



Multifondos: lecciones y desafíos de la experiencia internacional

Waldo Tapia,
Unidad de Mercados Laborales y
Seguridad Social
Banco Interamericano de Desarrollo
Cartagena, Colombia
5 de Mayo, 2011

Multifondos: lecciones y desafíos de la experiencia internacional

- El 2008 el BID comenzó la preparación de un estudio sobre la experiencia internacional de multifondos.
- El estudio contempla la publicación de un libro: 2011.
- Experiencia internacional: Australia, Reino Unido, Suecia, Hong Kong, Estados Unidos, Chile, Colombia, México, Perú, Eslovaquia, Letonia, Hungría y Estonia .
- Temas: experiencias, implementación, lecciones de la economía del comportamiento, crisis financiera.
- Reguladores, OCDE, BBVA, expertos internacionales.



Agenda

- Introducción
- Implementación de multifondos
- Aspectos asociados a expandir la elección
- Diseño del sistema
- Importancia de la opción por defecto
- Experiencia internacional
- Conclusiones

Introducción

- Un número importante de países ha implementados sistema de contribución definida
- El riesgo de inversión y el premio los toma cada individuo
- Los beneficios dependen de la tasa de retorno, del periodo de acumulación y de las comisiones
- Una pregunta clave en este sistema es que tanta capacidad de decisión debían tener los trabajadores:

Fondo

Administradora

Beneficios

- Estas decisiones pueden determinar el estándar de vida durante la vejez.



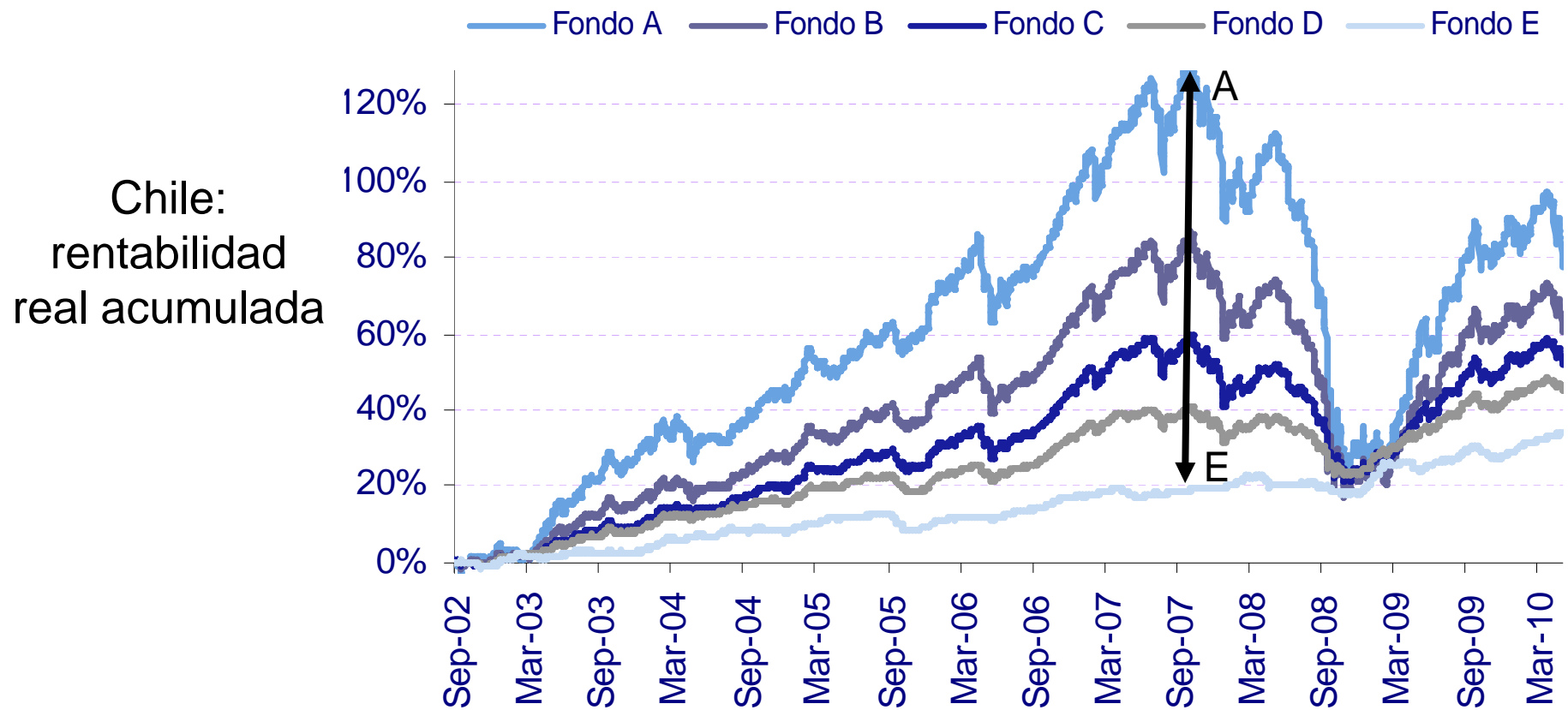
La racionalidad de los multifondos

- Objetivo: aumentar el valor de las pensiones.
- Posibilidad de invertir en activos financieros cuyo riesgo está asociado al horizonte de inversión del afiliado.
- Permite disponer de un mayor grado de libertad para gestionar el ahorro previsional.
- Supone una cierta racionalidad de los participantes: capacidad cognitiva, acopio de información adecuada y decisiones racionales en materia de inversión.
- Un reducido número de participantes tienen la capacidad y conocimiento financiero adecuado.
- Existe evidencia que los participantes puedan cometer errores sistemáticos respecto a sus ahorros.



Costo de elecciones sub-optimas

- Elecciones de inversión **sub-optimas** puede causar efectos importantes en los niveles de pensión.

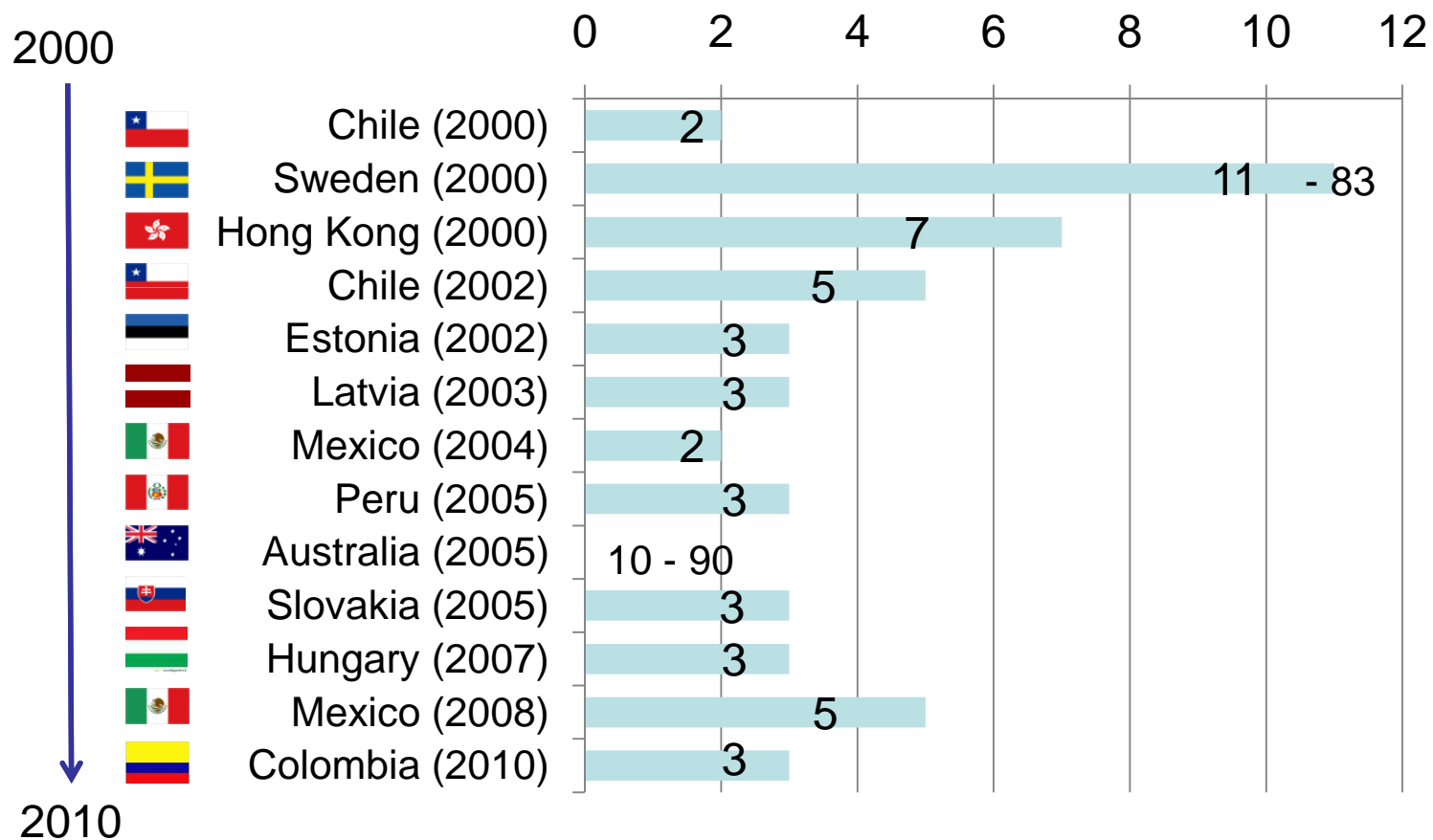


Diseño de los sistemas de multifondos

- Una decisión central en el diseño de un sistema de multifondos apunta a conseguir el adecuado balance entre:
 - Multifondos con un alto grado de **flexibilidad**
 - La **simplicidad** de un restringido número de opciones
- Los países pueden ser clasificados en dos grandes grupos de acuerdo al grado de elección que ellos permiten:
 - Países en Australia, Estados Unidos y Suecia permiten una amplia variedad de opciones
 - Países de América Latina y de Europa del Este un rango más limitado de opciones

Implementación de esquemas de Multifondos

Número de alternativas de inversión ofrecidos por Administradoras



AL y países de Europa Central y del Este ofrecen un limitado número de opciones

Límites de inversión en acciones por **tipo de fondo** en sistemas obligatorios de CD

Más riesgoso ← → Más conservador

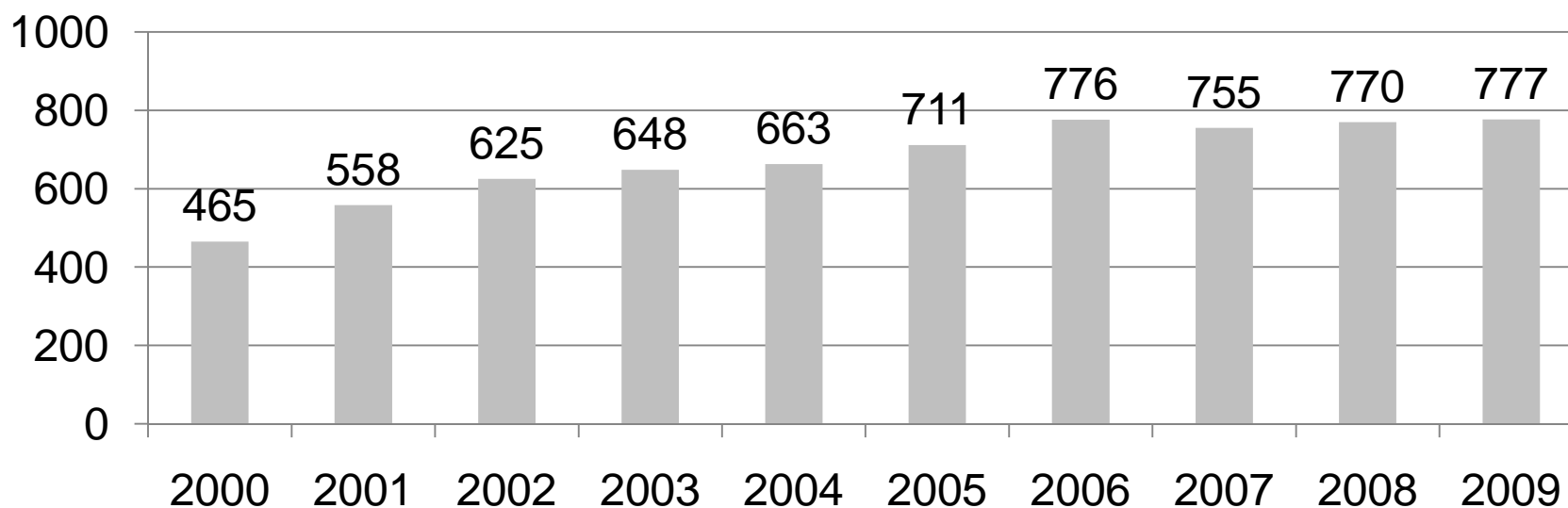
Fondo	A	B	C	D	E
Chile	80%	60%	40%	20%	5%
México	35%	35%	25%	20%	0%
Colombia	70%	-	45%	20%	-
Perú	80%	-	45%	10%	-
Estonia	-	50%	-	25%	0%
Hungría	100%	-	40%	10%	-
Latvia	-	-	30%	15%	0%
Eslovaquia	80%	50%	-	-	0%
Australia, Hong Kong, Suecia	Sin regulación				

BID

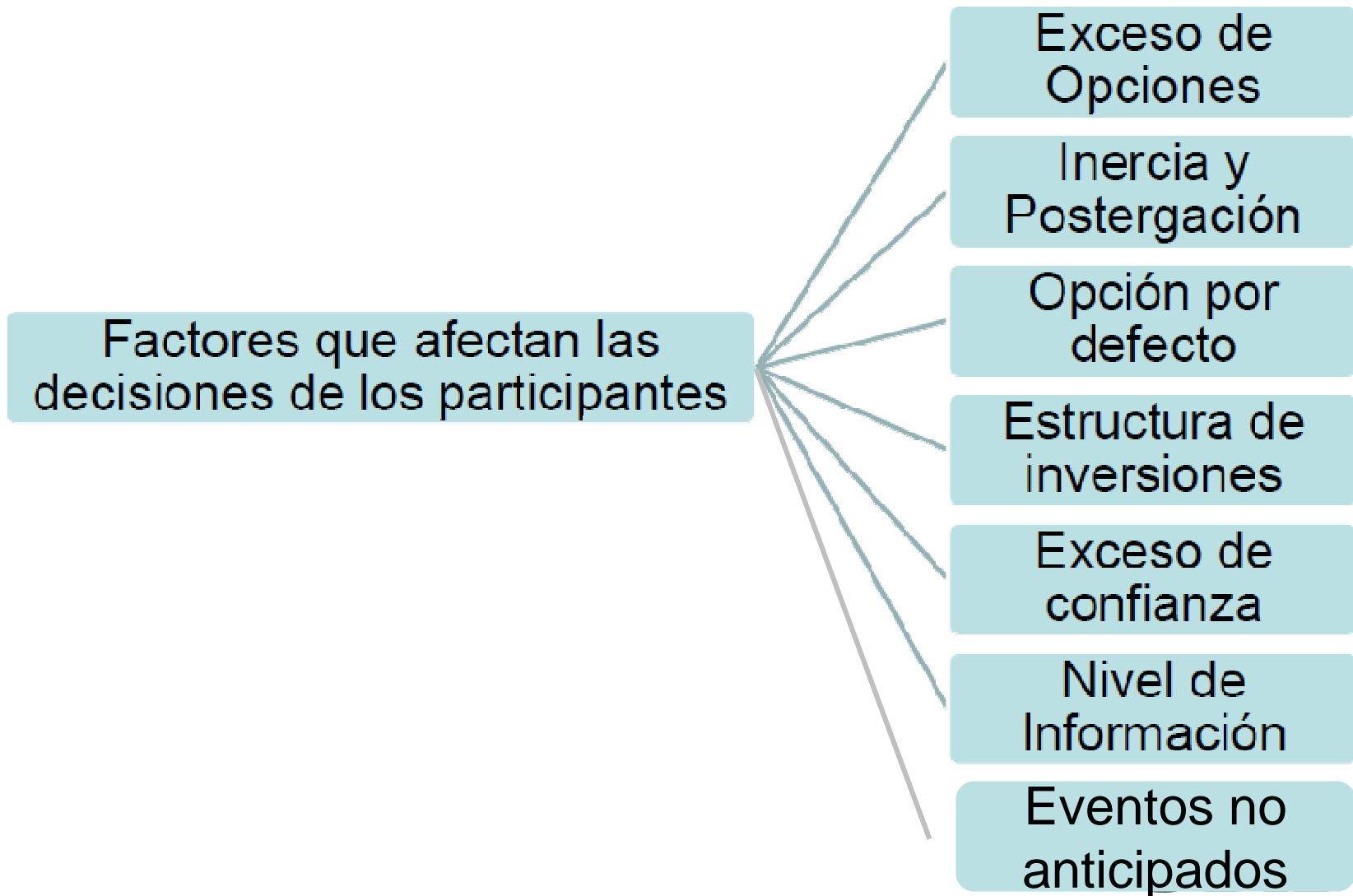
Suecia ofrecen un amplio número de opciones

- Desde la implementación del sistema, el número de fondos ha aumentado en más de 300.
- Cada administradora puede registrar un máx. de 50 fondos.
- Promedio de 9 fondos por administradora, con un máx. de 83.

Suecia: número de opciones de inversión ofrecidas

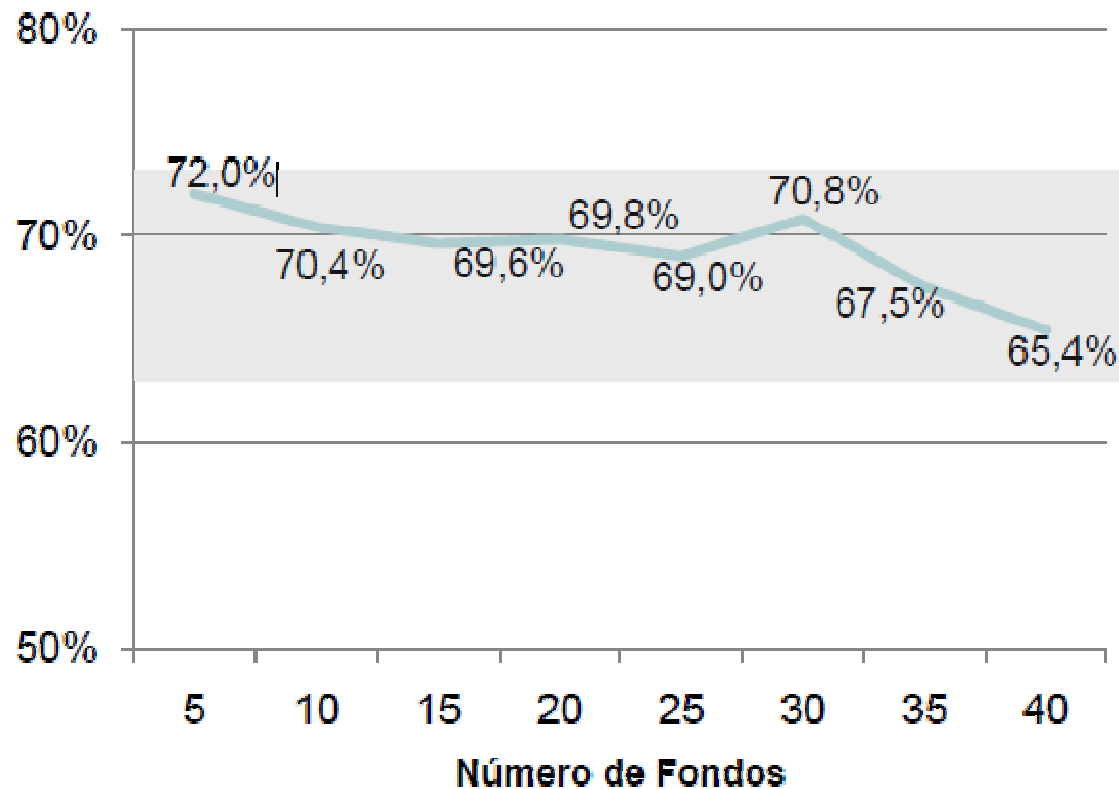


Más elección no es siempre suficiente



Exceso de opciones

Participación en los planes de pensiones 401k en EU



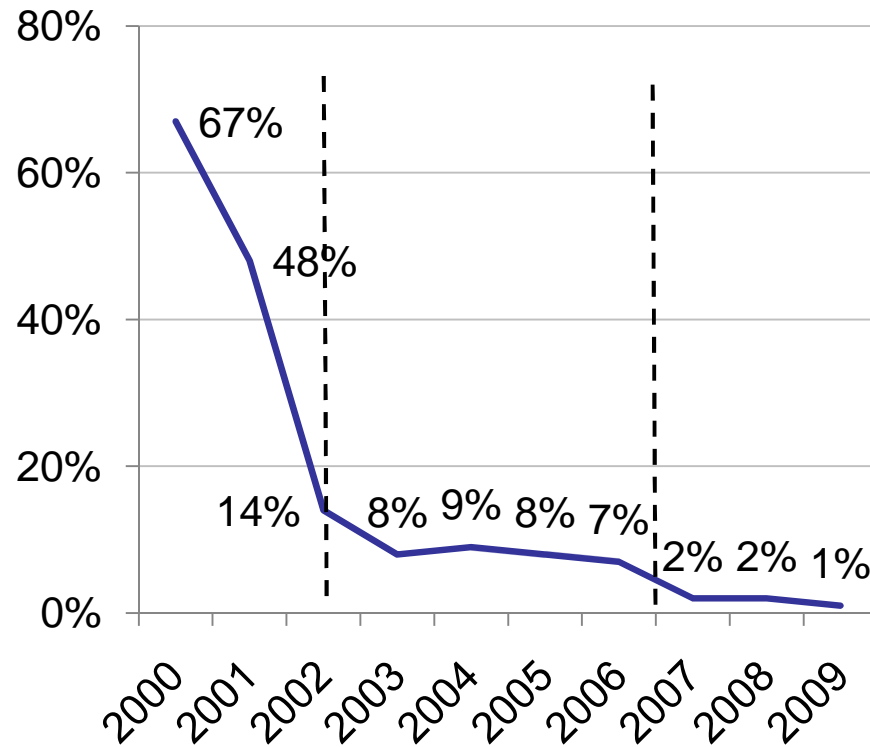
- 7% disminuye tasa participación de 5 a 40 fondos
- Participación disminuye 2% cada 10 opciones adicionales

Source: Iyengar, Jian and Huberman (2003)

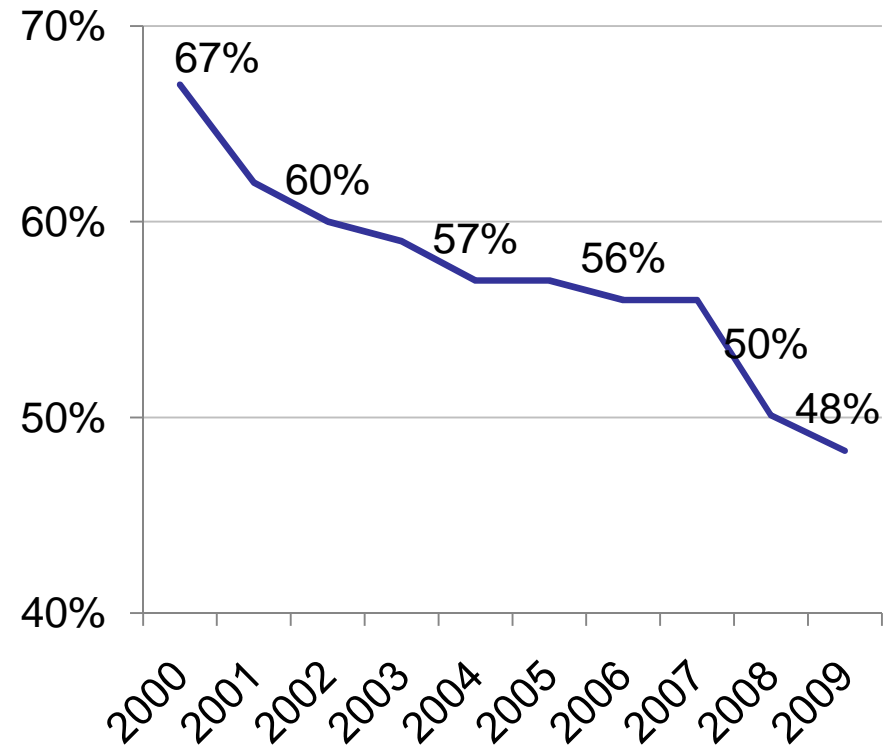


Suecia: exceso de opciones y participación activa

Nuevos participantes que hacen una elección activa (%)



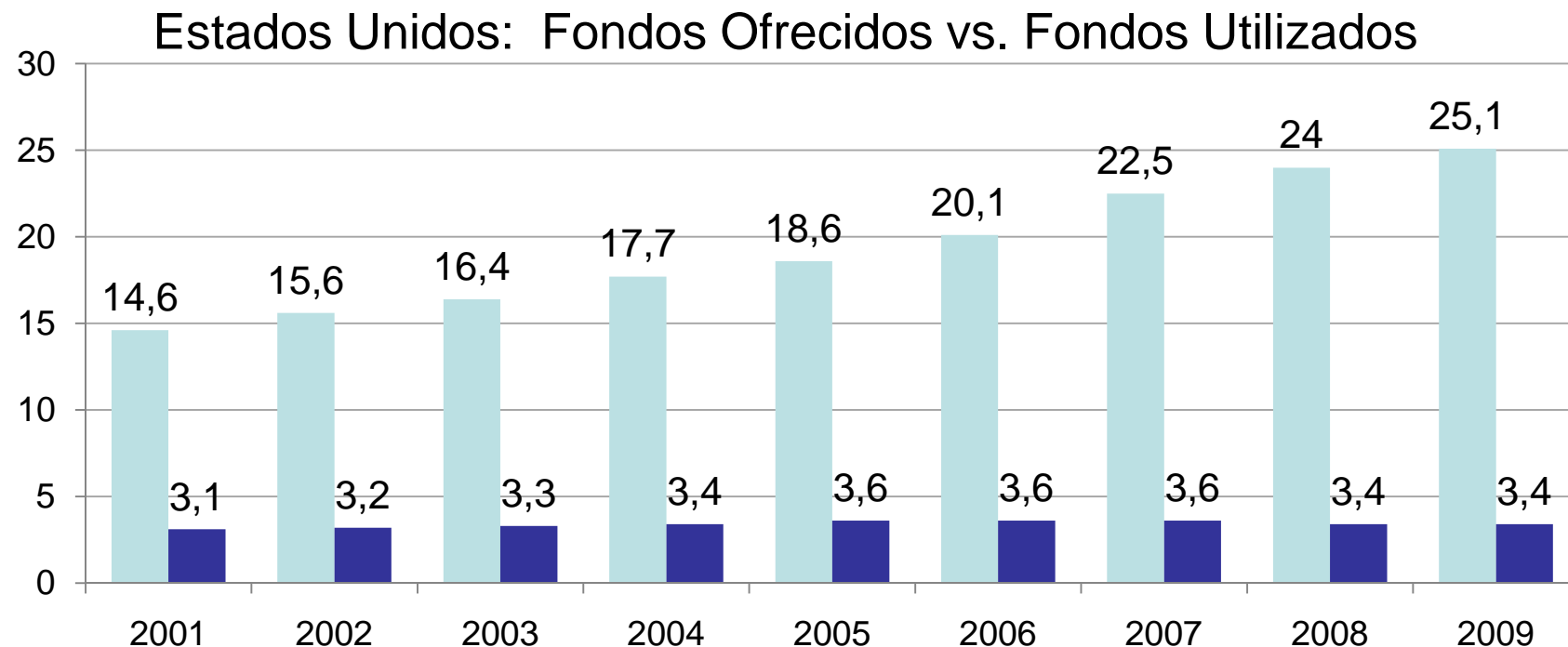
Participantes activos del total de participantes (%)



- La estrategia de comunicación, edad y número de fondos son factores que han tenido un impacto en la participación activa.

...impacto sobre la diversificación

- La cantidad promedio de fondos que una persona en promedio utiliza permanece relativamente constante.



Fuente: Vanguard 2010

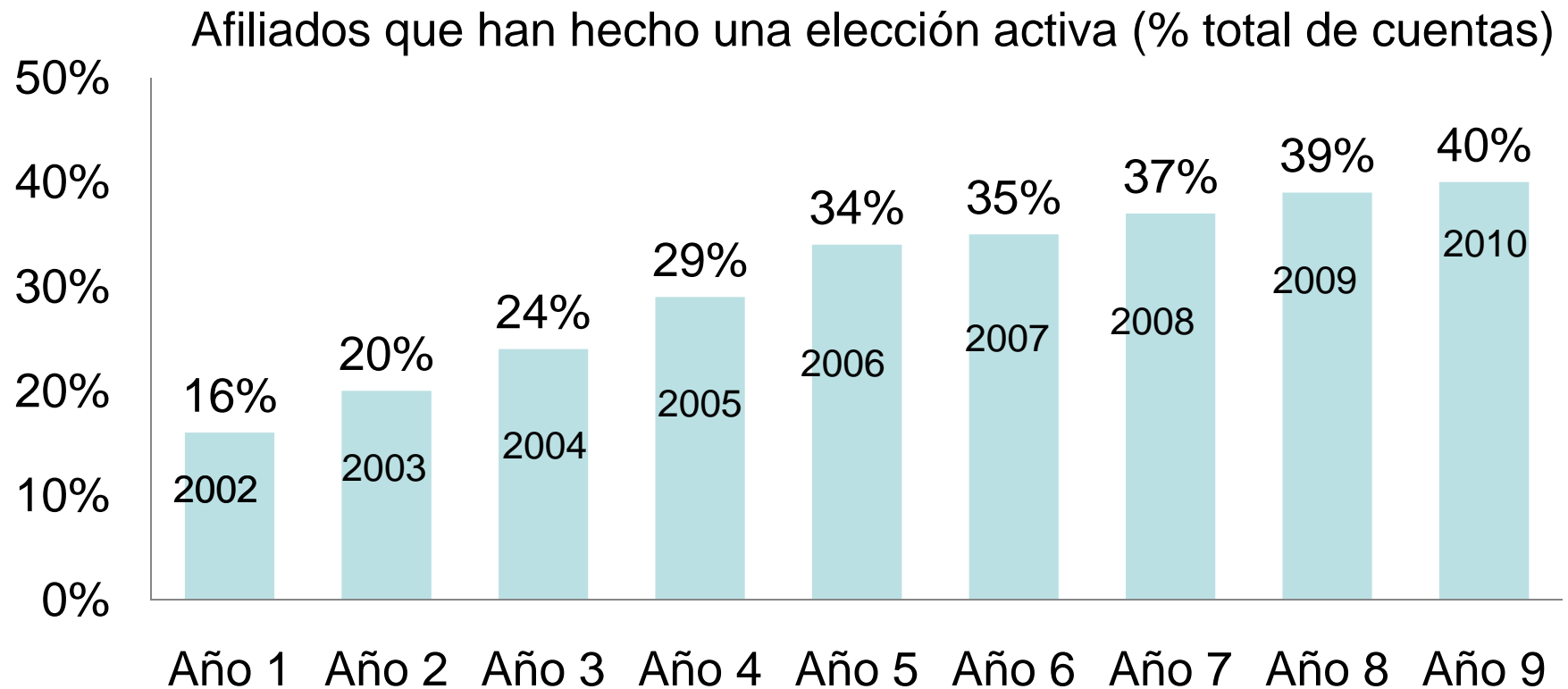
■ Opciones Ofrecidas

■ Opciones Utilizadas



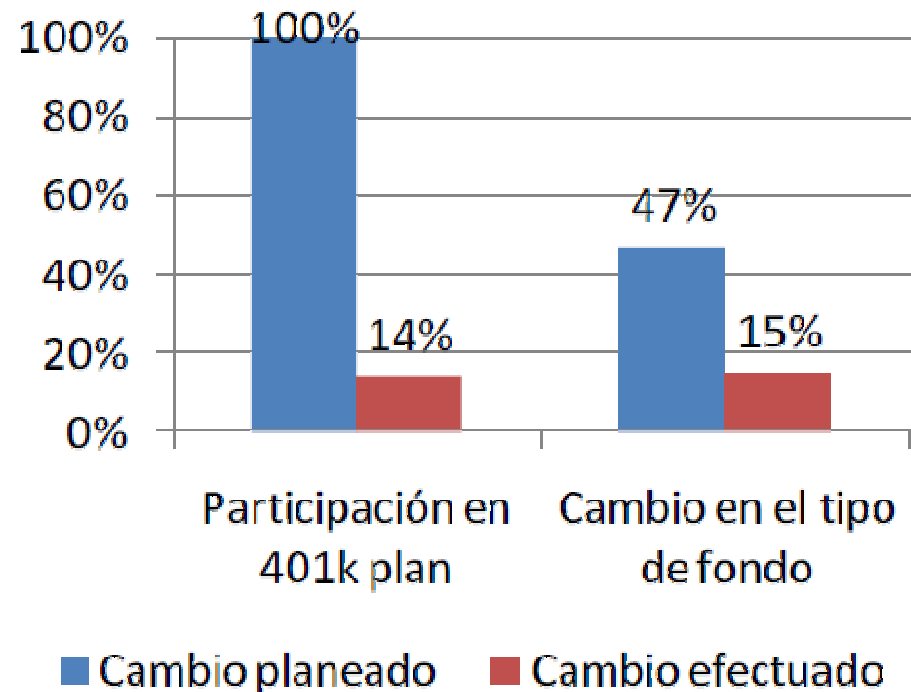
Evidencia de elección en Chile

- En Chile 3,9 millones de afiliados (40%) han optado por uno o hasta dos fondos para la administración de su ahorro.



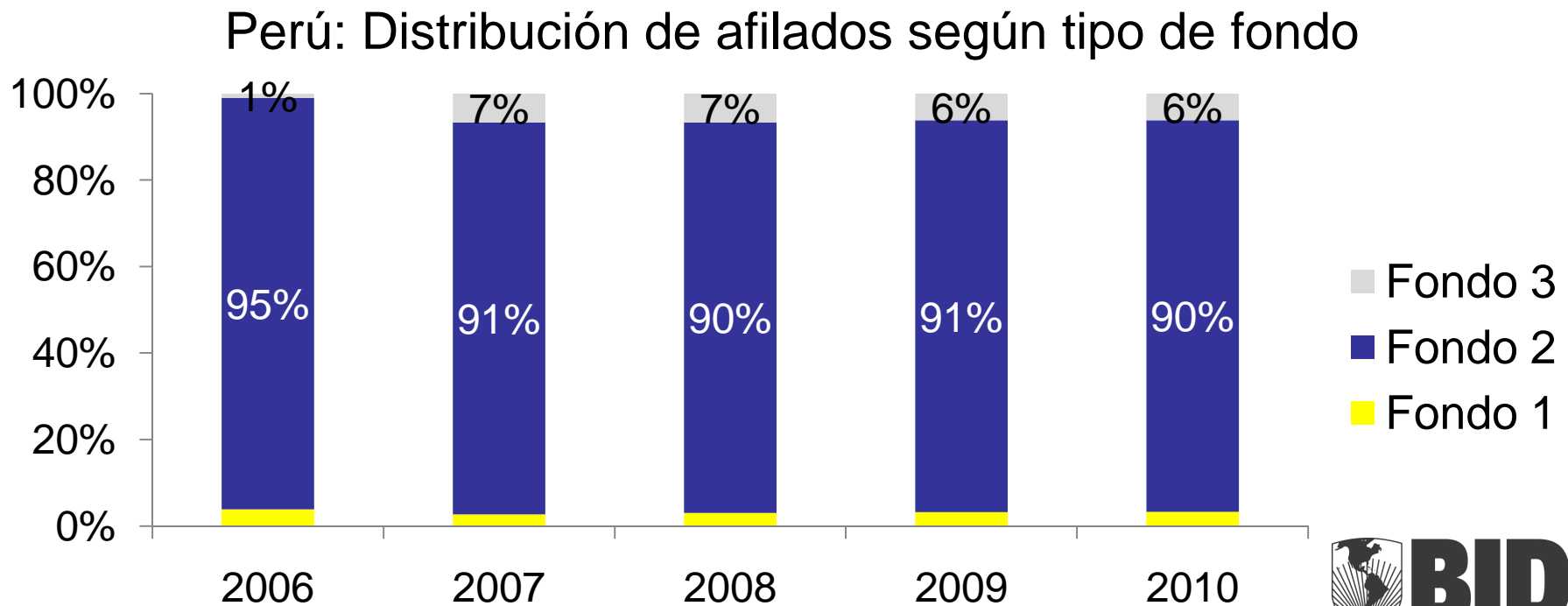
Postergación e Inercia

- Cuando los individuos se enfrentan a decisiones complejas y difíciles, ellos, usualmente, emplean dos tipos de comportamiento:
 - Inercia – “mantener las cosas como están”
 - Postergación – “posponer la decisión hasta mañana”



El rol de “status quo” o inercia

- La mayoría de afiliados permanece en la estrategia de inversión inicial.
- Los participantes tienen dificultad en tomar decisiones cuando existen costos de corto plazo que están asociados.

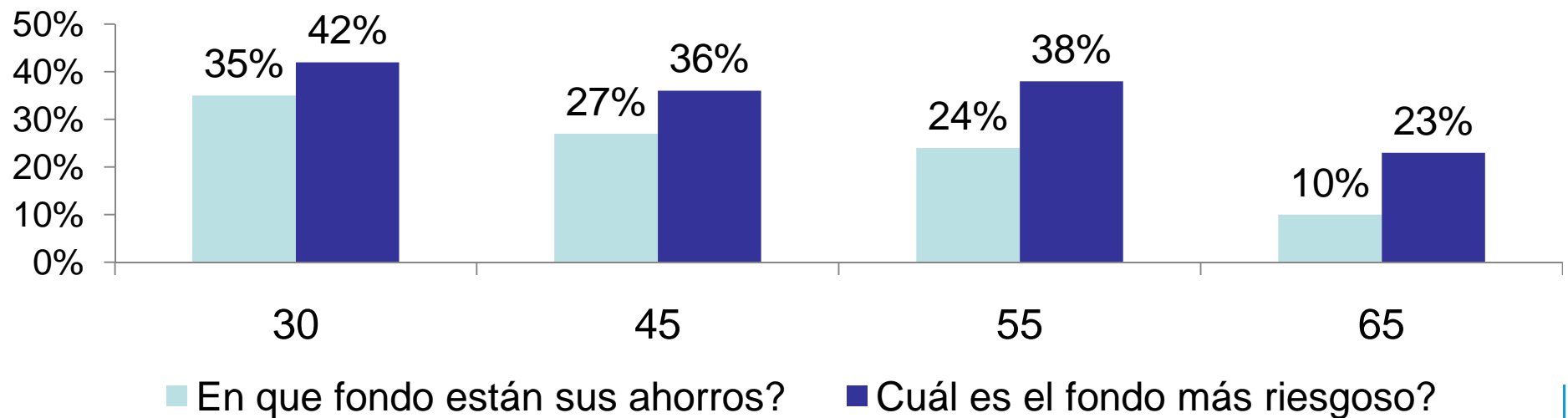


Bajo nivel de conocimiento de los participantes

Chile: Grado de conocimiento por nivel de educación (EPS, 2006)

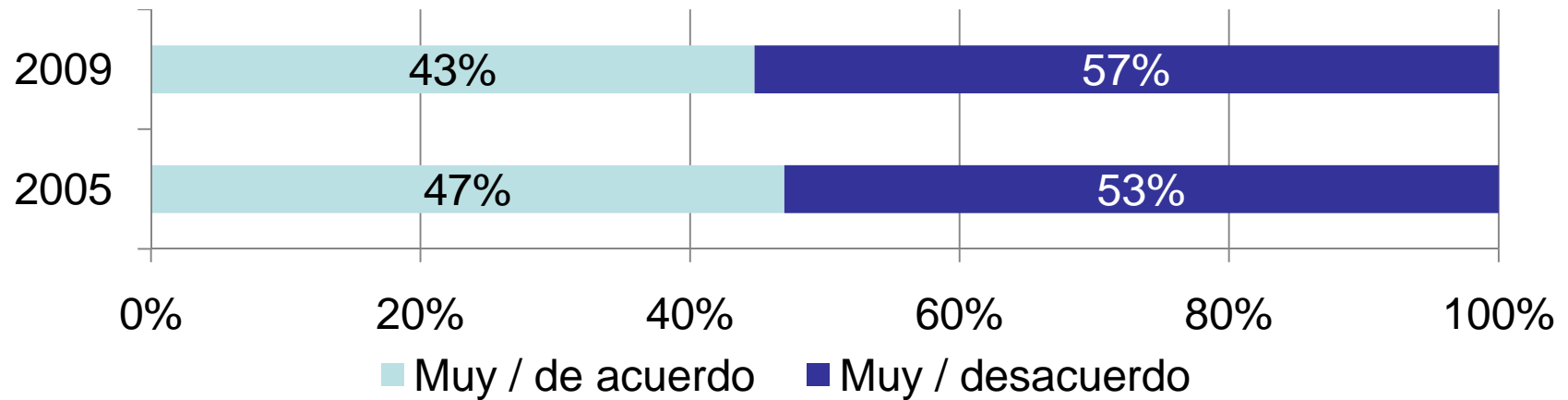
Nivel de Educación	Cual es el fondo más riesgos?	Cuales son los fondos que existen?	En que fondo están sus ahorros?
Básica	23%	11%	14%
Universitaria	60%	62%	60%
TOTAL	37%	32%	31%

Chile: Grado de conocimiento por edad (EPS, 2006)

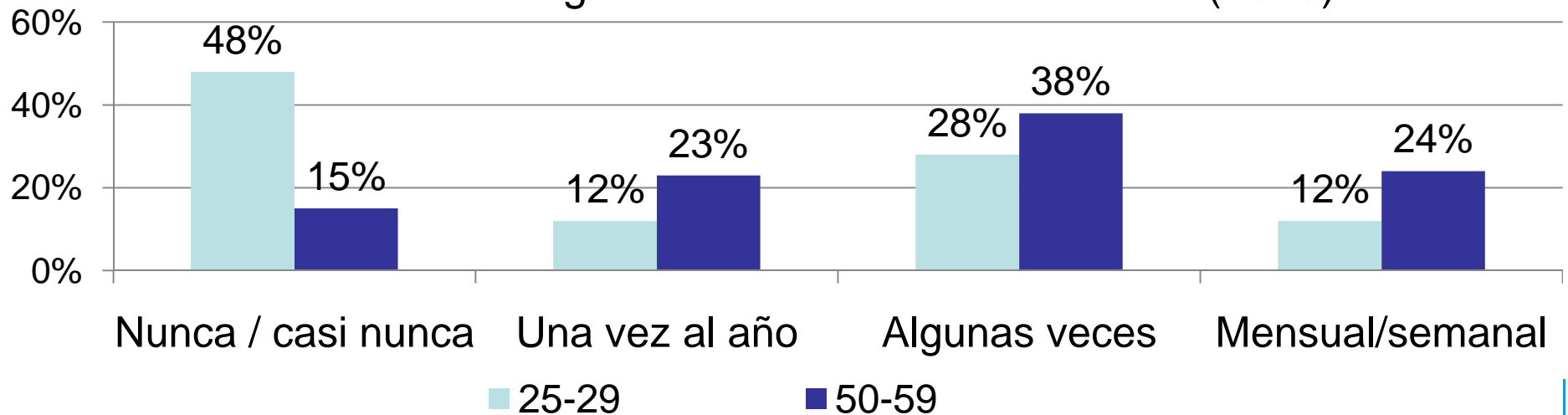


..similar para Suecia y Australia

Suecia: "tengo el conocimiento suficiente para manejar mi fondo" (2010)



Australia: "cuan regularmente monitoreo mi fondo" (2010)



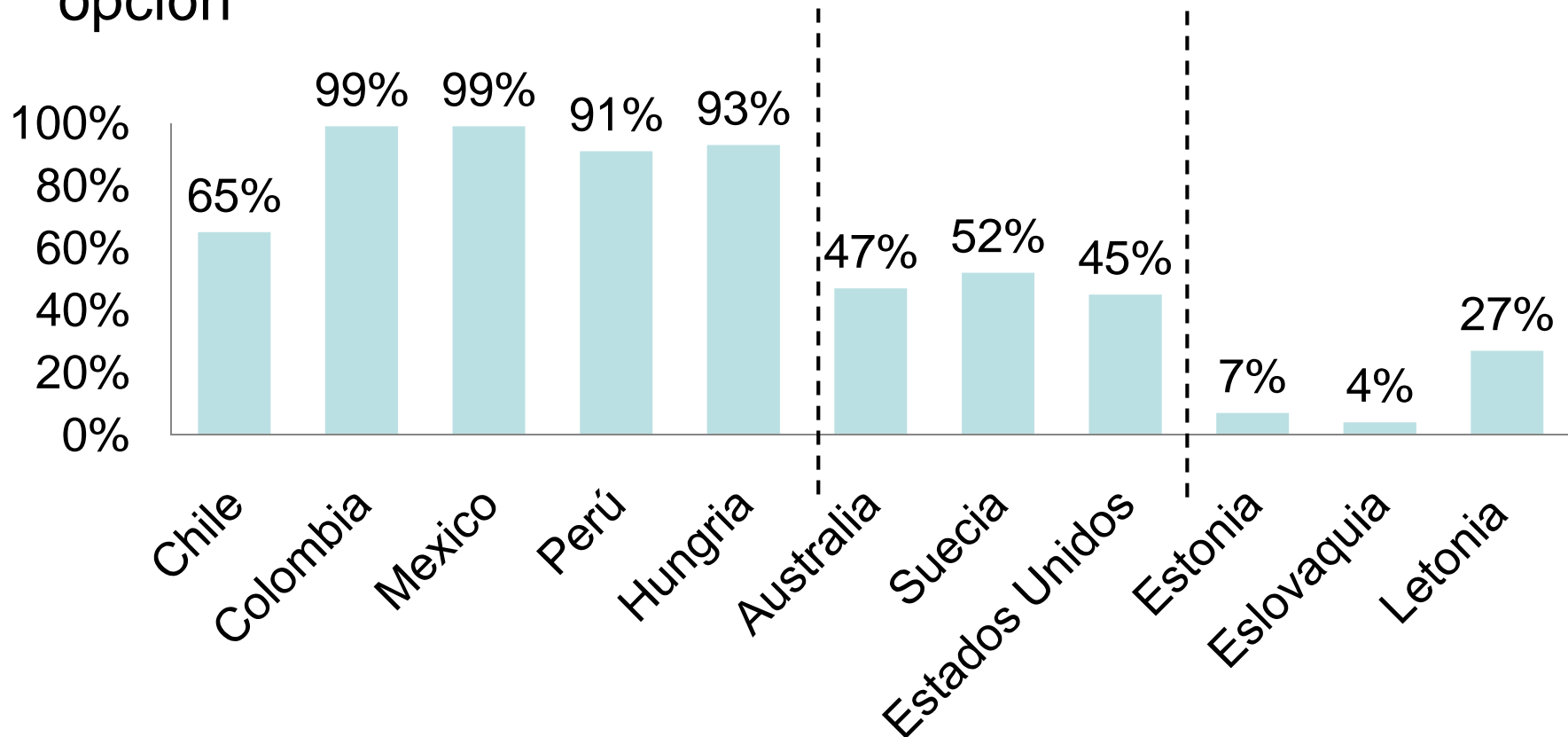
Opción por defecto

- En los últimos años se ha aprendido que el diseño de la opción por defecto juega un rol muy importante .
- Un importante número de participantes no elige.
- Afecta las pensiones que van a obtener los participantes.
- La evidencia señala que la opción por defecto está dirigida principalmente a dos grupos:
 - Participantes que no tienen el conocimiento y tampoco el compromiso para administrar su fondo.
 - Participantes que sienten que tienen el compromiso para manejar su fondo, pero no tienen el suficiente compromiso.

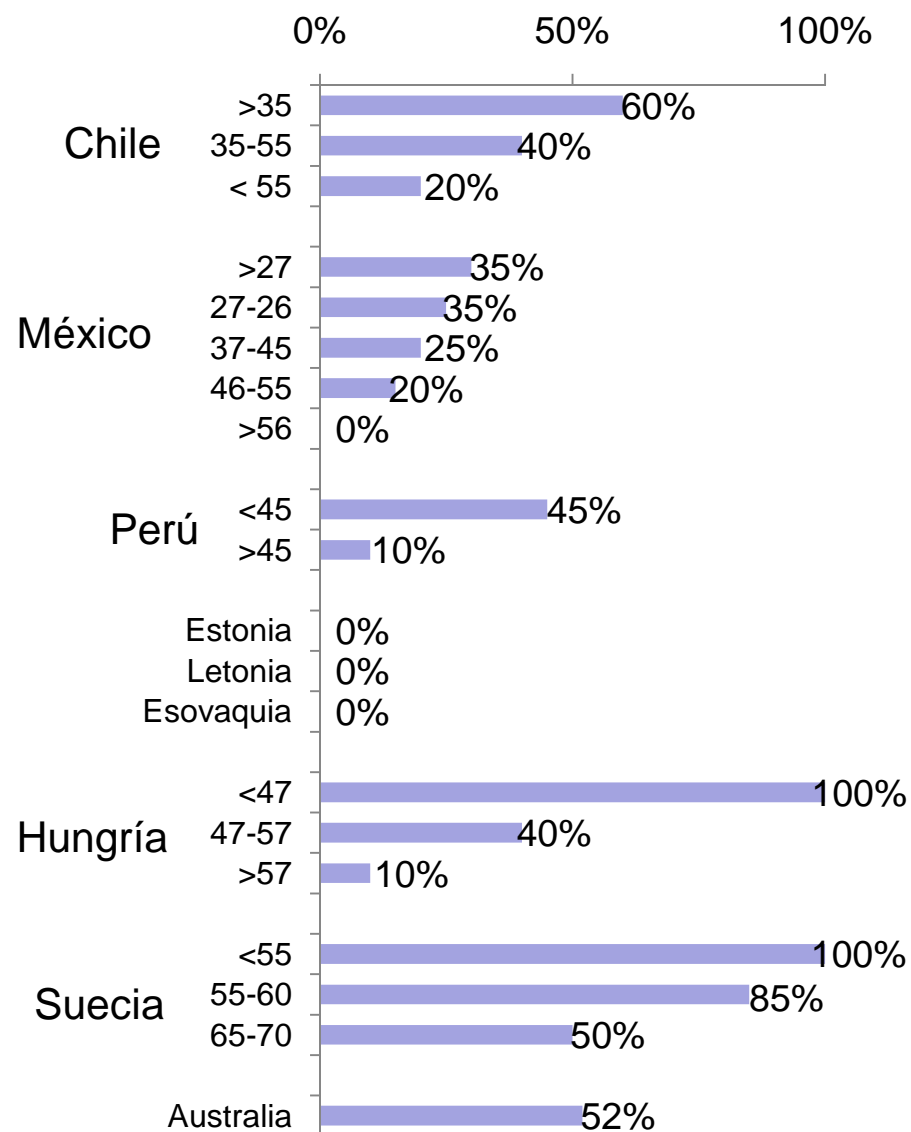


Un importante % de participantes no elige.

- El diseño de la opción por defecto juega un rol importante en el número de participantes que permanece en esta opción



Diseño de la opción por defecto



- América Latina
 - varía de acuerdo a la edad del participante
- Europa del Este (excepto Hungría)
 - la estrategia más conservadora
- Suecia
 - Inicialmente, promedio de mercado
 - Desde 2010, sigue el modelo AL
- Australia
 - no existe regulación específica

■ Max % en acciones

Razones de la opción por defecto: lecciones de Australia (2010)

“Por que estas en la opción por defecto”

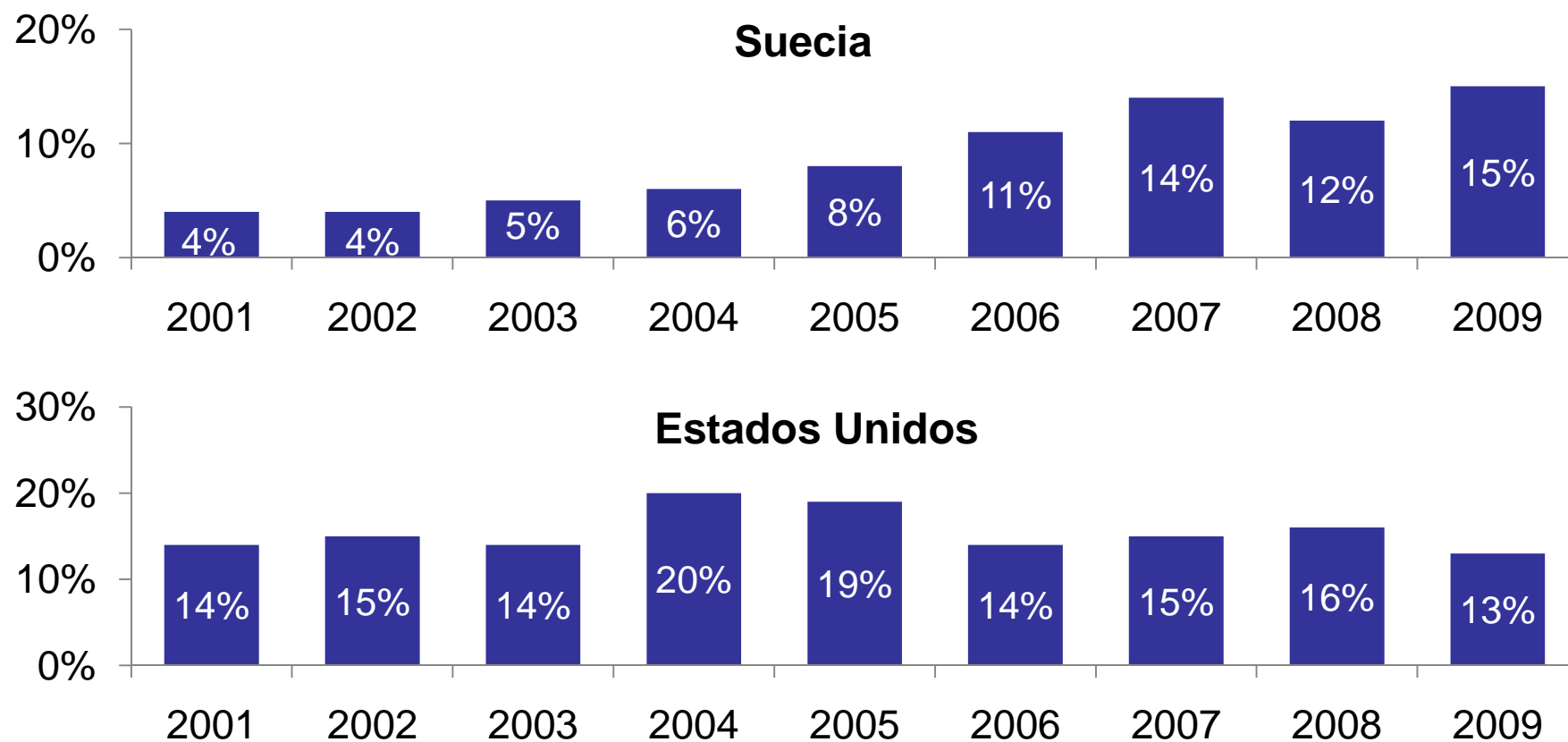
	Mujeres	Hombres	Total
Es la mejor elección para mí	23%	32%	28%
No estaba seguro que otro fondo elegir	47%	38%	42%
No tengo tiempo para elegir	19%	17%	18%
Otros	19%	17%	18%

“Quisiera tener una participación más activa en el manejo de mis fondos”

	Mujeres	Hombres	Total
Totalmente en desacuerdo	6%	9%	8%
Desacuerdo	36%	33%	34%
Acuerdo	48%	48%	48%
Totalmente de acuerdo	10%	10%	10%

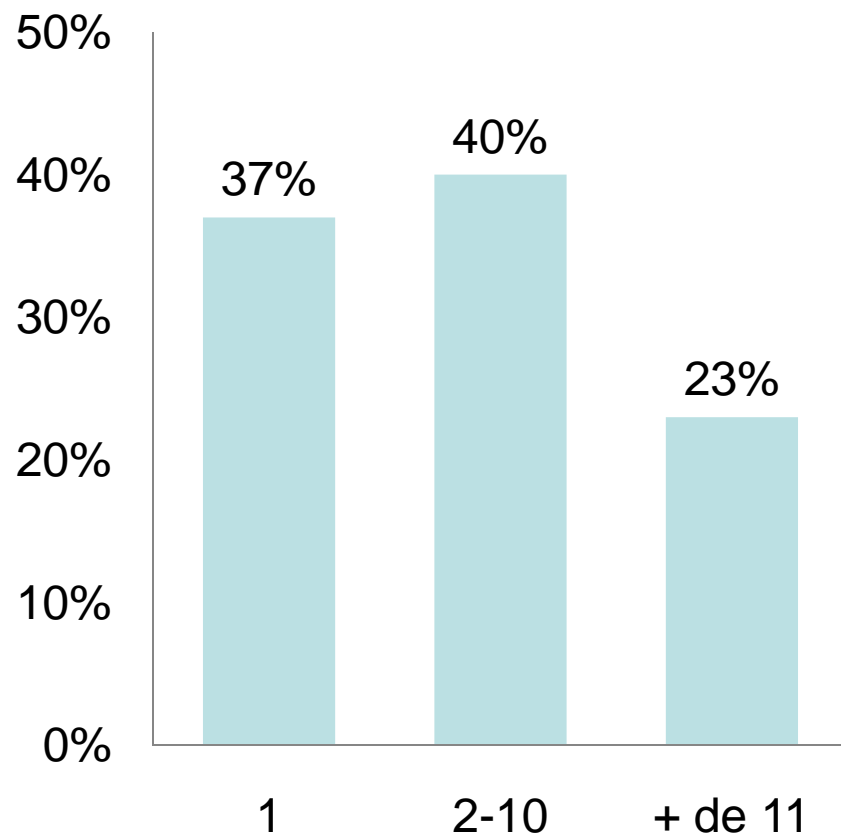
Bajo número de traspasos de fondos

- La mayoría de afiliados mantiene su estrategia de inversión por largo tiempo.

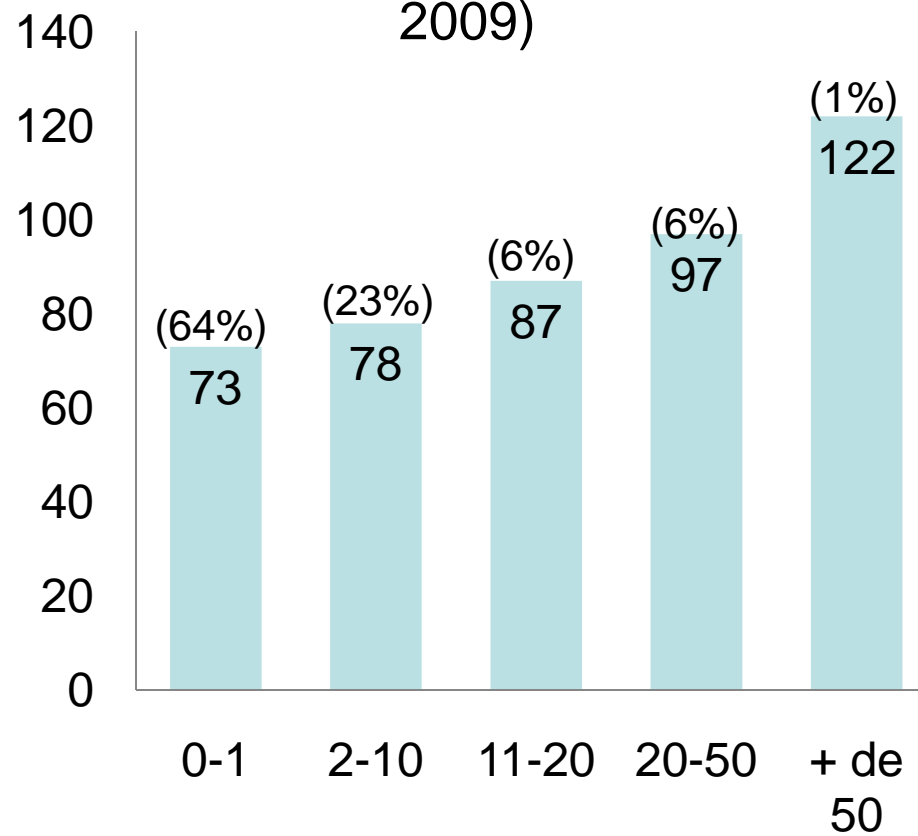


Suecia: cuanto y quienes

% Número de traspasos
(2000-2009)

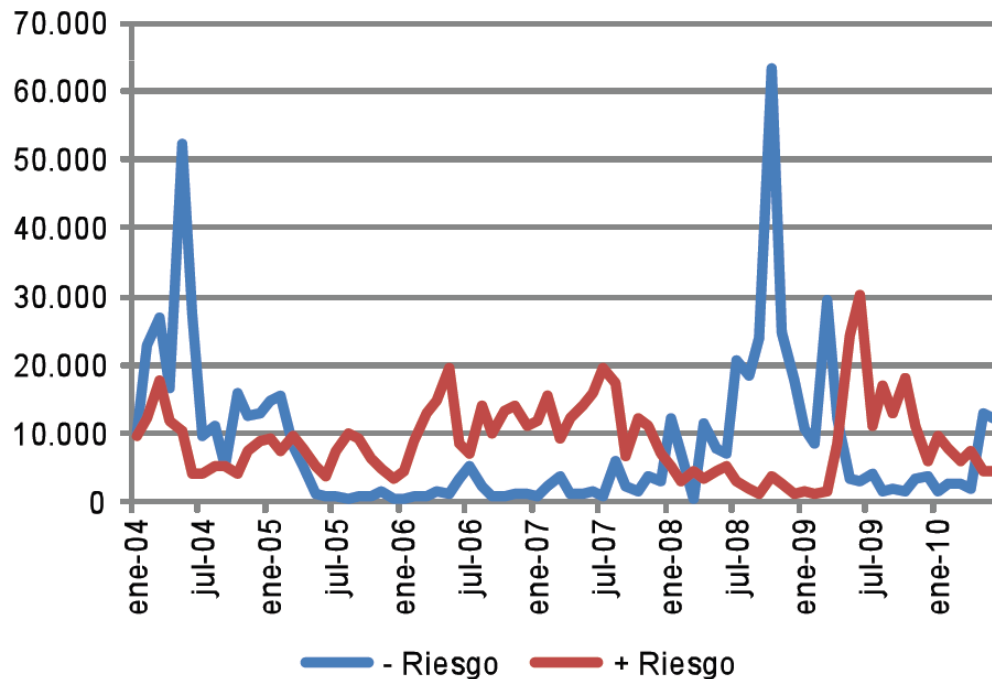


Número de traspasos por ingreso
promedio en miles de SEK (2000-
2009)



Chile: traspasos de fondos y crisis financiera

- El traspaso de fondos es bastante mínimo.
- Los participantes sí reaccionan en períodos de crisis financieras.



Chile: Número de traspasos hacia más y menos riesgo

Perú: estrategias de elección

- Estudio del comportamiento de afiliados en cuanto a elección de fondo y estrategias implícitas:
 - 88% se mantuvo en el mismo fondo.
 - Fondo conservador (2007): el 7% se cambio de fondo
 - Fondo agresivo (2007): el 21% se cambio de fondo
 - El valor promedio del fondo de quienes permanecieron creció 41% vs el 35% de quienes se cambiaron de fondo.

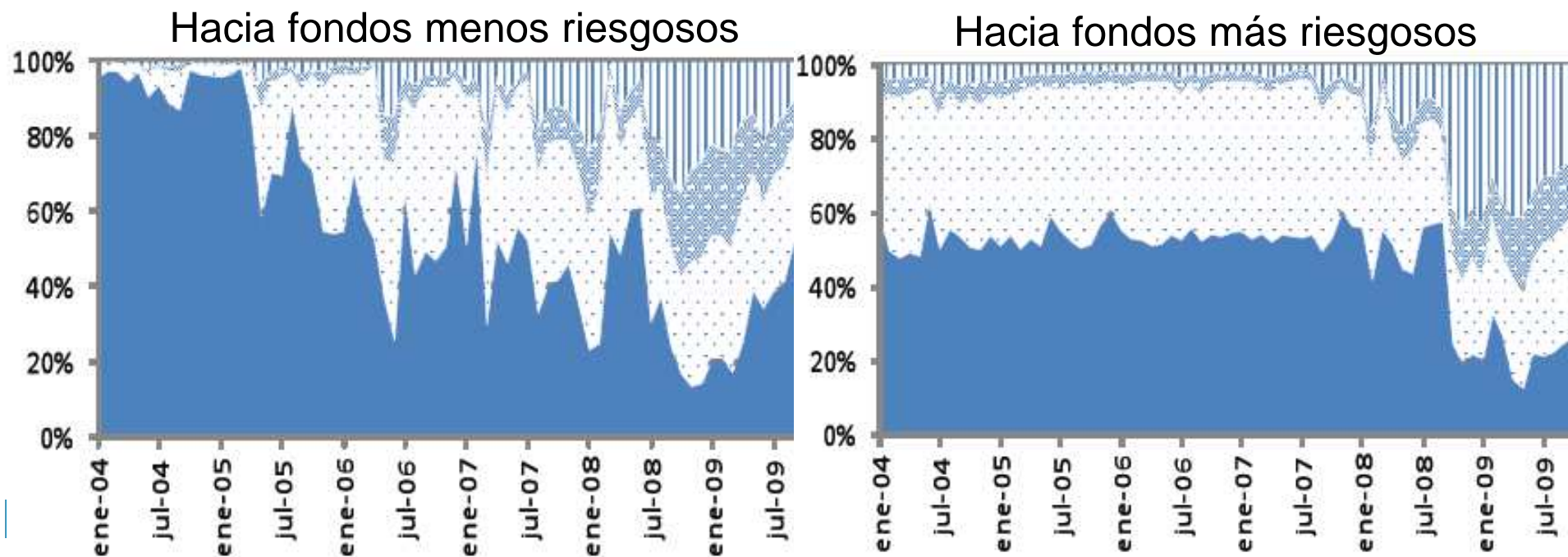
Matriz de estrategias de elección de fondo (marzo 2007-abril 2009)

Fondo final Fondo inicial		Fondo en el que se encontraron a Abril 2010			Total
		Fondo 1	Fondo 2	Fondo 3	
Fondo elegido a Marzo 2007	Fondo 1	93.2%	6.8%	0.0%	100.0%
	Fondo 2	2.4%	90.3%	7.3%	100.0%
	Fondo 3	2.8%	19.0%	78.2%	100.0%

Chile: asimetrías en el comportamiento

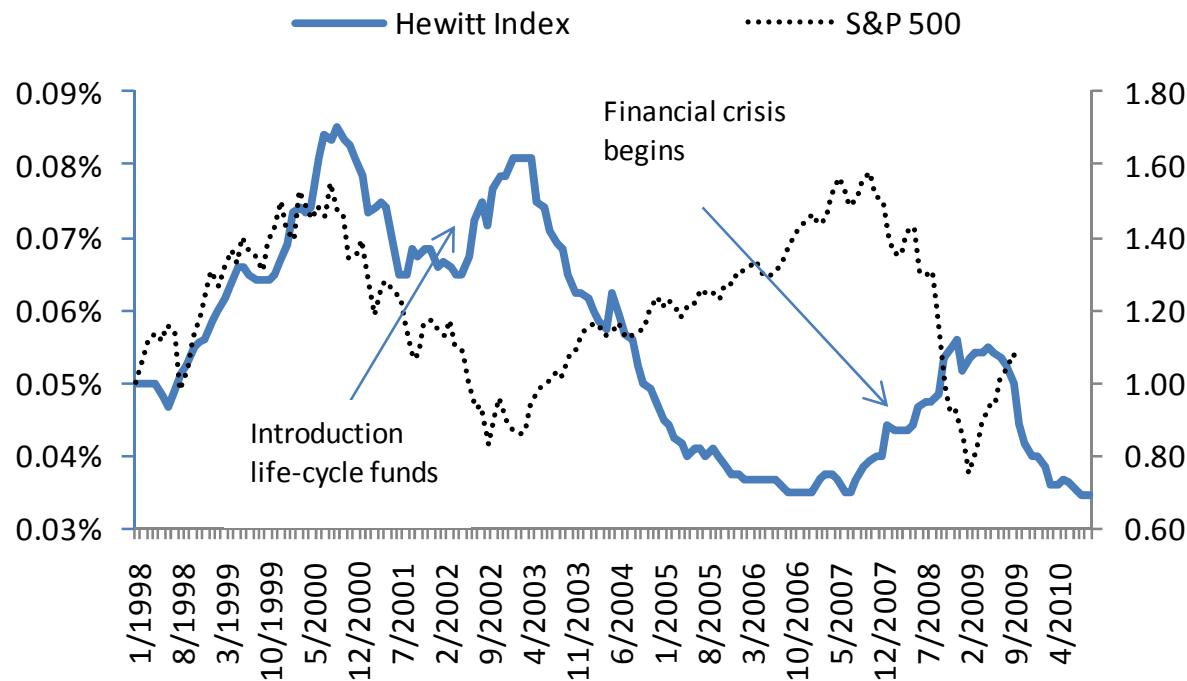
- Alzas sostenidas en el índice accionario generan una gradual toma de riesgos.
- Caídas importantes, especialmente en periodos de crisis, generan flujos más significativos

Longitud de los cambios entre fondos(2004-2010) ■ 1 ■ 2 ■ 3 ■ 4



...similar experiencia en Estados Unidos

- Los traspasos netos como % del total de activos permanece relativamente bajo
- A partir del 2002 se aprecia una relación negativa entre el % de traspasos y el índice accionario.



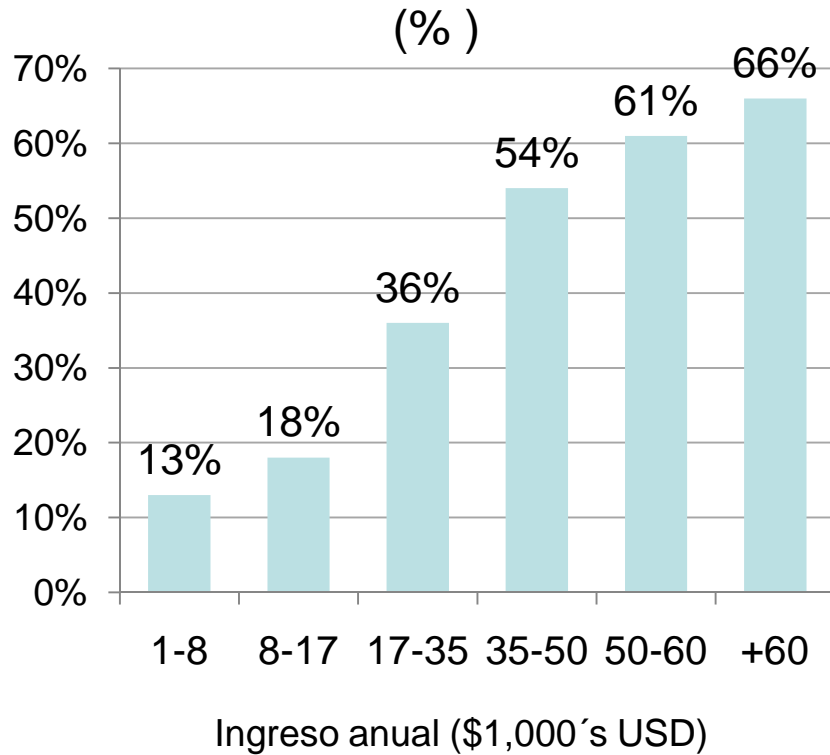
Traspasos netos como %
del total de activos en
planes 401 k
(promedio mensual)



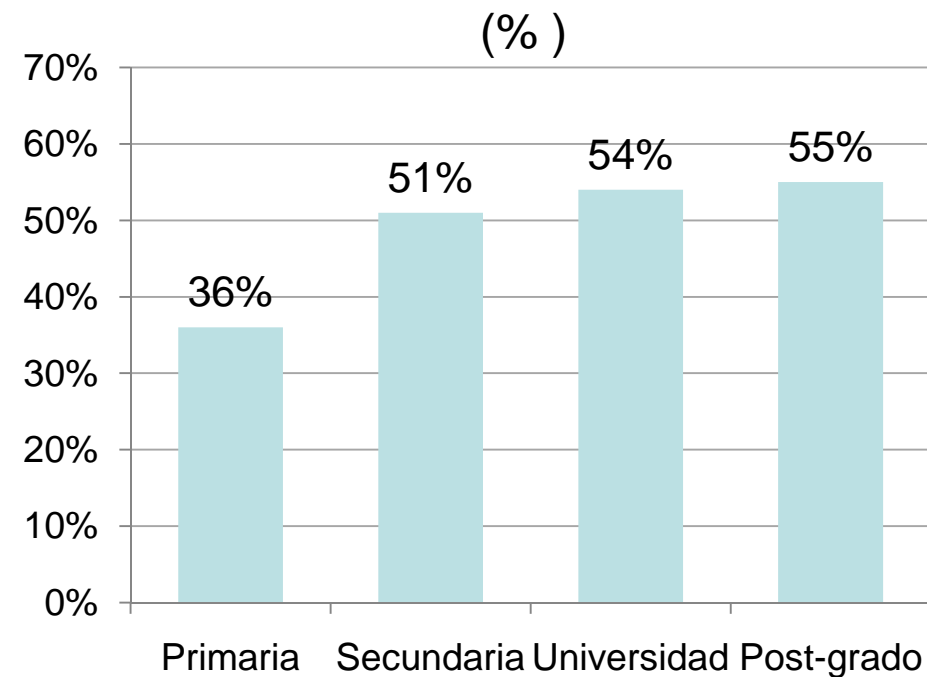
Quienes son los que eligen?

- El nivel de **ingreso** y la **educación** son factores importantes que favorecen la participación activa.

Participantes activos por nivel de ingreso



Participantes activos por nivel de educación



Chile: elección activa por edad e ingreso

“El 96% de **afiliados** más jóvenes están en fondos agresivos”

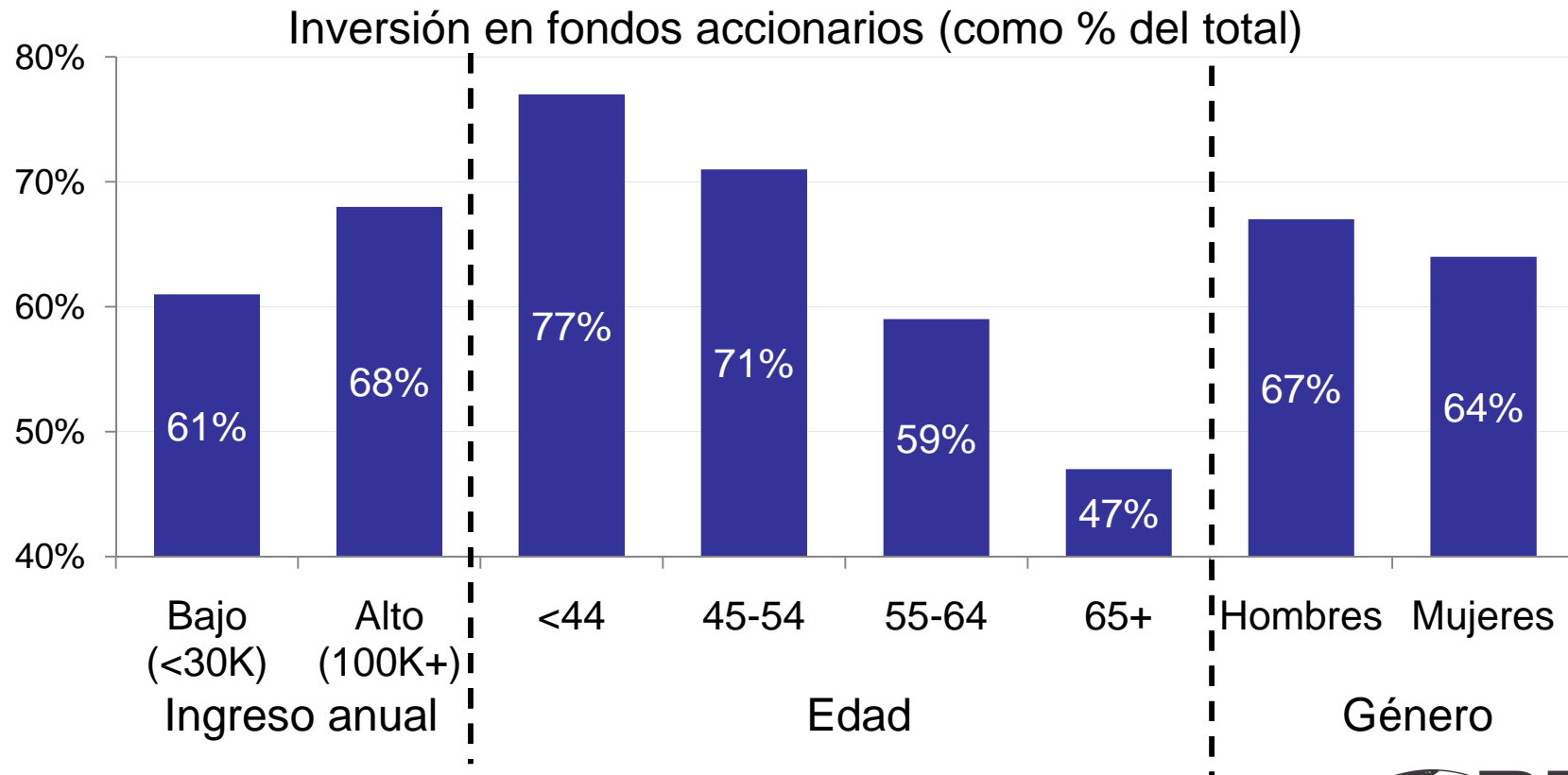
Fondo		<35	35-55	>55	Total
Por edad	A (80%)	24%	11%	2%	15%
	B (60%)	72%	20%	8%	38%
	C (40%)	3%	62%	29%	37%
	D (20%)	0%	6%	58%	9%
	E (5%)	1%	1%	3%	1%

“El 70% de **cotizantes** con más ingresos están en fondos agresivos”

Fondo		0-300	300-1,000	1,000-2,000	2,000-2,800	Total
Por ingreso mensual (US\$)	A (80%)	13%	15%	31%	44%	22%
	B (60%)	49%	41%	35%	25%	39%
	C (40%)	32%	36%	28%	23%	33%
	D (20%)	5%	5%	23%	5%	5%
	E (5%)	1%	1%	33%	3%	2%

...Estados Unidos muestra una evidencia similar

- El nivel de **ingreso** y la **edad** son factores claves que influyen las decisiones de inversión.



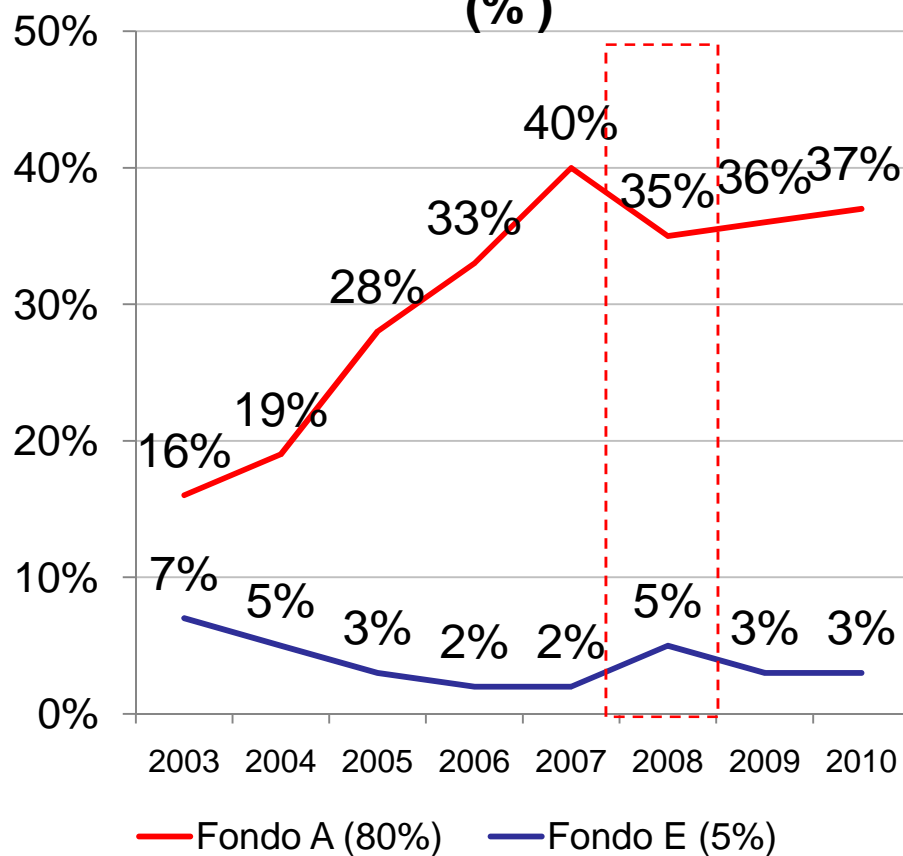
Fuente: Vanguard, 2010



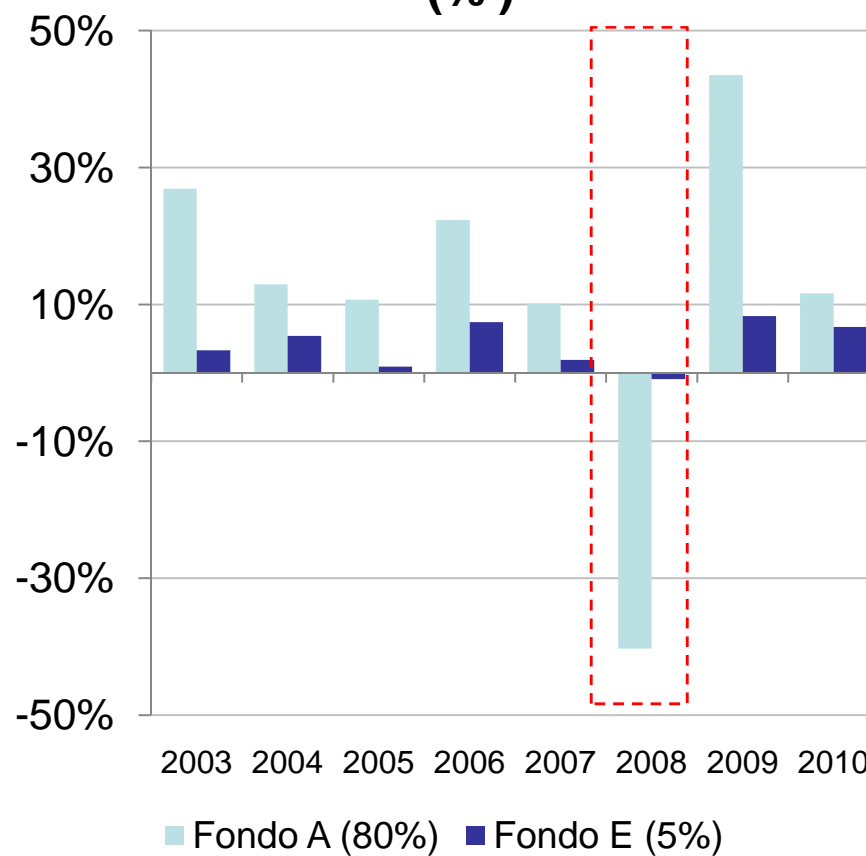
Chile: elección activa y decisiones de CP

- Una mayor preferencia por fondos riesgosos también puede ser producto de capturar las ganancias de mercado.

Elección activa por fondo (%)



Retorno real anual por fondo (%)



Conclusiones

- La implementación de multifondos puede traer consecuencias no anticipadas para los afiliados (costos)
- La experiencia internacional muestra un “trade-off” entre flexibilidad y simplicidad.
- Un reducido número de participantes tienen la capacidad y conocimiento financiero adecuado.
- Elecciones de inversión **sub-optimas** puede causar efectos importantes en los niveles de pensión
- La mayoría de afiliados permanece en la estrategia de inversión inicial.

Conclusiones (2)

- La estrategia de comunicación, edad y número de fondos son factores que tiene un impacto en la participación.
- En los últimos años se ha aprendido que el diseño de la opción por defecto juega un rol muy importante .
- Los participantes reaccionan en períodos de auge-crisis financieras de manera asimétrica.
- El nivel de ingreso y la educación son factores importantes que favorecen la participación activa.
- El nivel de ingreso y la edad son factores claves que influyen las decisiones de inversión.