



# Desafíos en la Industria de las AFP. Riesgo: cuál y cómo medirlo.

José Miguel Cruz

Presentación a la Comisión Asesora Presidencial  
sobre el Sistema de Pensiones  
11 de junio de 2014

# Elementos de un Diagnóstico

- Sistema ha crecido, madurado, y muestra importantes logros
- Reformas recientes han corregido algunos aspectos relevantes
- Sin embargo, desafíos persisten
  - Tasas de reemplazo
  - Lagunas previsionales
  - Tamaño
  - Legitimidad
  - Inequidad en el acceso a la información (a pesar de los esfuerzos)
  - Educación financiera

# Riesgos Relevantes

- Volatilidad de los fondos
- Riesgo de mercado
- Tracking error
- Riesgo de crédito
- Riesgo operacional
- Liquidez

# Gestión de Riesgos en las AFP

- Función de Control Financiero
- Apoyo al Directorio
- Análisis de *Benchmarks* Relativos
- Corto Plazo
- *Compliance*

# Definición de Riesgo de Largo Plazo

- Riesgo es....no cumplir el objetivo
- Cuál es el objetivo del sistema
  - Por ejemplo, proveer pensiones dignas a un porcentaje relevante de la población (no al promedio)
  - Pilar Solidario: Mitigador de este riesgo
- Riesgo Pensión se puede medir como el porcentaje de individuos de una determinada cohorte no logra por ejemplo, un 70% de tasa de reemplazo.
- Alternativamente, la probabilidad que un individuo no logre dicha tasa al jubilarse.

# Medir Riesgo Pensión

- Apoya interrogantes como:
  - Decisiones de inversión ¿Qué nivel de volatilidad futura compromete más allá de lo deseable la rentabilidad esperada?
  - Decisiones de trayectoria ¿Cómo se logra cambiar alterar la fracción de individuos en un fondo que probablemente no lograrán una tasa de reemplazo determinada?
  - Decisiones de finanzas públicas ¿Cuál será el costo público esperado asociado a políticas de subvención?

# Riesgo Pensión no está internalizado

- Paradigma de la supervisión es que el riesgo de mercado lo definen los límites de inversión (en renta variable) por lo que el objetivo de las AFP es maximizar la rentabilidad dado el riesgo definido por los ponderadores.
- Desempeño relevante es la rentabilidad del último periodo y es medida principalmente en términos relativos.
- Incentivos de las AFP no incorpora un objetivo de tasa de reemplazo, y no hay costos asociados a desviarse de dicho objetivo.

# Riesgo Pensión no es Homogéneo

- Desde la perspectiva del afiliado depende de
  - los años que faltan por jubilar,
  - del monto acumulado hasta la fecha
- Las decisiones de inversión debieran centrarse en grupos con riesgo Pensión similares
- Segmentar a los clientes acorde a dichos riesgos

# Información de Riesgos Hoy es Escasa

- SAFP hacia el afiliado
  - Escenarios de jubilación
- Algunas AFP
  - Simuladores

# Medida de Riesgo de Largo Plazo Compleja

- Medida que requiere importantes supuestos para estimarla:
  - Estimación y simulación de procesos de precios
    - Estimación de retornos esperados
    - Volatilidades y correlaciones
    - Reversión a la media y saltos
  - Supuestos sobre decisiones de inversión
  - Supuestos de comportamiento de los afiliados
  - Entorno macroeconómico
  - Equilibrio general o parcial

# Ejercicios útiles para fijar ideas

- Con la herramienta de simulación es posible conocer:
  - Distribución de Fondo de Pensión
  - Distribución Tasa de Reemplazo
  - Probabilidad de pensionar con el Mínimo
  - Comparar probabilísticamente con otras alternativas de inversión (Money Market)
  - Probabilidad de Jubilar con menos de lo acumulado a la fecha
- Además permite analizar:
  - Estrategias de Inversión: Construir estrategias óptimas inversas mediante procesos iterativos
  - Escenarios
  - Estrés

# Entrega perspectivas al análisis

- Sistema con tasas de reemplazo mínimas garantizadas,
  - Incentivos a tomar mayor volatilidad
- Relevante analizar el costo fiscal de los diferentes escenarios
- Mayor diversificación de los fondos
- Rol del análisis de estrés
- Superintendencia con objetivos de largo plazo

# Desafío paralelo: Acceso a la información

- Esfuerzo por mayor orientación al afiliado
- Educación financiera
- Esfuerzo de transparencia
- Benchmarks y alternativas de fondos pasivos
- Comunicación de riesgos

# En síntesis

- Cambio de foco en el objetivo de largo plazo: monto final para jubilarse
- Alineamiento de la supervisión
- Decisiones y tolerancia a volatilidad, en segmentos de monto acumulado, y edad.
- No focalizarse solamente en los promedios, sino que en los percentiles (*expected shortfall*)
- La transición es relevante
- Búsqueda creativa de soluciones a las lagunas previsionales
- Acceso a la información