



Las Inversiones de los Fondos Privados de Pensiones en América Latina

Luis M. Valdivieso

Setiembre 29, 2012

Sistemas Privados de Pensiones Obligatorios en América Latina

1. Principales características
 2. Cartera administrada
 3. Marco Regulatorio
 4. Composición de inversiones
 5. Rentabilidad
 6. Impacto económico
 7. Oportunidades y Retos
-

Sistemas Privados de Pensiones Obligatorios en América Latina

Principales características

Países con Sistemas de Capitalización Individual *24 en el Mundo de los cuales 10 en América Latina*

	Fecha de creación	Años en operación
América Latina		
• Chile	1981	31
• Peru	1992	19
• Colombia	1994	18
• Uruguay	1996	16
• Bolivia	1996	15
• Mexico	1997	15
• El Salvador	1996	14
• Costa Rica	1996	12
• Panama 1/	1997	10
• República Dominicana	2001	9
Resto del Mundo		
• Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Estonia, Federación Rusa 2/, Hungría, Kazajstan, Kosovo, Letonia, Lituania, Macedonia, Nigeria, Polonia y Rumania.		

Fuente: Marcha de las reformas a las pensiones en el mundo: 2011-2012, Presentación a cargo de Rodrigo Acuña, Asesor Externo FIAP, Cancún, Mayo 2012.

1/ Sistema de Ahorro y Capitalización de Empleados Públicos (SIACAP)

2/ Fondo de Pensiones No Estatales

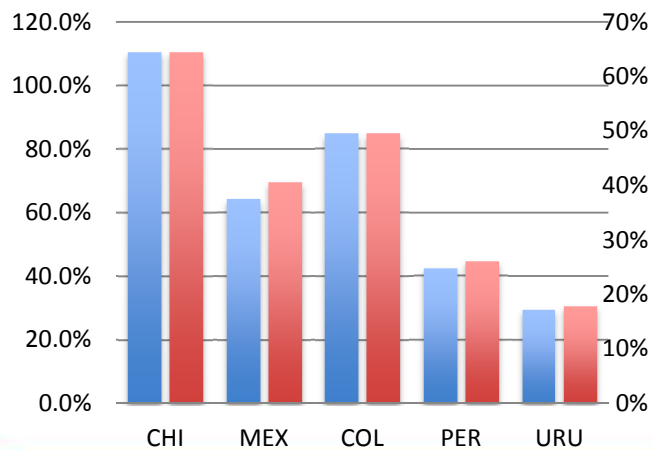
Cobertura

	Afiliados		Cotizantes	
	2010	2011	2010	2011
MEX	41,236,118	41,512,267	13,692,953	14,122,962
COL	9,270,422	10,039,066	4,282,424	4,333,107
CHI	8,751,068	8,957,495	4,773,097	5,008,158
PER	4,641,688	4,928,298	2,006,736	2,165,007
RDOM	2,195,047	2,370,468	1,066,573	1,122,517
ELSV	2,036,931	2,204,168	576,050	602,382
CRI	1,930,330	2,054,090	833,634	916,452
BOL	1,360,599	1,450,135	598,253	766,660
URU	998,120	1,079,157	597,195	680,408
PAN 1/	368,552	392,954	2/	2/
TOTAL	72,788,875	74,988,098	- 28,426,915	29,717,653

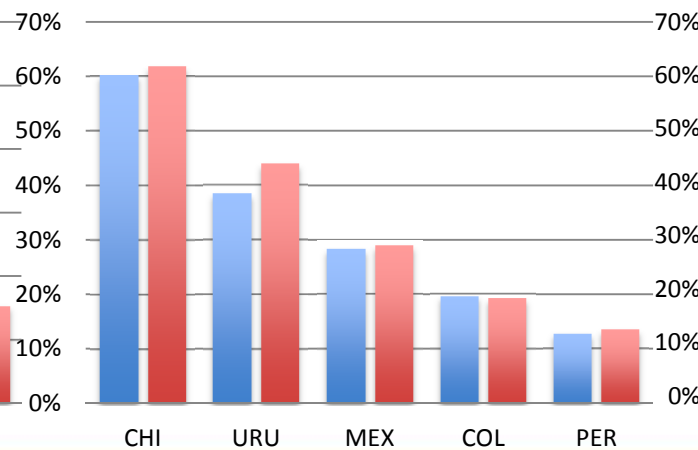
1/ Corresponde al Sistema de Ahorro y Capitalización de los Empleados Públicos SIACAP

2/ Se asume que todos los empleados públicos afiliados cotizan regularmente.

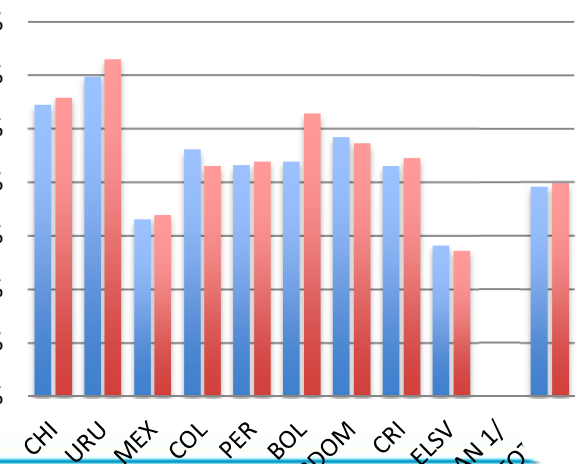
Afiliados/PEA %



Cotizantes/PEA %

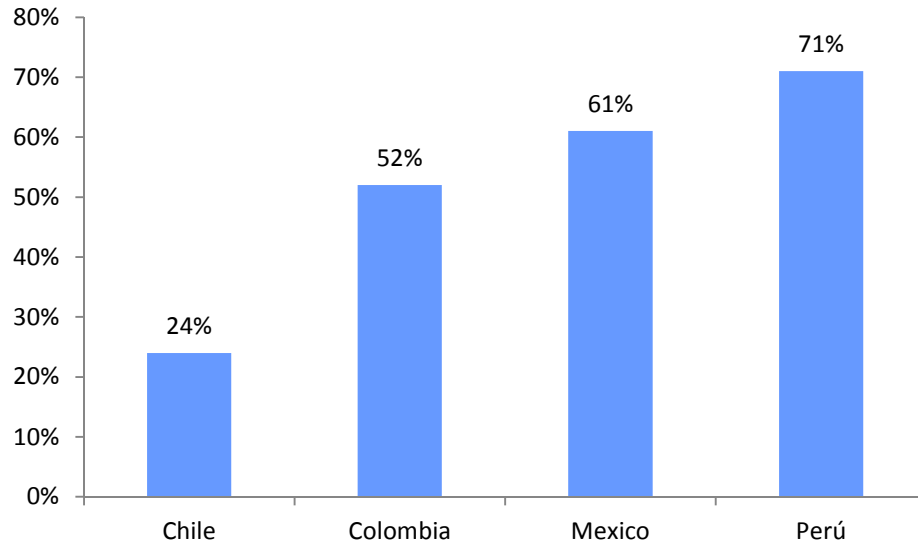


Cotizantes / Afiliados (%)

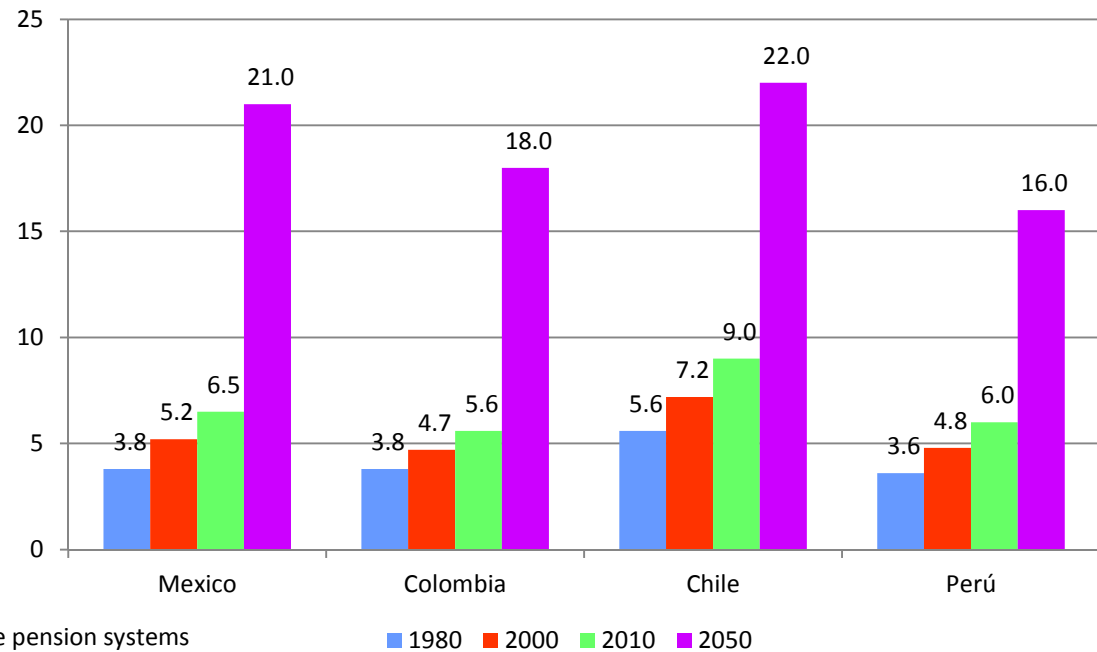


Informalidad y Demografía

Informalidad (% Población que no cuenta con seguridad social)



Población con 65 años (%)

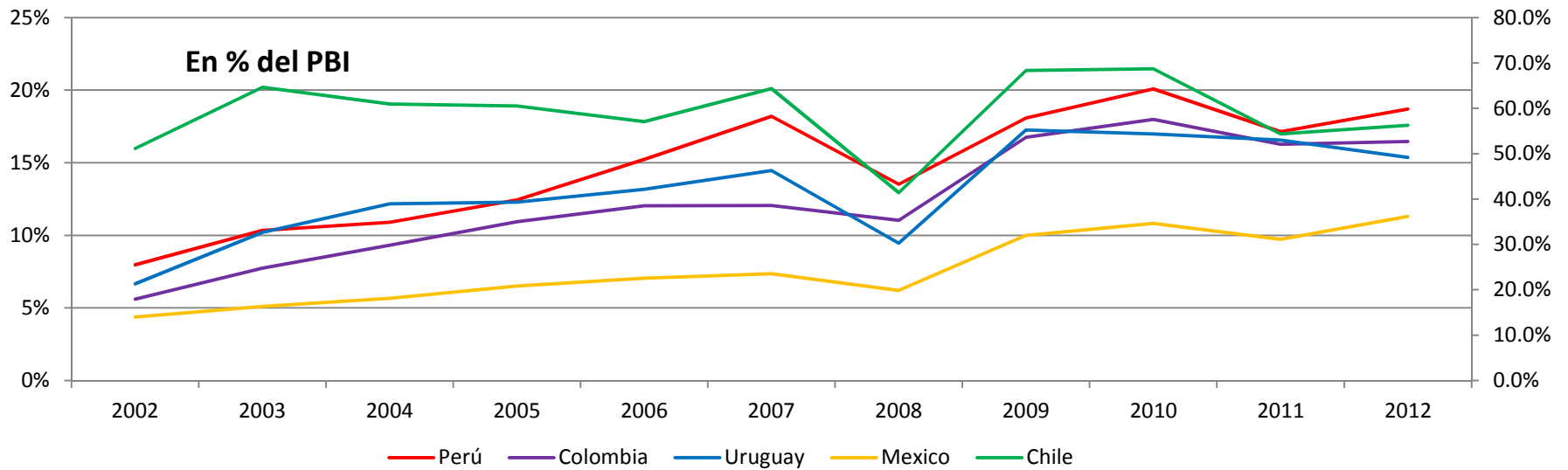
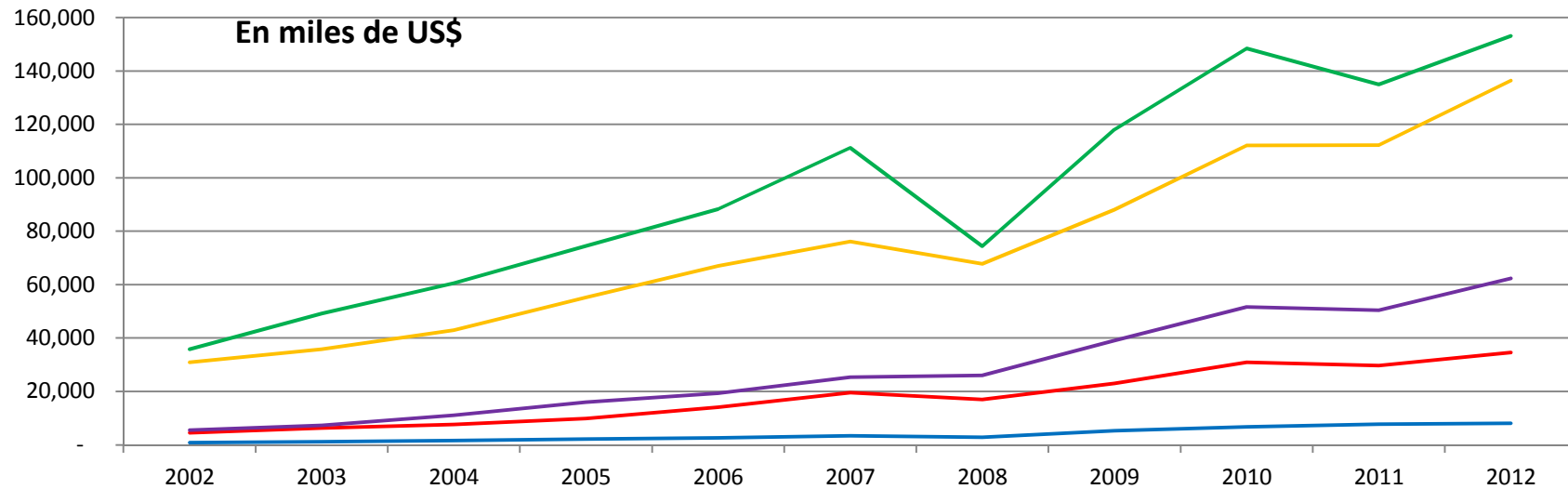


Fuente:
BBVA Research - Working Papers number 11/15 - A review of the pension systems
in Latin America, April 2011.

Sistemas Privados de Pensiones Obligatorios en América Latina

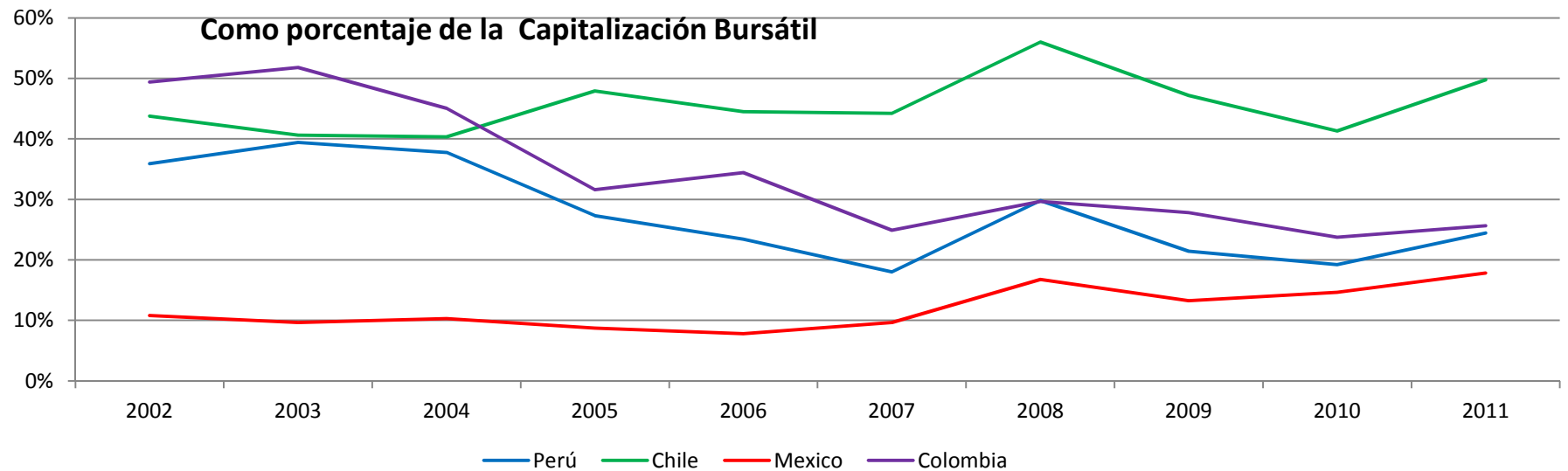
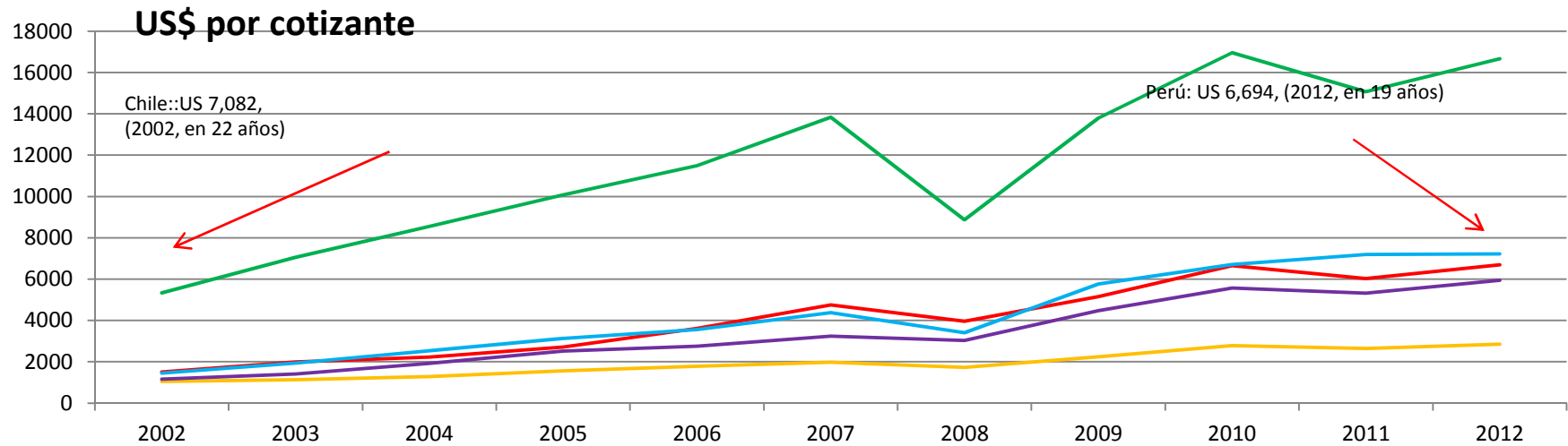
Cartera administrada

Cartera Administrada



Fuente:
Instituciones administradoras de información estadística de los SPP

Cartera Administrada



Fuente: Instituciones administradoras de información estadística de los SPP.

PEA: Instituciones estadísticas de cada país; México; INEGI-Anuario estadístico 2006 y 2011, datos del 2012: solicitado al INEGI a Jun 2012.

Sistemas Privados de Pensiones Obligatorios en América Latina

Marco Regulatorio

Chile: Estructura de límites de inversión por tipo de fondo (% de los fondos administrados)

Tipo de Fondo	Renta Variable		Títulos Estatales		Cuotas fondos de inversión y mutuos nacionales	Depósitos a plazo y bonos emitidos por Instituciones financieras	Instrumentos Extranjeros + inversión indirecta en el extranjero a través de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales			
	Mín.	Máx.	Mín.	Máx.			Límite Conjunto		Límite por Fondo	
							Mín.	Máx.	Mín.	Máx.
Más Conservador (E)	0%	5%	50%	80%	5%	80%	30%	80%	15%	45%
Conservador (D)	5%	20%	40%	70%	10%	70%			20%	45%
Intermedio (C)	15%	40%	35%	50%	20%	50%			30%	75%
Riesgoso (B)	25%	60%	30%	40%	30%	40%			40%	90%
Más Riesgoso (A)	40%	80%	30%	40%	40%	40%			45%	100%

Fuente: Superintendencia de Pensiones, Chile.

Colombia: Estructura de límites de inversión por tipo de fondo (% de los fondos administrados)

Tipo de Fondo	Títulos Participativos y/o Acciones Global (Local + Externo)		Títulos Participativos y/o Acciones Local	Títulos Estatales	Títulos, valores o participaciones de emisores del exterior
	Mín.	Máx.	Máx.	Global	Máx.
Conservador	0%	20%	15%	50%	40%
Moderado	20%	45%	35%		60%
Mayor Riesgo	45%	70%	45%		70%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

México: Estructura de límites de inversión por tipo de fondo (% de los fondos administrados)

Tipo de Fondo (SIEFORE)	VaR (*)	Renta Variable	Instrumentos en Divisas	Valores Extranjeros	Instrumentos Bursatilizados	Instrumentos Estructurados
Más conservador (SB1)	0,70%	5%	30%	20%	10%	0%
Conservador (SB2)	1,10%	25%	30%	20%	15%	15%
Intermedio (SB3)	1,40%	30%	30%	20%	20%	20%
Riesgoso (SB4)	2,10%	40%	30%	20%	30%	20%
Más Riesgoso (SB5)	2,10%	40%	30%	20%	40%	20%

(*) VaR: Value at Risk (Valor en Riesgo).

Fuente: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), México.

PERU: Tipos de Fondos y Límites de Inversión

PRE Reforma

Tipo de Fondo	Renta Variable	Renta Fija	Derivados	Certificados / Activos en depósitos	Límites Globales	
	Máx.	Máx.	Máx.	Máx.		
Preservación (Tipo 1)	10%	100%	10%	40%	Gobierno y/o BCRP	40%
Mixto (Tipo 2)	45%	75%	10%	30%	Extranjero (*)	30%
Crecimiento (Tipo 3)	80%	70%	20%	30%		

POST Reforma 2012

Tipo de Fondo	Renta Variable	Renta Fija	Derivados	Certificados / Activos en depósitos	Instrumentos Alternativos	Límites Globales	
	Máx.	Máx.	Máx.	Máx.			
Protección de capital (Tipo 0)	-	75%	-	100%	-	Gobierno y/o BCRP	40%
Preservación (Tipo 1)	10%	100%	10%	40%	-		
Mixto (Tipo 2)	45%	75%	10%	30%	15%	Extranjero (*)	30%
Crecimiento (Tipo 3)	80%	70%	20%	30%	20%		

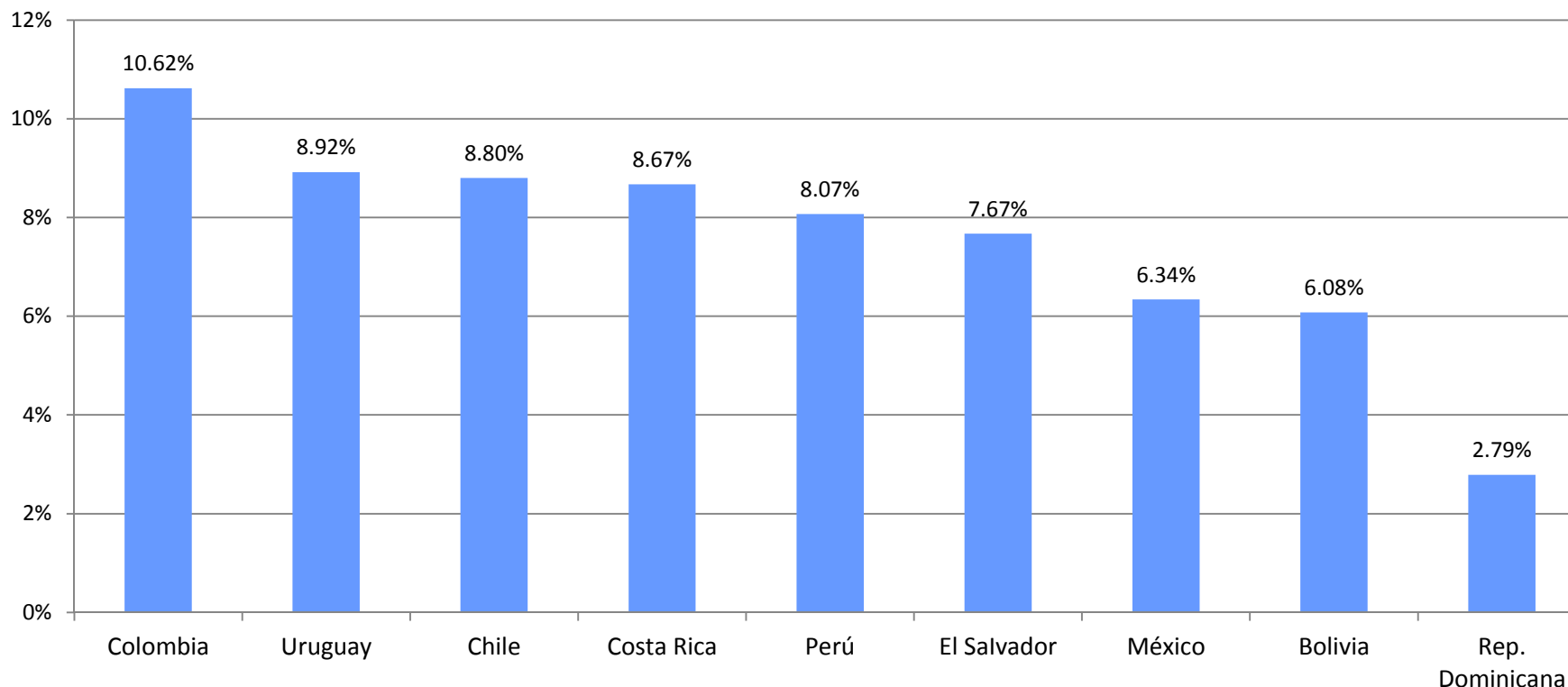
(*) Se aprobado el 50% pero aún no se ha hecho operativo.

FUENTE: SBS

Sistemas Privados de Pensiones Obligatorios en América Latina

Rentabilidad de las inversiones

Rentabilidad Real Anual Promedio desde el inicio de operaciones de cada Sistema a Diciembre 2011



Fuente: FIAP

Rentabilidad Real Histórica: rentabilidad obtenida desde el inicio del sistema a cada fecha, expresada en forma anual, en moneda local, ajustada por inflación (índice de Precios al consumidor).

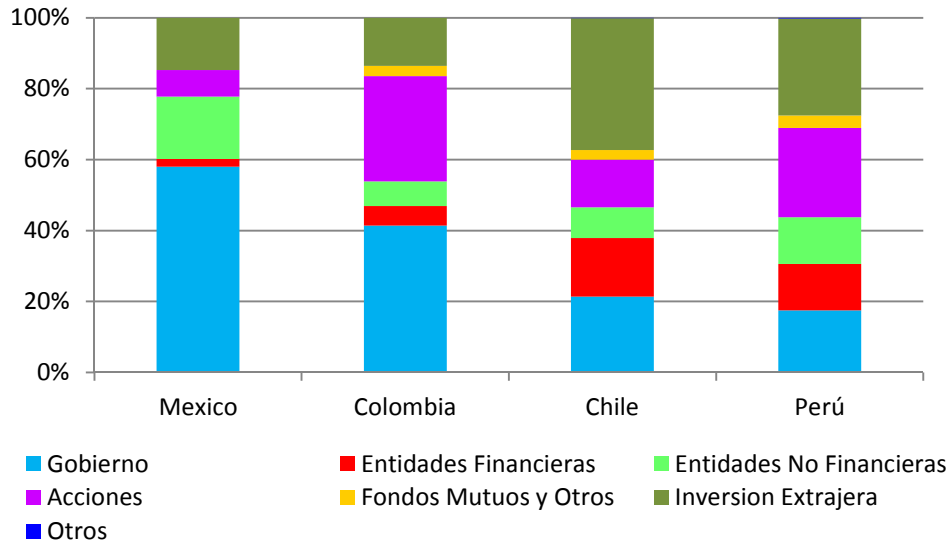
- (1) **Chile:** La rentabilidad corresponde al fondo Tipo C (Intermedio), que representa el 40,49% del total de los fondos administrados a diciembre de 2011. La rentabilidad real histórica toma en cuenta como fecha de inicio el año 1981.
- (2) **Colombia:** La rentabilidad corresponde al Fondo Moderado, que representa el 88,14% del total del total de los fondos administrados a diciembre de 2011.
- (3) **México:** Se toma en cuenta la rentabilidad promedio ponderada por los activos administrados en cada Siefore Básica (SB1, SB2, SB3, SB4 y SB5).
- (4) **Perú:** Se presenta la rentabilidad real del Fondo Tipo 2, el cual representa el 69,75% del total de la cartera administrada a diciembre de 2011.
- (5) **Uruguay:** Rentabilidad ajustada por la UI (Unidad Indexada, que se ajusta por inflación).

Sistemas Privados de Pensiones Obligatorios en América Latina

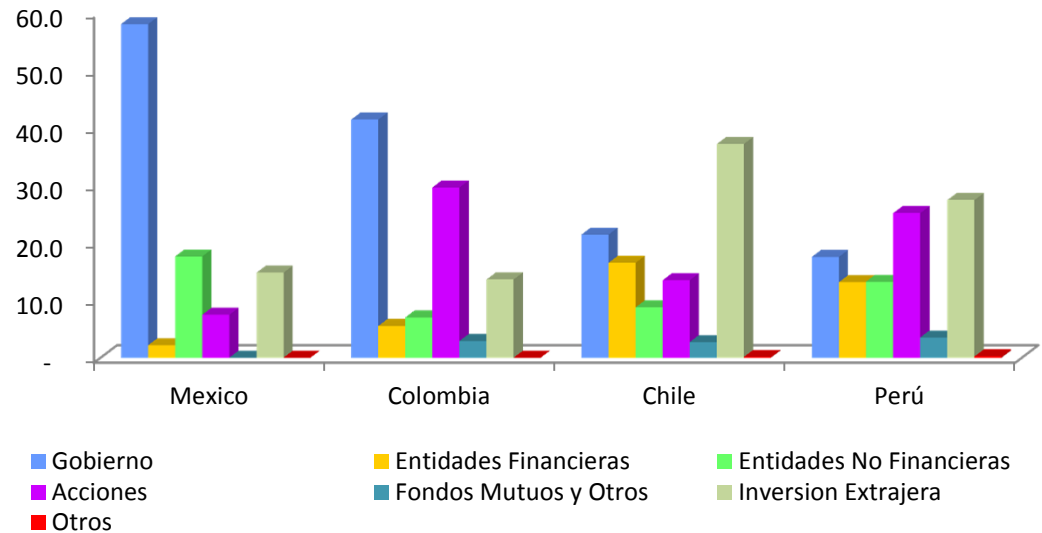
Composición de las inversiones

Composición por Instrumentos

Portafolio por Instrumentos Financieros: 2012



Portafolio por Instrumentos Financieros: 2012



Fuente:

México, Chile, Perú: Instituciones estadísticas de cada país.

Colombia: FIAP-Resultados y Tendencias en Multifondos-Mayo 2012.

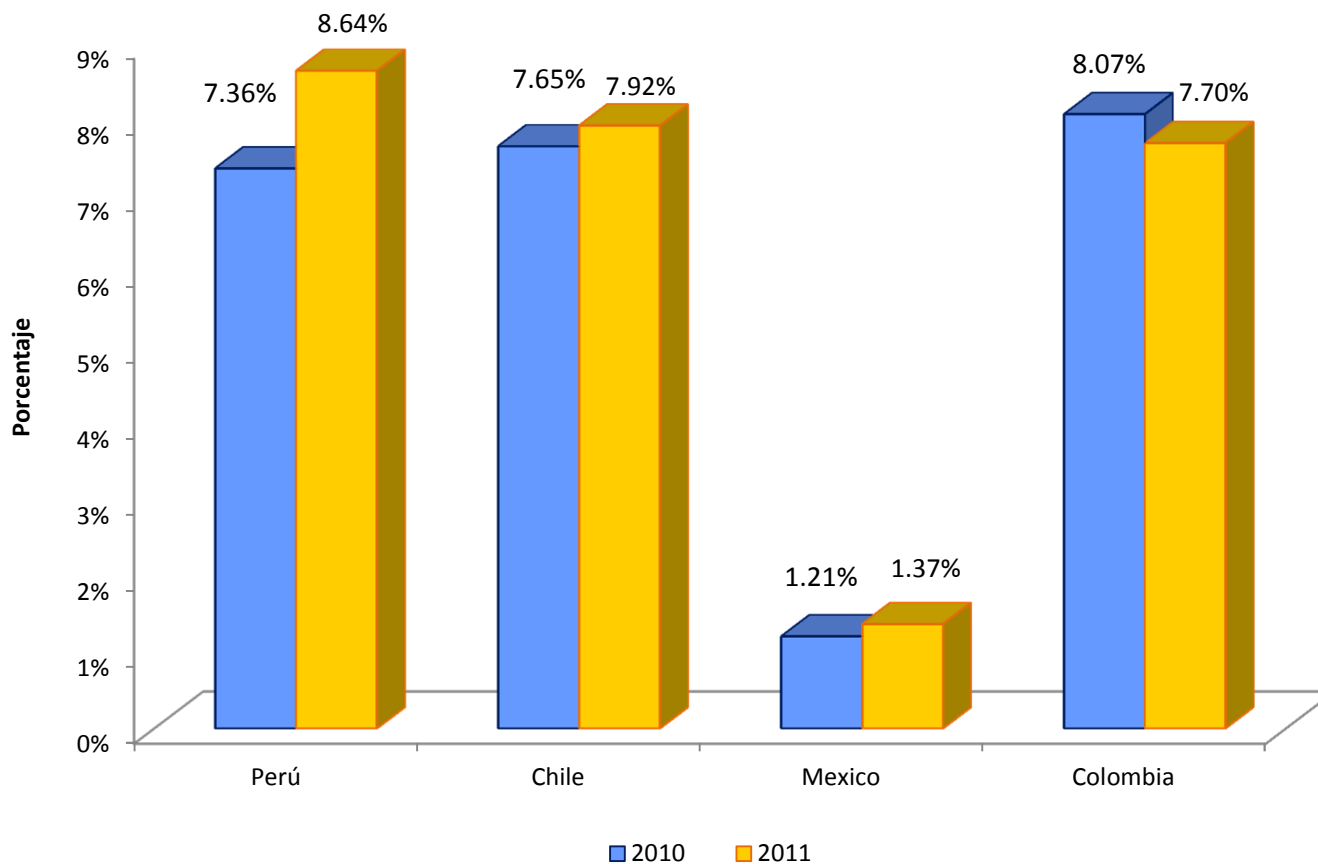
Acciones: Incluye las Acciones No Financieras.

México: Cifras a Agosto-2012. Entidades No financiera: Incluye Estructurados

Chile: Cifras a Abril-2012. Acciones: Incluye las acciones No financieras.

Perú: Acciones; incluye los provenientes de No Financieras

Fondos Invertidos en Renta Variable como Porcentaje de la Capitalización Bursátil 2010-2011



Fuente:

Capitalización bursátil:

Chile: Bolsa de Santiago (Estadística Mensual).

Perú: Bolsa de Valores de Lima (Informes Mensual).

México: Federeación Iberoamerica de Bolsas Anuario Estadístico.

Colombia: Asofondos, Presentación RAIS: logros y peligros Propuestas de política.

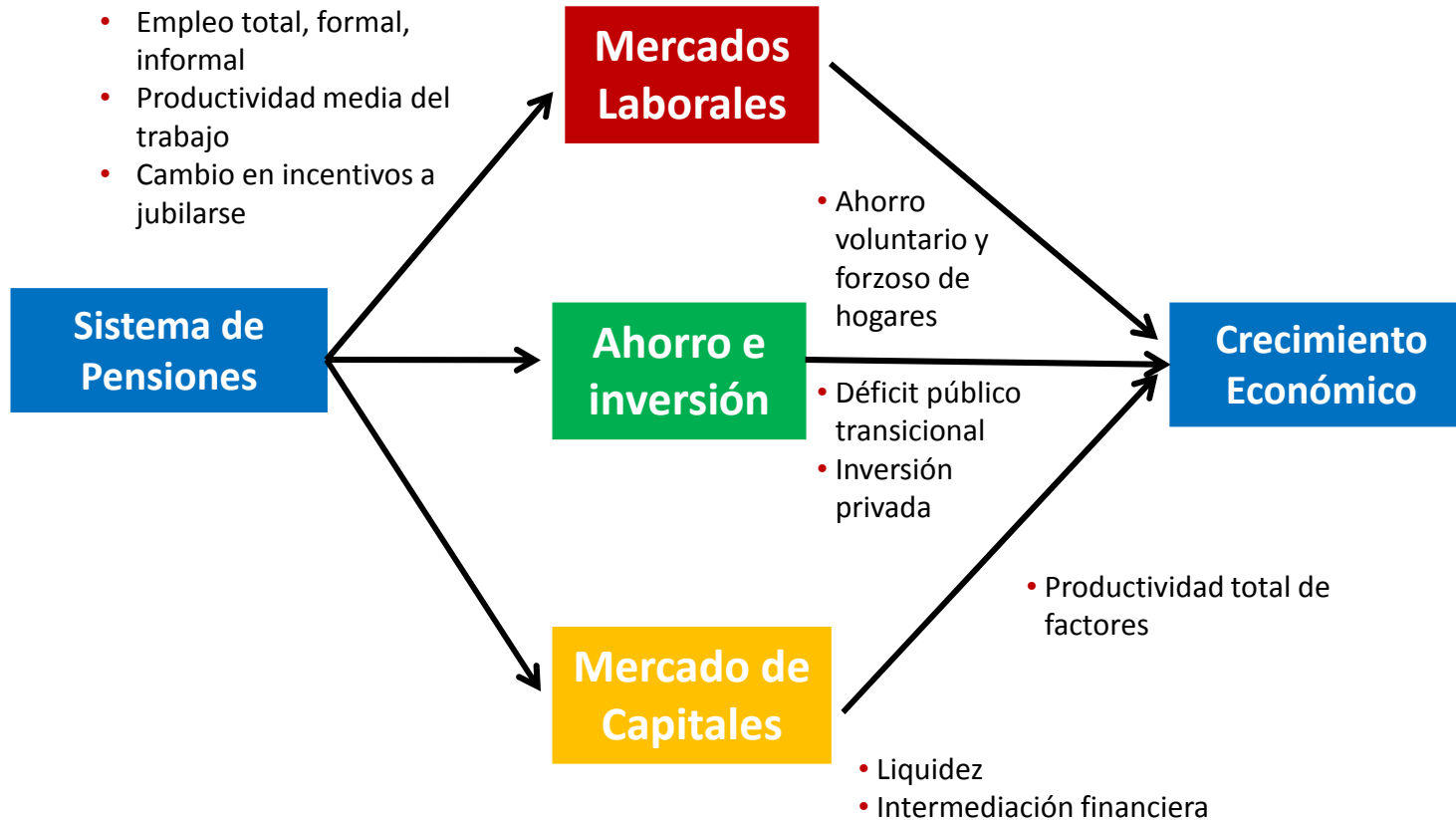
Fondo:

- Instituciones administradoras de información estadística de los SPP.

Sistemas Privados de Pensiones Obligatorios en América Latina

Impacto económico

Canales de impacto



Fuente: **Apoyo**, basado en el modelo de impacto desarrollado por Corbo y Schmidt-Hebbel para Chile

Impacto del SPP sobre el Crecimiento Económico

Canal de impacto	Chile (1980-2001)		Perú (1993-2009)	
	Escenario conservador	Escenario base	Escenario conservador	Escenario base
Ahorro-Inversión (crec. anual en f. capital)	0,03%	0,32%	0,17%	
Mercados Laborales (crec. anual en f. trabajo)	0,05%	0,15%	0,00%	0,44%
Mercados de Capitales - PTF (crec. anual en PTF)	0,13%	0,27%	0,18%	
Crecimiento Económico	0,22%	0,93%	0,20%	0,55%

Fuente: **Apoyo**, basado en el modelo de impacto desarrollado por Corbo y Schmidt-Hebbel para Chile

Otros Estudios para el Perú

1% de aumento en la inversión total promedio implica 0.26% de crecimiento

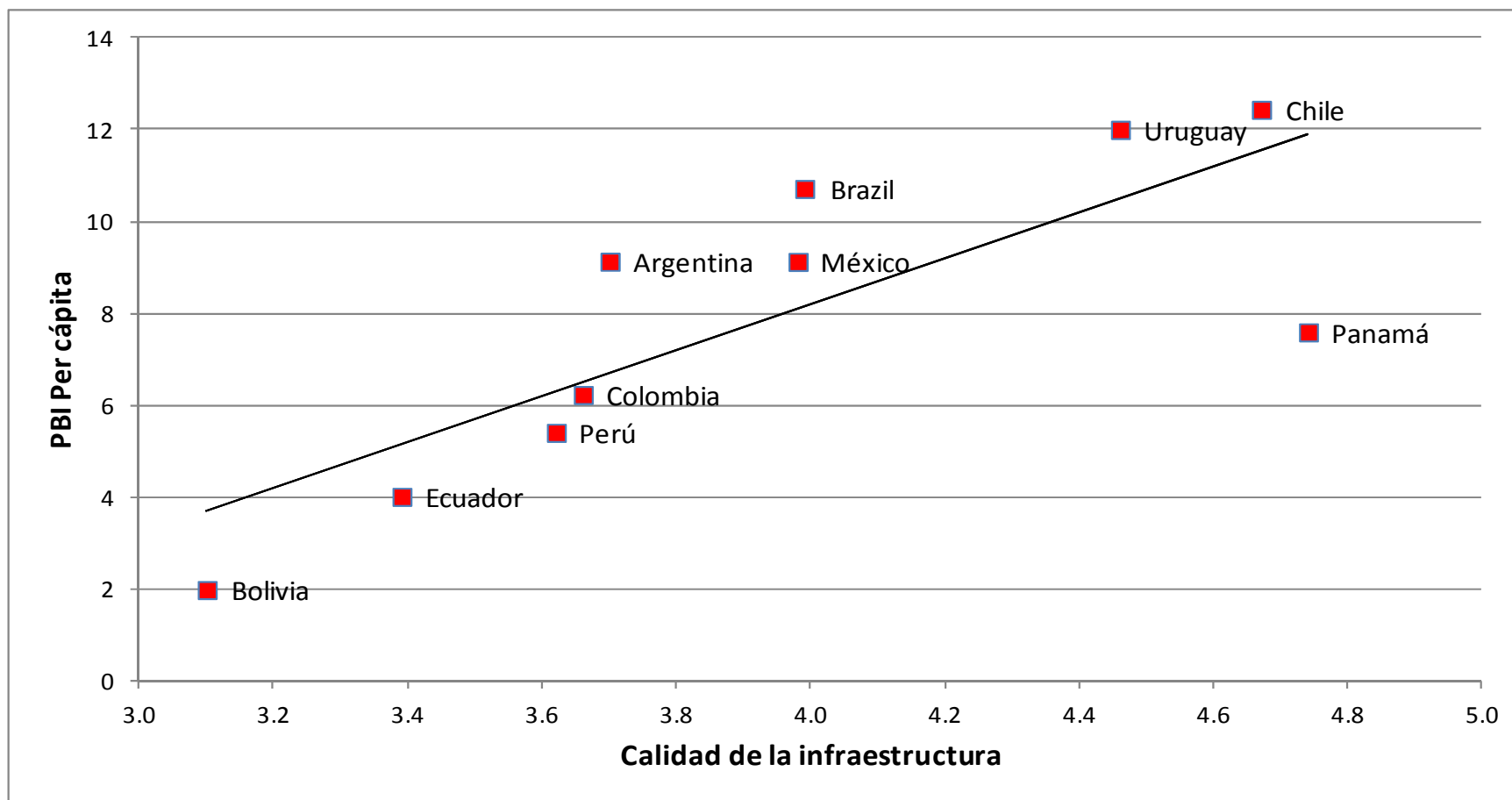
1% de aumento en la inversión promedio en infraestructura implica 0.34% de mayor crecimiento

Pruebas de cointegración comprobaron que los impactos son de largo plazo

Fuente: ESAN e Instituto de Regulación y Finanzas: Inversión en Infraestructura en el Perú, Impacto y Alternativas, Parte I, Febrero 2010.

PBI per cápita y Calidad de la Infraestructura

Miles de dólares de EEUU, Índice de competitividad (1=min. 7=max)



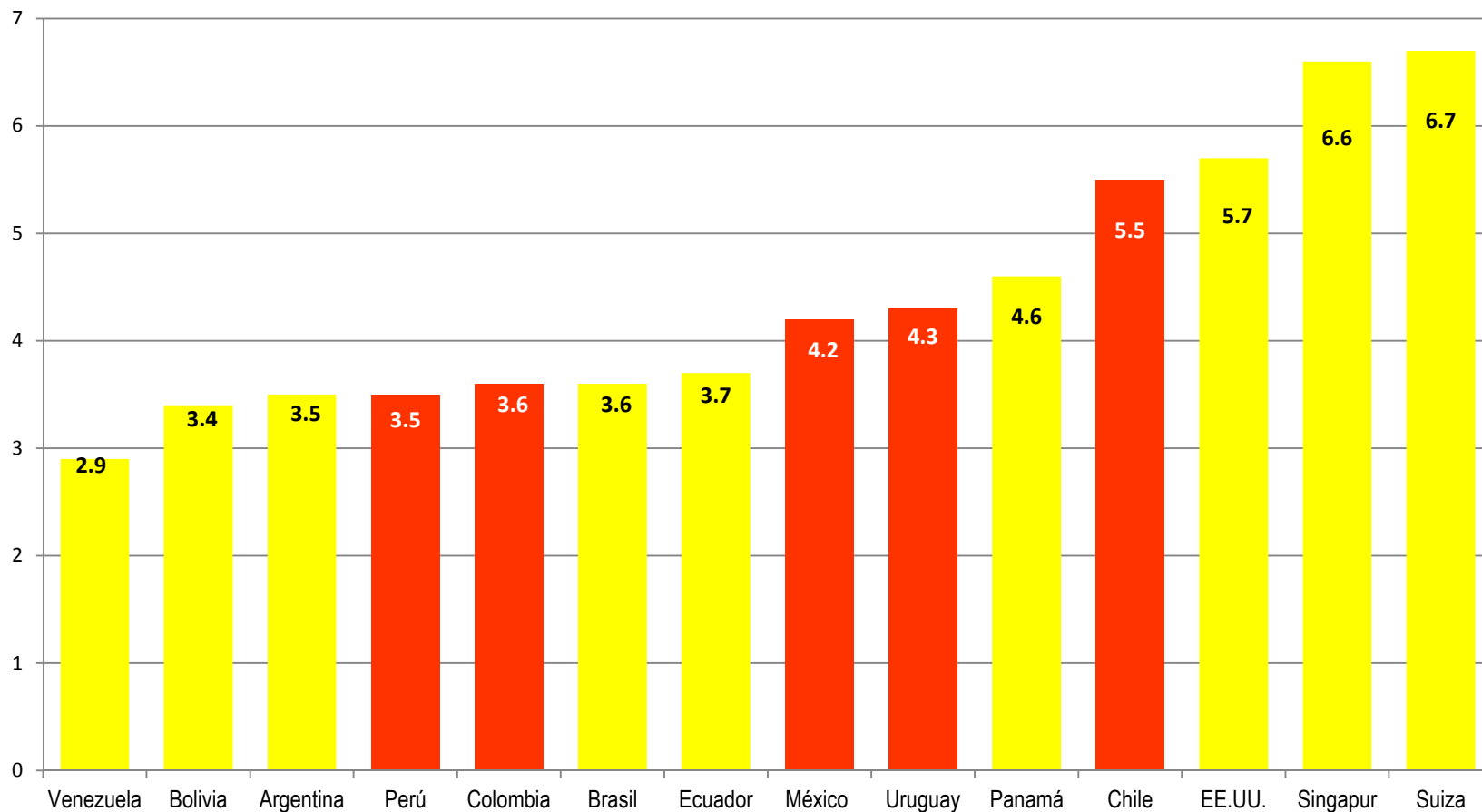
Fuente:

- PIB per cápita (US\$ a precios actuales, 20 Abril 2012)
- Calificación en Infraestructura, WEF 2011-2012

Infraestructura, índice global de calidad

(1=subdesarrollado, 7=eficiente y amplio)

Infraestructura Total

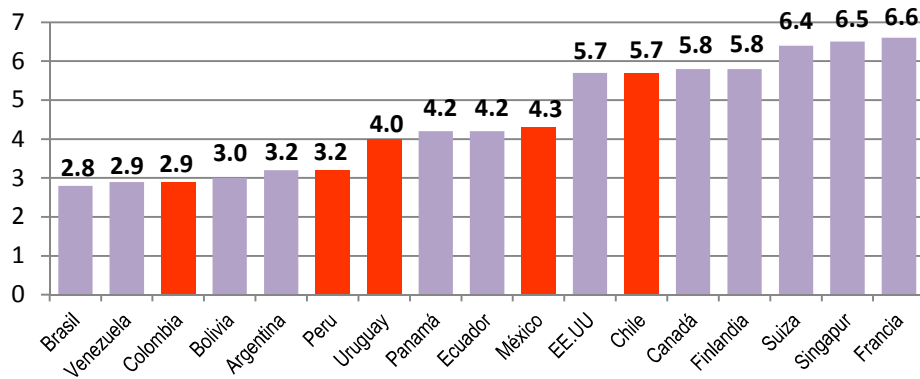


Fuente: The Global Competitiveness Report 2011-2012

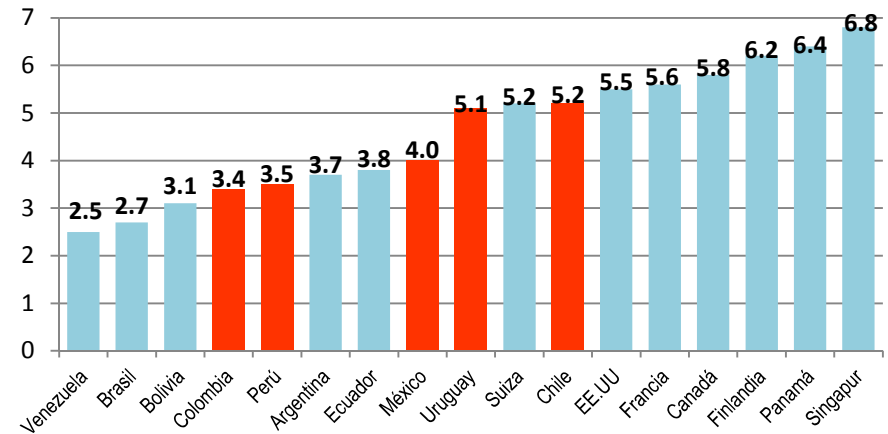
Infraestructura e Índice de Calidad Mundial

(1=subdesarrollado, 7=eficiente y amplio)

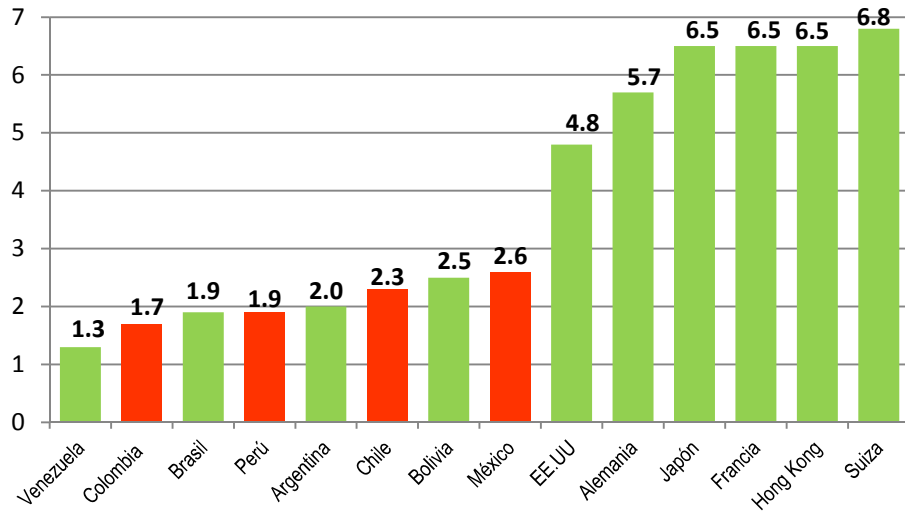
Infraestructura de Carreteras



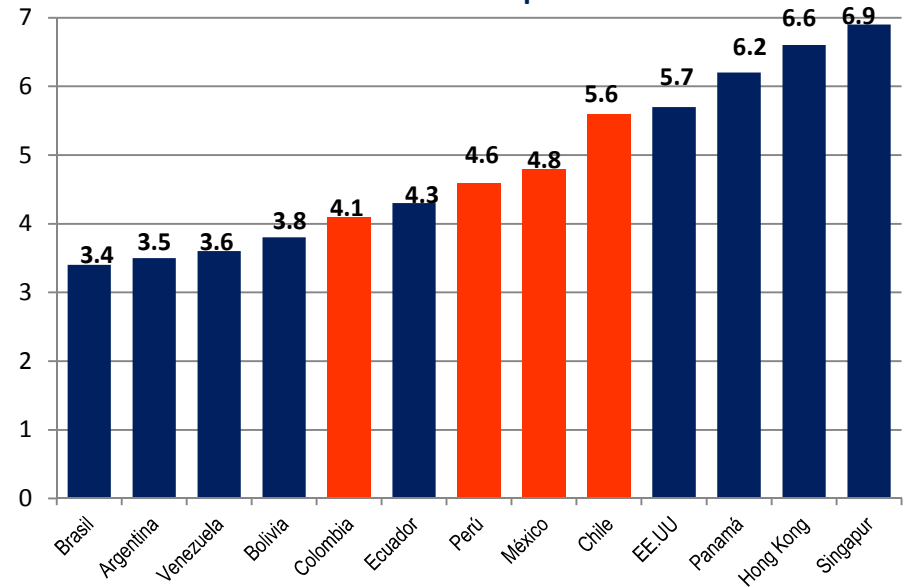
Infraestructura Portuaria



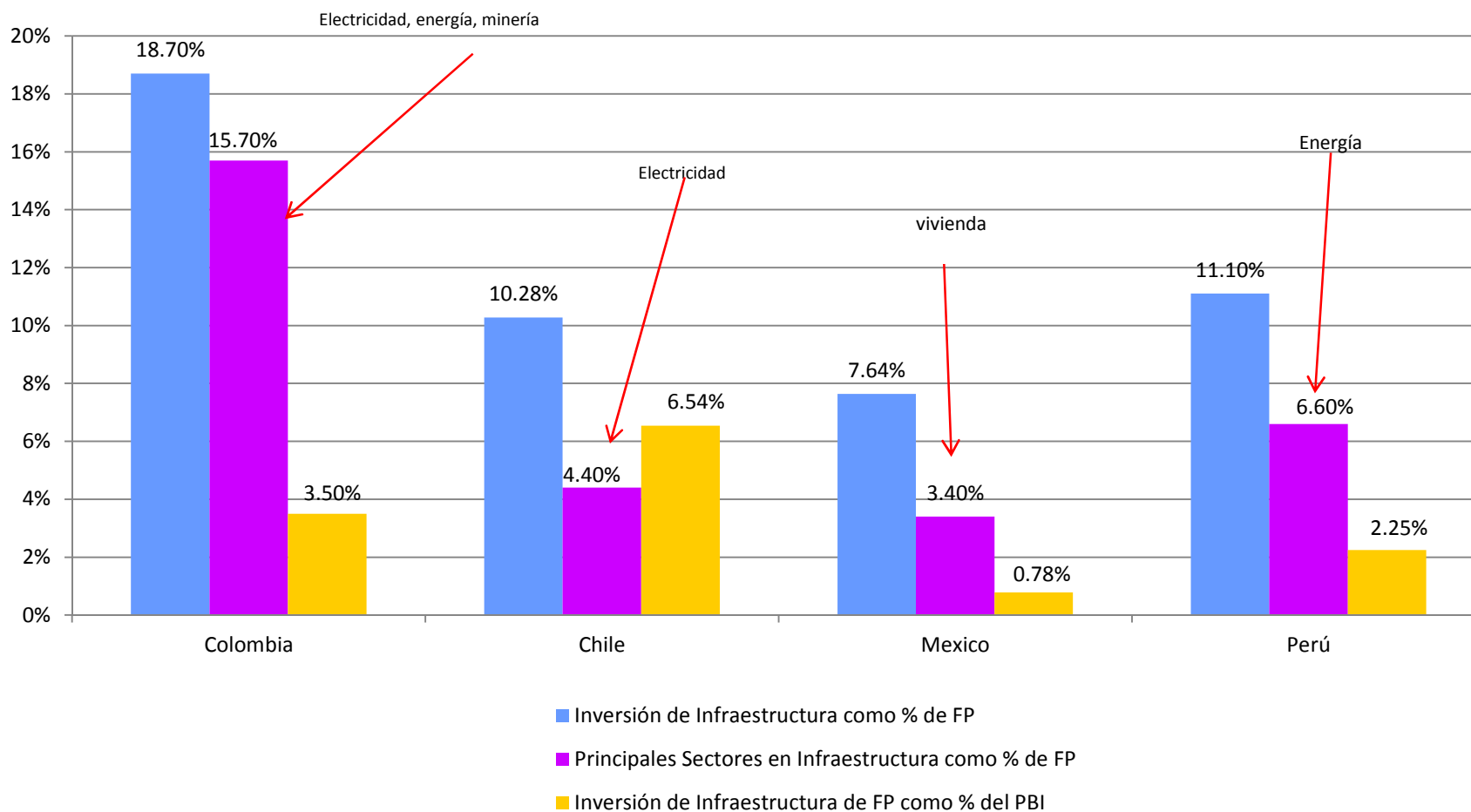
Infraestructura Ferroviaria



Infraestructura Aeroportuaria



Inversión en Infraestructura de los Fondo de Pensiones (%) 2010



Fuente:
 BBVA Research - Working Papers number 11/15 – A review of the pension systems
 in Latin America, April 2011.

Principales Impedimentos a la Inversión en Infraestructura

Desbalance entre fondos de inversión disponibles y oportunidades de inversión bien estructuradas y rentables

- Deficiencias críticas en la gestión estatal en las fases de identificación, diseño y promoción de proyectos, inclusive luego de la adjudicación
 - Lenta ejecución de procesos de expropiación posteriores a la concesión por consideraciones fiscales
 - Incompatibilidad entre la cartera de proyectos disponibles y la estructura temporal que tienen los fondos de inversión de los sistemas de pensiones
 - Ausencia de autorizaciones presupuestales multianuales que genera incertidumbre política
-

Sistemas Privados de Pensiones Obligatorios en América Latina

Retos y Oportunidades

Retos

- Reducir la informalidad → cobertura
 - Fomentar cultura de ahorro previsional → aumentar densidad de cotizaciones
 - Flexibilizar proceso de inversión y aumentar oportunidades de inversión → aumentar competencia por rentabilidad
 - Ampliar número de fondos → ayudar a afiliados a diversificar riesgos
 - Encontrar un balance apropiado entre una regulación eficiente y eficaz y la maximización de la rentabilidad de los fondos → mejores tasas de reemplazo para afiliados al SPP
-

Opportunities

- Desarrollar más el SPP dada su probada superioridad en generar mayor ahorro de largo plazo
 - → una mayor inversión, crecimiento y empleo
 - → profundización y sofisticación del mercado de capitales
 - Enfrentar la brecha de infraestructura pública que afecta a la mayoría de los países en LA → acelerar el desarrollo de proyectos de inversión público-privada de largo plazo que sean rentables y de impacto económico y social de amplio espectro
-

Muchas Gracias
