productos de ahorro a largo plazo incluye las diferentes opciones de ahorro voluntario del sistema de pensiones, así como los seguros de vida con componentes de ahorro. La penetración del sector asegurador en México (2.3% del PIB) es baja comparada con otros mercados latinoamericanos, debido principalmente a la ausencia de seguros obligatorios.

Tomando en cuenta la información histórica de prima emitida de seguro de vida de los últimos años, se realizó una estimación econométrica para pronosticar que desde un punto de vista estadístico, se espera para los próximos años un crecimiento en la prima de seguros de vida. Este resultado analizado a la luz de la necesidad de ahorro voluntario para obtener mejores niveles de ingreso a la vejez, así como al crecimiento de las clases medias observado en años recientes en Latinoamérica, un mayor nivel educativo de la población, las tendencias demográficas y la creciente importancia de la cultura de la prevención, permite anticipar que el mercado de seguros de ahorro a largo plazo tendrá un auge en los próximos años, que debe ser aprovechado para ofrecer productos competitivos que se beneficien de los incentivos fiscales existentes.

Referencias

- Alonso, J., Doménech, J., Tuesta, D. (2012). Sistemas Públicos de Pensiones y la Crisis Fiscal en la Zona Euro, Enseñanzas para América Latina. BBVA Research.
- Banco de México (2013). Reporte sobre el Sistema Financiero Mexicano.
- BBVA Research (2013). Situación Latinoamérica. Cuarto trimestre de 2013.
- BBVA Research (2014). Situación Latinoamérica. Primer trimestre de 2014.
- CELADE (2011). Estimaciones y proyecciones de la población total a largo plazo, 1950-2100, revisión 2011. Disponibles en http://www.eclac.cl/celade/proyecciones/basedatos_BD.htm.
- CEPAL(2000). Crecer con Estabilidad. El Financiamiento del desarrollo en el nuevo contexto internacional.
- CNSF (2013). Boletín de Análisis Sectorial. Septiembre 2013.
- Goodstein, R y Rhine, S (2013). "What Determines Household Use of Financial Transaction Services? Federal Deposit Insurance Corporation".
- HSBC (2013). The future of Retirement, a new reality. Global report.
- Holzmann, R., Hinz, R., Dorfman, M. (2008). Pensions Systems and Reform Conceptual Framework. The World Bank.
- Holzmann, Robert (2012). Global Pension Systems and their Reforms. The World Bank.
- Hoyo, C., Peña, X. y Tuesta, D. (2013). "Factores de demanda que influyen en la Inclusión Financiera en México: Análisis de las barreras a partir de la ENIF". BBVA Research Working Paper 13/36.
- Kempson, E; Perotti, A y Scot, K (2013). "Measuring financial capability: a new instrument and results from low- and middle-income countries". International Bank for Reconstruction and Development. World Bank.
- Lusardi, A. (1998). On the importance of the Precautionary Saving Motive. *The American Economic Review* Vol.88 No. 2, pp. 449-453.
- Mapfre (2013). El Mercado Asegurador Latinoamericano 2012-2013. Fundación Mapfre.
- Mitton, L. (2008). "Financial Inclusion in the UK: Review of policy and practice". Joseph Rowntree Foundation.
- Modigliani, F. and Ando, A. (1963). The Life Cycle Hypothesis of Savings: Aggregate Implications and Tests. *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 1, pp. 55-84.
- OECD (2012). Pensions Outlook 2012.
- Perron P., and T. Yabu (2009). Tests for Shifts in Trend with an Integrated or Stationary Noise Component. *Journal of Business & Economic Statistics*, 27, 369-396
- Rofman, R., Oliveri, M. (2012). Pension Coverage in Latin America Trends and Determinants. The World Bank.
- Tuesta, D., Llanes, M., Sánchez, R. (2012). Tendencias actuales de la regulación de pensiones en Latinoamérica. Observatorio Económico, mayo 2012. BBVA Research.
- World Bank (2013). Financial Capabilities in Mexico. Results from the 2012 National Survey on Financial Behaviors, Attitudes and Knowledge.

Anexo 1. Modelos ARMA

La predicción del potencial del mercado de seguros de vida ha sido realizada utilizando modelos de series temporales autoregresivos y de medias móviles (ARMA). La metodología empleada consta de varias partes que incluyen el diagnóstico previo a la estimación del proceso generador de datos (PGD), la estimación de los modelos y la verificación de la bondad en las estimaciones.

La primera etapa del análisis previo de la estructura de los datos consiste en la identificación de tendencias. Podemos tener tendencias lineales o no lineales que es necesario determinar previamente a fin de modelizarlas correctamente en la especificación del modelo. Concretamente nos planteamos la posibilidad de la existencia de rupturas estructurales, en tendencia y en niveles, que de no ser tenidas en cuenta podrían sesgar seriamente los resultados de las predicciones.

Para detectar si existen o no rupturas estructurales se lleva a cabo el test de rupturas estructurales de Perron y Yabu (2009). Este test es válido tanto para series estacionarias como no estacionarias y detecta de manera endógena la presencia de cambios estructurales en las series. Para aquellas series que tienen rupturas estructurales se estima una tendencia truncada, lo cual permite la estimación de dos tendencias, una pre-break y otra post-break.

Una vez estudiados los elementos deterministas del PGD se pasa a la estimación de los órdenes de los procesos de medias móviles y autoregresivos. El método de estimación es por mínimos cuadrados ordinarios:

$$Z_t = \Psi(L)a_t \approx \frac{\Theta_q(L)}{\Phi_p(L)} a_t,$$

$$\Phi_p(L)Z_t = \Theta_q(L)a_t$$

$$(1 - \phi_1 L - \dots - \phi_p L^p)Z_t = (1 + \theta_1 L + \dots + \theta_q L^q)a_t$$

$$Z_t - \phi_1 Z_{t-1} - \dots - \phi_p Z_{t-p} = a_t + \theta_1 a_{t-1} + \dots + \theta_q a_{t-q}$$

La selección del número de retardos (p,q), se lleva a cabo mediante el método general-to-specific. Este método consiste en comenzar estimando una estructura generosa de retardos tanto para la parte de medias móviles como para la autoregresiva e ir eliminando los últimos retardos no significativos del modelo.

Una vez que se ha estimado el modelo que mejor se ajusta a nuestro PGD, se plantea una predicción dinámica para 5 periodos hacia delante. La bondad de los resultados que arroja esta estimación es evaluada mediante un test que evalúa el ajuste de las predicciones a partir de datos de la muestra.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) y del BBVA Bancomer S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer en su propio nombre y se facilita exclusivamente a efectos informativos. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetos a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento están basadas en la información disponible al público obtenida a partir de fuentes consideradas fiables. No obstante, dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.