



FORO OPTIMIZANDO LAS INVERSIONES DEL SISTEMA DE PENSIONES

APERTURA

ÁLVARO GALLEGOS ALFONSO

SUPERINTENDENTE DE PENSIONES (TYP)

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

SANTIAGO, 8 MAYO DE 2014



UN POCO DE HISTORIA

- ❖ Las finanzas, como objeto de estudio, son quizás las que han gozado de la mayor atención y desarrollo por parte de la disciplina económica desde el pionero trabajo de Harry Markowitz “PortfolioSelection” de 1952.
- ❖ Otros aportes relevantes:
 - William Sharpe y su modelo CAPM [1964]
 - Eugene Fama y la hipótesis de los mercados financieros eficientes [1970]
 - Robert Merton y su trabajo Theory of Rational Options Pricing [1973], base para el modelo Black-Scholes de valoración de opciones (LTCM).
- ❖ Optimización de las carteras de inversión basad en parámetros estadísticos: la media y la varianza.



DIFICULTADES

- ❖ Enorme variedad de instrumentos de inversión disponibles
 - Agrupación en clases de activos
 - Concepto de riesgo de mercado (beta).
- ❖ Gestores de cartera las organizan en función de un objetivo a la caza del alpha.
- ❖ Desafío: estimar retornos esperados, varianzas y correlaciones.
- ❖ La complejidad abre el espacio para buscar:
 - número manejable de factores de riesgo
 - que expliquen los retornos por medio de modelos
 - para evitar
 - estimación de un sinnúmero de correlaciones
 - trabajar con interminables series de tiempo
 - millones de datos.



UN ENFOQUE ALTERNATIVO

- ❖ Modelo de factores de riesgo vis a vis enfoque de clases de activos:
 - mirada hacia el futuro vs. espejo retrovisor
 - variables macroeconómicas vs. estadísticas
 - considera la dinámica de los mercados y los ciclos económicos
 - ofrece cobertura ante los riesgos de cola

- ❖ Falta consenso
 - en la academia
 - en la profesión
 - Podemos convenir que el esfuerzo se justifica



NO TODO ES MIEL SOBRE HOJUELAS

- ❖ Una nota de precaución es necesaria.
- ❖ La teoría de mercado de capitales es cuestionada
 - no explica la propensión de los precios a generar tendencias
 - creación de burbujas y posteriores desplomes
 - “Momentum”, una anomalía no explicada [Fama y French (1993)]
- ❖ Bancos centrales ocupados con la inestabilidad financiera.
- ❖ El mercado opera en un frenesí permanente
 - búsqueda de beneficios en el corto plazo
 - distorsiones de precios
 - volatilidad



¿CUÁLES SON LOS PROBLEMAS?

- ❖ Según la hipótesis del mercado de capitales eficiente:
 - precios de mercado plenamente confiables
 - las burbujas no existen, o son beneficiosas y no deben ser reventadas
 - intervención en el mercado innecesaria y regulación liviana.
- ❖ Surgimiento de anomalías
 - burbuja dot.com y asignación ineficiente de recursos
 - value stocks contra growth stocks.
- ❖ Problemas de agencia
 - hogares delegan en grandes intermediarios que definen formación de precios
 - principal incapaz de evaluar desempeño del agente: (in)competencia o (falta de) diligencia.
 - principal puede tomar decisiones que lo dejan en peor situación.



CONSECUENCIAS

- ❖ Proceso de desregulación termina en
 - crisis de Wall Street
 - repercusiones locales: fondo A cae 40% , el fondo B cae 30%
- ❖ Afiliados al sistema de pensiones
 - Se erosiona la confianza en el sistema
 - No toman decisiones activas o defensivas (salvo minorías [des] informadas)
 - La estrategia de inversiones y la rentabilidad pierde relevancia
 - Distancia (rechazo) respecto de los administradores (ellos-nosotros)

COMPORTAMIENTO AFILIADOS



AFILIADOS PASIVOS: ESTRATEGIA DE INVERSIÓN POR DEFECTO

Hombres		≤ 35 años	36 a 55 años	≥ 56 años	Pensionados
Mujeres		≤ 35 años	36 a 50 años	≥ 51 años	Pensionadas
Opciones de Inversión	Fondo A	O	O	X	X
	Fondo B	O Default	O	O	X
	Fondo C	O	O Default	O	O
	Fondo D	O	O	O Default	O Default
	Fondo E	O	O	O	O

X	No disponible para la categoría de afiliado
O	Autorizado a elegir
O Default	Asignación automática

- ❖ La exposición a Renta Variable decrece con la edad con el objetivo de proteger al afiliado del mayor riesgo de este tipo de instrumentos cuando está cercano a pensionarse.

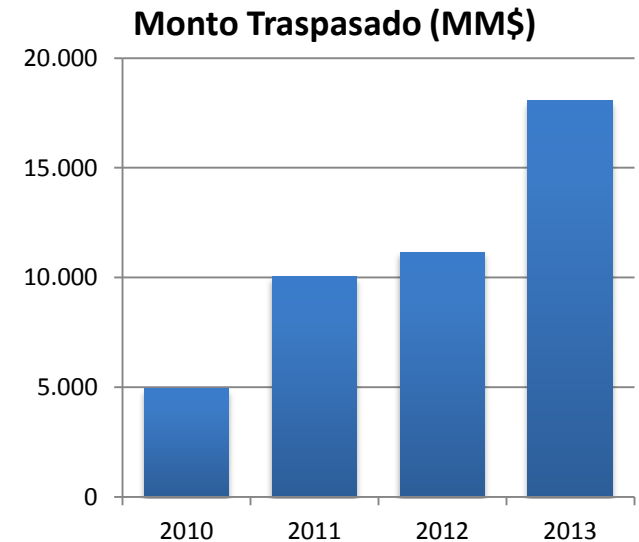
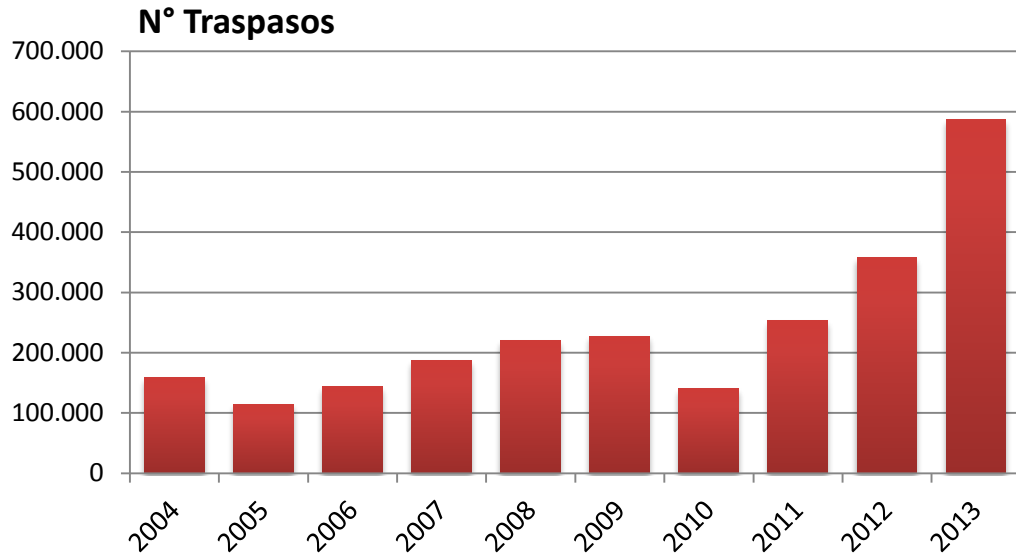


COMPORTAMIENTO AFILIADOS

AFILIADOS ACTIVOS: TRASPASOS DE FONDO

- ❖ La cantidad de afiliados que permanecen en el defecto ha ido disminuyendo en el tiempo, desde más de un 90% al inicio de este sistema, hasta cerca del 60% a Diciembre de 2013.
- ❖ Si bien la cantidad de afiliados que se traspasan aún es menor (2,8% en 2013), la cantidad de traspasos se ha triplicado desde el año 2004 a la fecha.

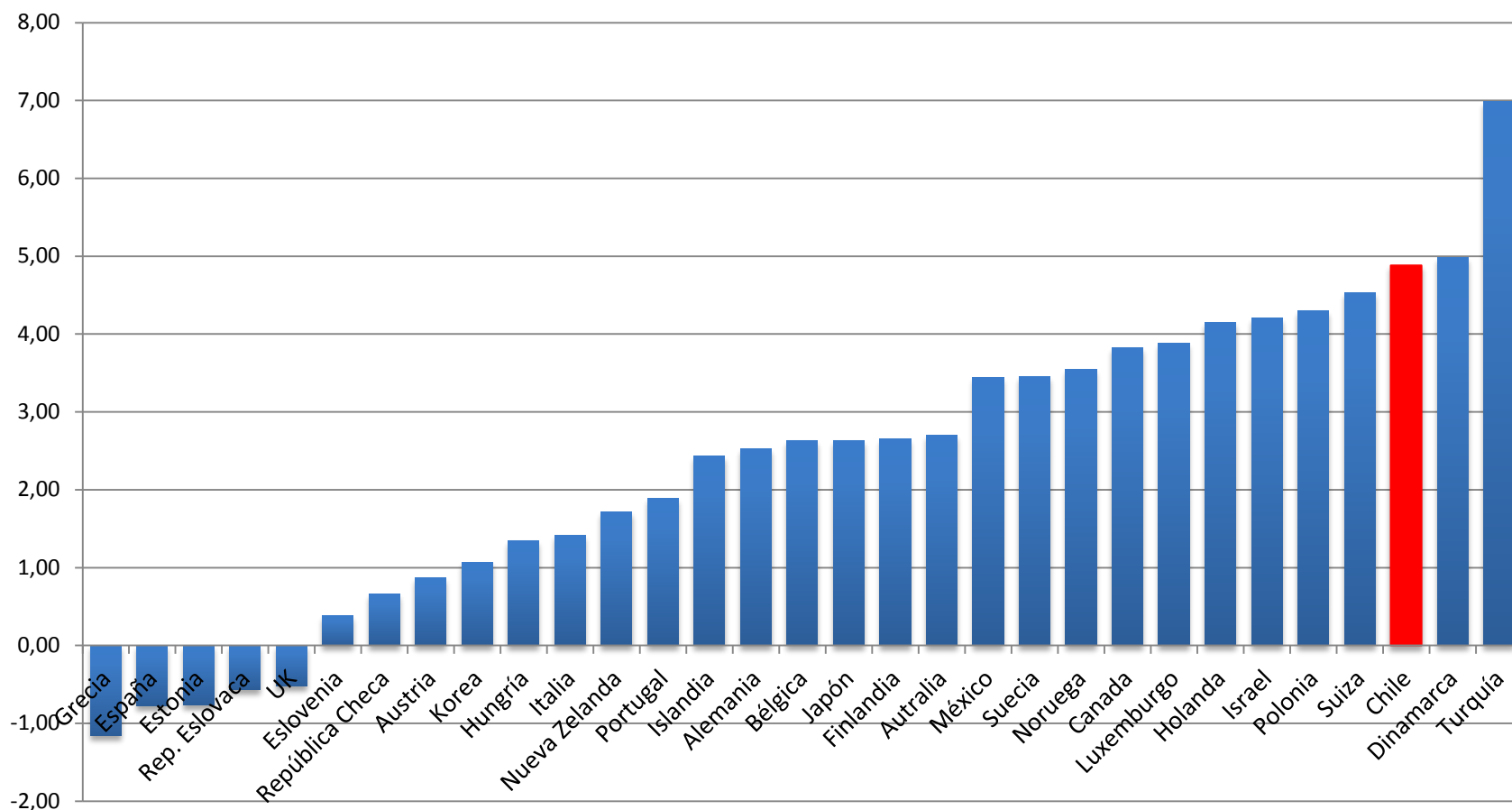
Evolución del N° y Monto de Traspasos voluntarios de Fondo





RETORNO REAL ANUAL DE LOS FONDOS DE PENSIÓN

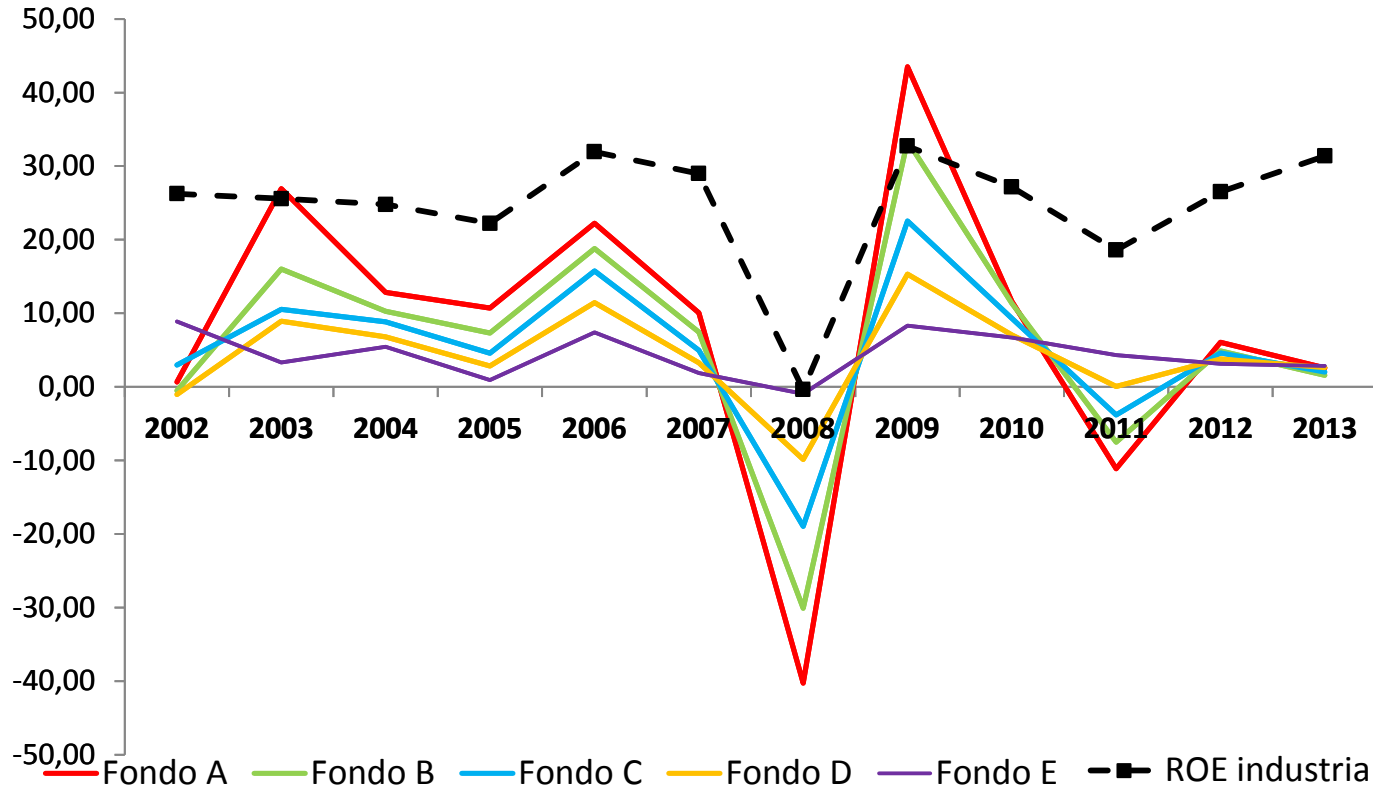
Retorno Promedio registrado entre 2002 – 2012 para países OECD



Fuente: Pension Markets in Focus 2013



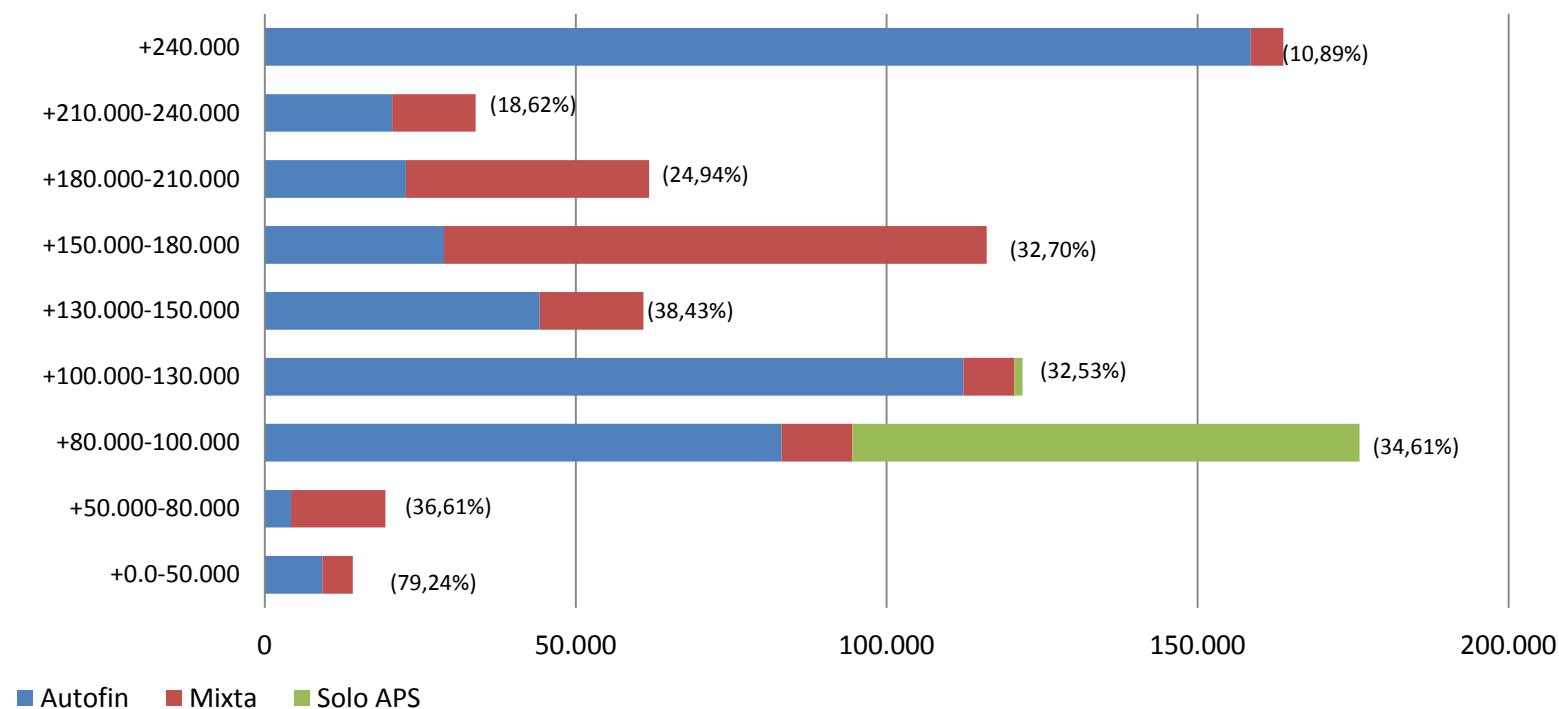
DESEMPEÑO DE LAS ADMINISTRADORAS





DISTRIBUCIÓN DE LAS PENSIONES EN EL SISTEMA DE CAP. INDIVIDUAL

Vejez Edad y Vejez Anticipada (Marzo 2014)

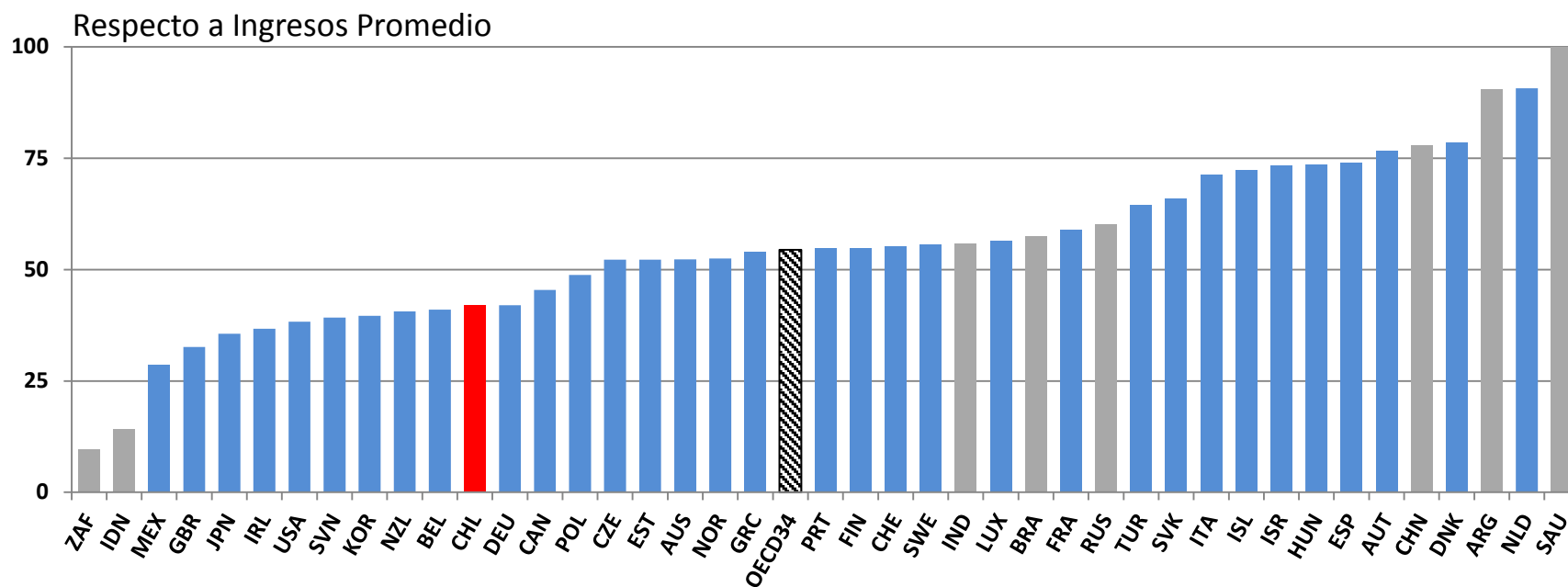


- ❖ El pilar solidario tiene un fuerte rol en complementar los niveles de las pensiones más bajas.
- ❖ Un 30,2% de las pensiones con financiamiento mixto corresponde a APS



TASAS DE REEMPLAZO CHILE VS. OTROS PAÍSES OECD Y NO OECD

Tasas de Reemplazo Brutas OECD –Pension at a Glance 2013-





RESULTADOS PROCESOS DE LICITACIÓN NUEVOS AFILIADOS

AFP	Periodos Licitados						
	Agosto 2010 - Julio 2012		Agosto 2012-Julio 2014		Agosto 2014-Julio 2016		
	Comisión a Enero 2010	Oferta	Comisión a Enero 2012	Oferta	Comisión a Enero 2014	Oferta	Comisión a Agosto 2014
Capital	1,44%	-	1,44%	-	1,44%	-	1,44%
Cuprum	1,48%	1,32%	1,48%	-	1,48%	-	1,48%
Habitat	1,36%	1,21%	1,36%	-	1,27%	-	1,27%
Planvital	2,36%	1,19%	2,36%	0,85%	2,36%	0,47%	0,47%
Provida	1,54%	-	1,54%	-	1,54%	-	1,54%
Modelo	-	1,14%	1,14%	0,77%	0,77%	0,72%	0,77%
Promedio	1,64%		1,55%		1,48%		1,16%



GOBIERNO TOMA ACCIÓN JUNTO A LA CIUDADANÍA

- ❖ Comisión de Expertos
 - Revisión exhaustiva del sistema
 - Propuestas de reforma sustantivas
- ❖ AFP Estatal
 - Mayor competencia
 - Mayor cobertura
- ❖ Pilar Solidario
 - Incrementar cobertura
 - Mejoramiento de beneficios



“We capitalists have got to decide how much we are going to pay for capitalism”.

Marriner S. Eccles: New York Times, May 1935



OPTIMIZANDO LAS INVERSIONES DEL SISTEMA DE PENSIONES

APERTURA

ÁLVARO GALLEGOS ALONSO

SUPERINTENDENTE DE PENSIONES (TYP)

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

SANTIAGO, 8 MAYO DE 2014