

Nuevas políticas para Pensiones Obligatorias de Contribución Definida

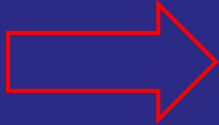
Esperanza Lasagabaster
Economista Senior, Banco Mundial

Lima, 10 de Junio de 2010

Agenda

- Preocupaciones de política pública frente al desempeño del sistema
- Retos de organización industrial
- Administración del riesgo de inversión
- Conclusiones

Preocupaciones de política pública

- Planes de Contribución Definida (CD) obligatorios cubren a más de 100 millones
- **Críticas cuestionando su desempeño**
 - **Argentina se llegó a la nacionalización; Bolivia propuesta similar**
- Comisiones altas  mercadeo excesivo, ganancias “extra normales”
- Retornos negativos durante la crisis global
- ¿Asumen los participantes un riesgo excesivo?

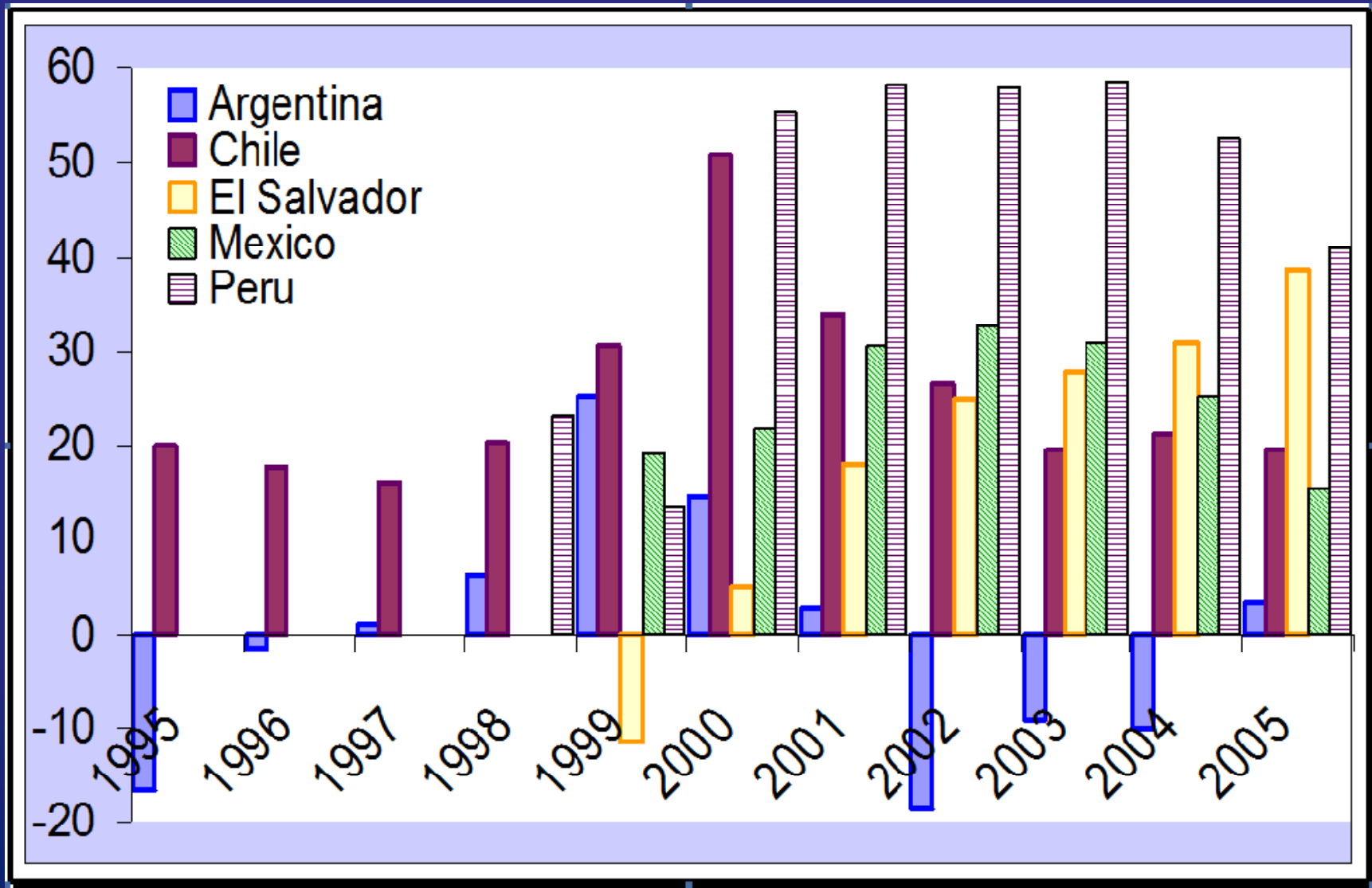
Preocupaciones de política pública

- Las dos preocupaciones de política pública están relacionadas
- Mercado afectado por una demanda cautiva e inerte
- Demanda inelastica a precios (tasas de retorno y comisiones)
- Alta inercia de los participantes explicada por:
 - Problemas de información
 - Comportamiento irracional del consumidor
 - Costos de transferencia

Preocupaciones de política pública

- Restricciones en la **oferta** (barreras de entrada) también afectan el mercado
 - ✓ Economías de escala agravadas por la agrupación de servicios
 - ✓ Entidades especializadas
- La inercia de la demanda y barreras de entrada han conducido a mercados concentrados y situaciones de poder de mercado


"ROE" de las administradoras



2. Retos de la organización industrial



Retos de la organización industrial

- Las fallas del mercado han obligado a los reguladores a intervenir
 - Intervenciones públicas para reducir las altas comisiones son comunes
 - Frecuentemente enfocadas en el síntoma y no en la causa del problema
- 

Retos de la organización industrial

Algunos tipos de intervención

1. Restricciones a las transferencias

- Pros: Desalienta el mercadeo
- Cons: Incrementa barreras a la entrada y poder de mercado de las empresas existentes

2. Techos en las "comisiones"

- Tarifas basadas en costos vinculados a una empresa modelo; necesidad de actualización periódica
- Pros: Reducción de comisiones
- Cons: Difícil de estimar; riesgos políticos

Retos de la organización industrial

¿Se pueden explorar modelos alternativos de organización industrial?

1. ***Establecer competencia por el mercado***

- ✓ Resuelve el problema de inercia de la demanda
- ✓ Ejemplos: Bulgaria, Chile, México, y Nueva Zelanda

2. ***Separación de los servicios de pensiones***

- ✓ Reducir barreras a la entrada y fomentar sana competencia
- ✓ Ejemplo: Suecia (desagregar servicios administrativos con altas economías de escala de los servicios de inversión)

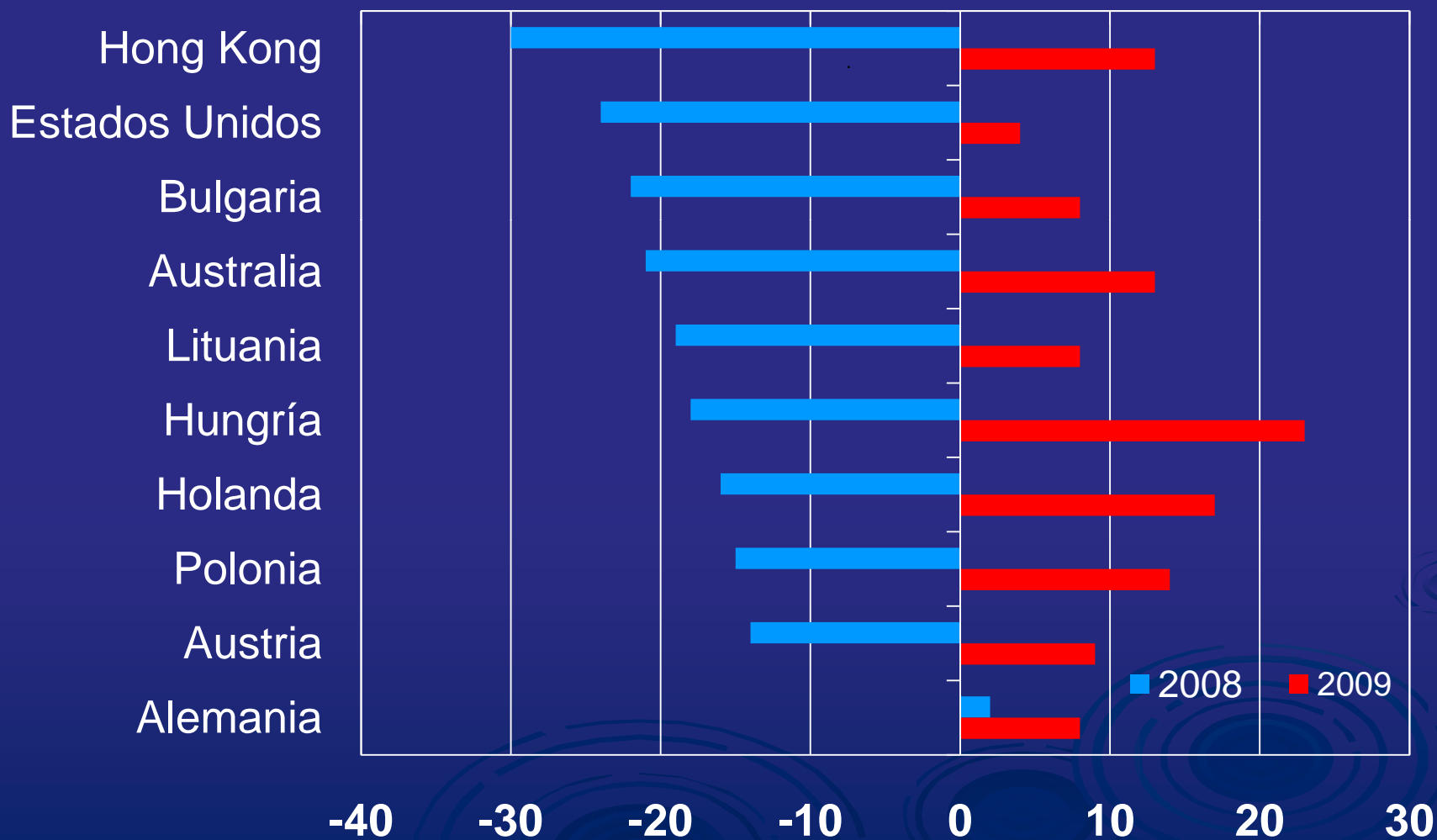
3. Administración del riesgo de inversión



Administración del riesgo de inversión

- Reguladores y administradoras de fondos de CD expuestos a un riesgo reputacional
- Miembros enfrentan todo el riesgo de inversión
- La crisis financiera mundial expuso la severidad del riesgo de mercado

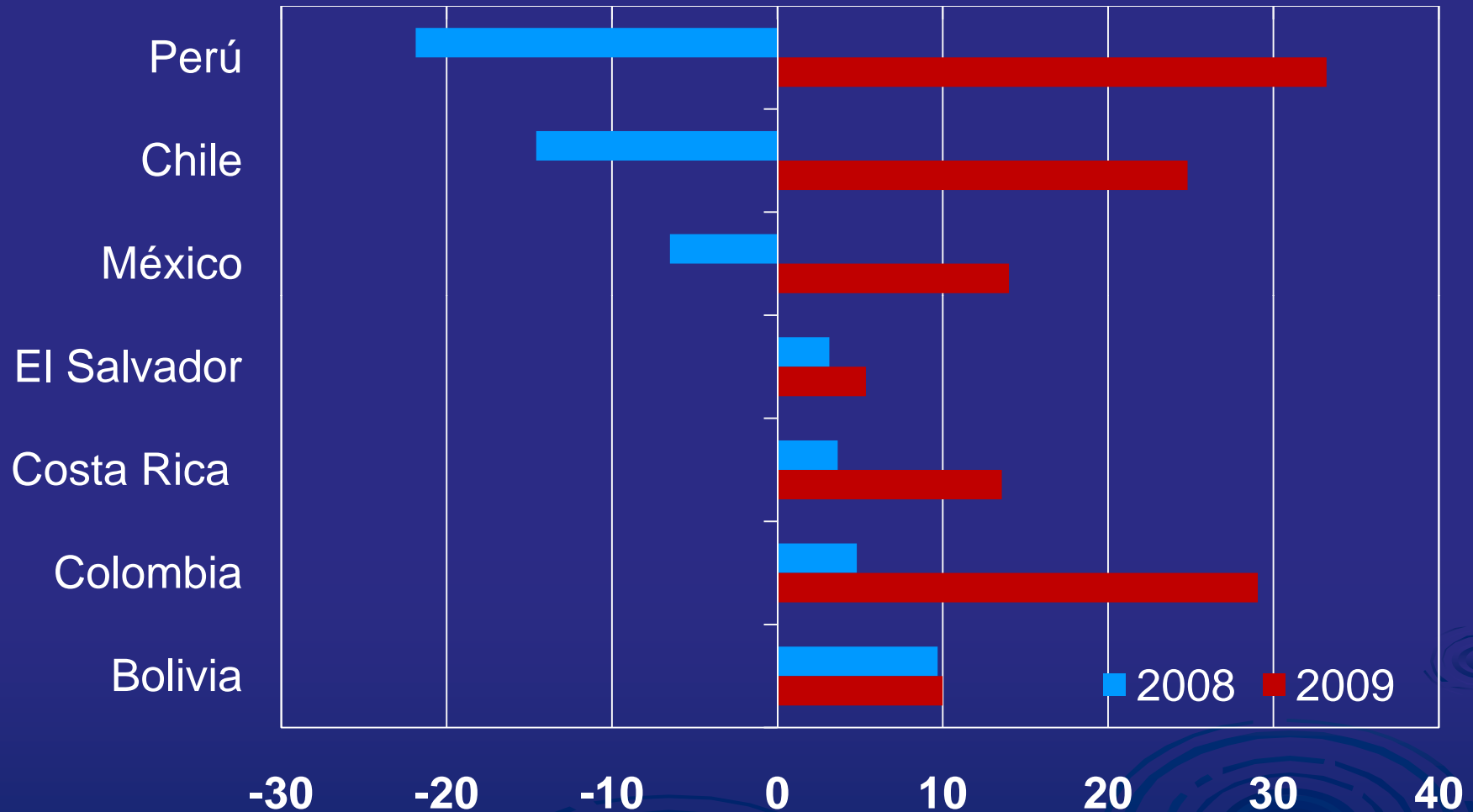
Tasa de Rentabilidad Nominal de Fondos de Pensiones en Países de Ingreso Alto y Medio (2008, 2009)



Fuentes: OECD

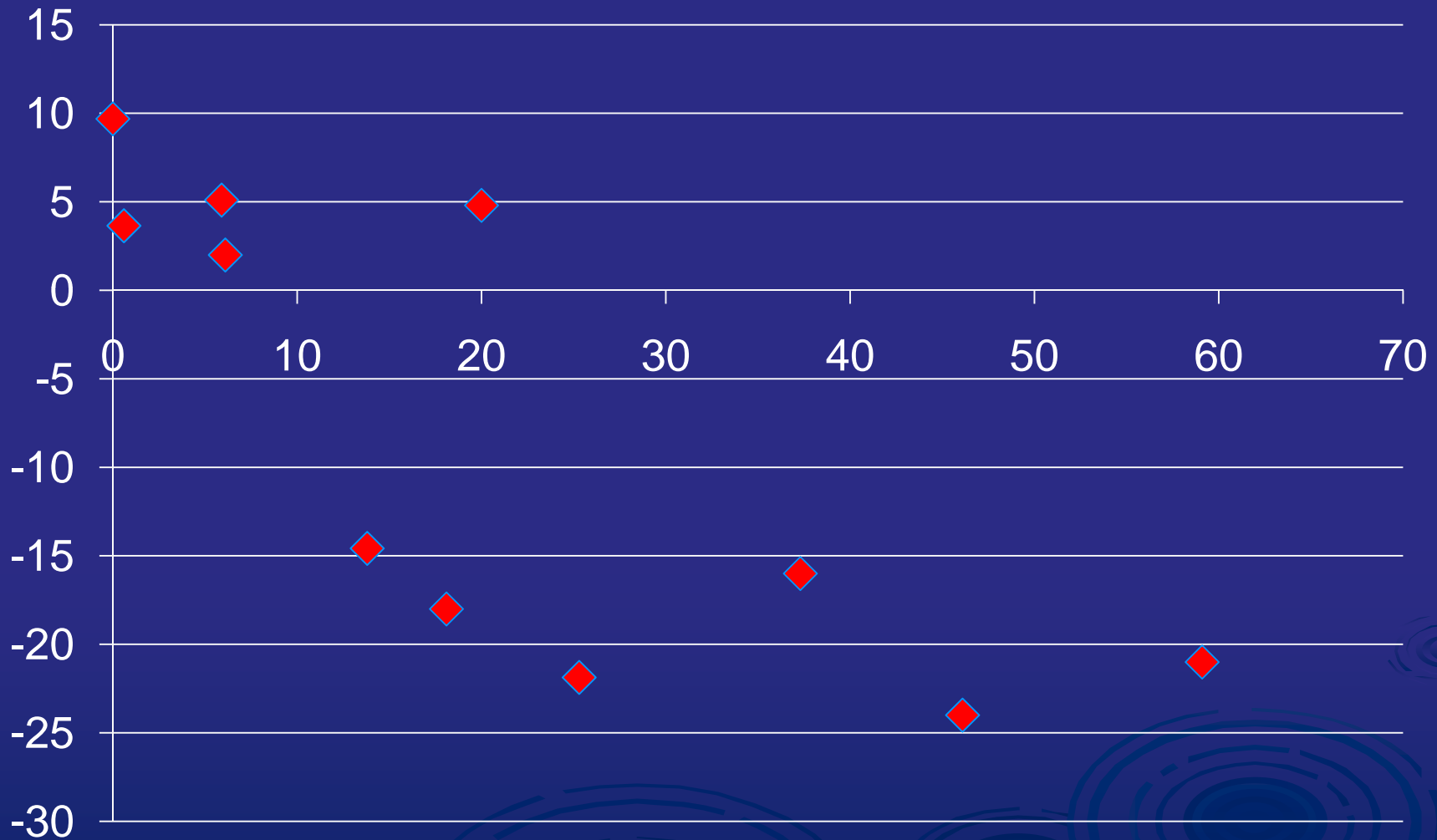
Nota: Últimos 12 meses

Latinoamérica: Fondos de Contribución Definida Tasa de rentabilidad nominal (2008, 2009)



Fuentes: AIOS y Banco Mundial
Nota: Últimos 12 meses

Tasa de Rentabilidad vs. Porcentaje de Inversión en Renta Variable (2008)



Fuentes: AIOS, OECD y cálculos del autor

Administración del riesgo de inversión

- La crisis global ha expuesto la severidad del riesgo de mercado
- La inercia y la falta de conocimiento pueden dar lugar a portafolios de inversión subóptimos, incluso en tiempos estables
- ¿Cuáles han sido las respuestas de política pública frente a estos retos?

Administración del riesgo de inversión

- Cambio gradual hacia mayores opciones de inversión – multifondos
- “Fondos de ciclo de vida” como opción para miembros que no eligen un fondo
- Maximizar la rentabilidad ajustada por riesgo durante la vida
- Miembros más jóvenes con horizontes más largos deberían tener mayor inversión en renta variable
- ¿Cómo se han desempeñado estos planes?

Tasa de Rentabilidad Real*

| | Dic/2008 | Jun/2009 | Jun/2010 |
|---------------|----------|----------|----------|
| <u>Chile</u> | | | |
| Conservador | -0.9 | 4.5 | 7.0 |
| Riesgoso | -40.3 | -22.2 | 17.9 |
| <u>México</u> | | | |
| Conservador | -0.1 | 4.5 | 3.5** |
| Riesgoso | -9.3 | -0.6 | 10** |
| <u>Perú</u> | | | |
| Conservador | -10.2 | 3.1 | 4.0 |
| Riesgoso | -41.7 | -24.0 | 16.5 |

Fuente: AIOS y cálculos del autor/Nota: Ultimos 12 meses

Nota: *Promedio simple y neto de comisiones; Mayo 2010

Administración del riesgo de inversión

- Fondos de "ciclo de vida" pueden proteger a miembros próximos a la jubilación de variaciones abruptas en el mercado
- Posibilidad de mejoras
 - ✓ Diversificación (ej. mayor diversificación geográfica del riesgo)
 - ✓ Transición más gradual entre fondos
 - ✓ Mayor vinculación con la fase de retiro (ej. inversión en "rentas vitalicias" diferidas o bonos de larga duración (long duration))

Administración del riesgo de inversión

Target annuitization funds

- Vincular mejor los incentivos de los administradores de fondos a los objetivos de jubilación de largo plazo
- Productos de CD con "metas definidas" (la fecha de jubilación)
- Portafolio de inversiones orientado por el objetivo financiero de largo plazo (ej. tasa de reemplazo)
- La asignación de activos se deriva de técnicas de programación estocástica

Administración del riesgo de inversión

Target annuitization funds

- “Meta” es sólo probabilística, no genera un pasivo para el administrador del fondo
- Reguladores pueden monitorear mejor el desempeño de los fondos
- **Desafíos:**
 - Técnicas de programación estocástica son complejas y pueden ser implementadas sólo en mercados con cierto nivel de desarrollo

4. Conclusiones



Conclusiones Principales

- Enfrentar estos desafíos es crucial para el buen desempeño de los sistemas de CD
- Incrementar la educación financiera es necesario, pero no suficiente
- Tomar en cuenta la inercia de la demanda en el diseño del sistema
- Explorar nuevos modelos de organización industrial para seguir fomentando una sana competencia

Conclusiones Principales

- Los "fondos de ciclo de vida" constituyen un paso importante y su diseño se puede mejorar
- Explorar nuevos productos para vincular las fases de acumulación y jubilación

MUCHAS GRACIAS!

