

Afores, moderadas ante régimen

EL SISTEMA de Ahorro para el Retiro (SAR) comenzó en julio de 1997 como emulación del sistema de pensiones de Chile (AFP), con diferencias en sus pilares.

Con la adopción del modelo, el SAR estipuló la tasa y forma en que habría de ser la contribución de los afiliados, así como el régimen bajo el que se invertirían los recursos.

El sistema se reconfiguró con los años para seguir amoldado al chileno y adoptó el criterio de separar a los trabajadores en un esquema multifondos (FP), aunque no por elección, sino según la vida laboral restante.

El principio delinea que las siefors básicas (SB) para trabajadores con más tiempo laboral futuro asuman mayor dosis de riesgo que las diseñadas para quienes están cercanos al retiro, en congruencia con el concepto ampliamente aceptado de que los inversionistas más jóvenes están dispuestos a tomar más riesgo por la expectativa de rendimientos superiores.

Efectos de mínimos forzosos en Chile

AL CABO DE 20 AÑOS, los parámetros y el consecuente aprovechamiento del régimen del SAR son distantes de los de AFP.

Véase en las tablas que, para el arquetipo chileno, se establecen máximos y mínimos de activos permitidos en cada uno de los tipos de fondos.

Se encauza así a las administradoras a invertir en toda la gama de instrumentos para que cada cartera sea diferente, con distintas posibilidades de riesgo-rendimiento, y los afiliados tengan elementos de elección entre una y otras.

En consecuencia, el grado de riesgo que asume cada tipo de FP es acorde con el cometido del esquema: los fondos denominados “más riesgosos” contienen mayor proporción de renta variable (RV) y valores extranjeros (VE) que los llamados “conservadores”, para estar en condiciones de generar rendimientos más altos.

El régimen del SAR estipula a cada SB máximos opcionales para las clases de activos de más riesgo, establece para todas el mismo tope de inversión en VE y no define límites para los valores de deuda, con excepción del mínimo de inversión en instrumentos indexados a la inflación para la SBI.

Se propicia así que las administradoras ejerzan alrededor de la mitad de lo posible (algunas poco menos) de instrumentos de RV y VE.

EN COMPARACIÓN

Al cabo de 20 años, los parámetros y el consecuente aprovechamiento del régimen del SAR son distantes de los de AFP. Véase que, para el arquetipo chileno, se establecen máximos y mínimos de activos permitidos en cada uno de los tipos de fondos.

PRINCIPALES ACTIVOS Y PONDERACIONES DE RÉGIMENES DE INVERSIÓN DE CHILE Y MÉXICO (%)

CHILE	Sistema de Pensiones										MÉXICO				
	FONDO A		FONDO B		FONDO C		FONDO D		FONDO E		SB4	SB3	SB2	SB1	
Límite de inversión sobre valor del fondo	MÍN.	MÁX.	MÍN.	MÁX.	MÍN.	MÁX.	MÍN.	MÁX.	MÍN.	MÁX.	MÁX.	MÁX.	MÁX.	MÍN.A	MÁX.
Deuda gubernamental	30	40	30	40	35	50	40	70	50	80	100	100	100	51	100
Extranjeros	45	100	40	90	30	75	20	45	15	35	20	20	20	20	20
Renta variable (nacional y extranjeros)	40	80	25	60	15	40	5	20	-	5	45	35	30	10	10

a En valores indexados a la inflación. Nota: Los fondos están acomodados de más riesgoso a más conservador.

FUENTE: ELABORADO POR FITCH CON PARÁMETROS DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES DE CHILE Y CONSAR

GRÁFICO EE

CHILE: PORCENTAJE DE DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES POR AFP

Al 31 de mayo 2017 (%)	CAPITAL	CUPRUM	HABITAT	MODELO	PLANVITAL	PROVIDA	TOTAL
Inversión nacional total	60.41	59.32	59.94	61.33	59.12	58.48	59.57
Inversión extranjera total	39.59	40.68	40.06	38.67	40.88	41.52	40.43
Total de renta fija (Deuda)	63.19	62.95	64.07	65.43	67.34	63.25	63.64
Total de renta variable	36.85	37.19	35.99	34.68	32.74	36.83	36.44

AFP: administradora de fondos de pensiones.

FUENTE: ELABORADO POR FITCH CON DATOS DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES DE CHILE

GRÁFICO EE

MÉXICO: PORCENTAJE DE DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES POR AFORE

Al 31 de mayo 2017 (%)	AZTECA	CITIBANAMEX	COPPEL	INBURSA	INVERCAP	METLIFE	PENSIONISSSTE	PRINCIPAL	PROFUTURO GNP	SURA	XXI BANORTE	TOTAL
Inversión nacional total	84.63	81.98	85.43	94.31	88.15	84.71	94.81	86.61	80.82	82.65	83.35	84.27
Inversión extranjera total	15.37	18.02	14.57	5.69	11.85	15.29	5.19	13.39	19.18	17.35	16.65	15.73
Total de renta fija (Deuda)	74.38	62.75	78.33	82.56	74.91	76.29	83.93	73.63	73	72.37	72.33	72.3
Total de renta variable	21.41	26.73	18.25	12.35	17.41	19.49	9.83	19.33	22.47	20.56	22.41	21.14

FUENTE: ELABORADO POR FITCH CON DATOS DE CONSAR

GRÁFICO EE

CHILE: PORCENTAJE DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES “MÁS RIESGOSOS” TIPO A POR AFP

Al 31 de mayo 2017 (%)	CAPITAL	CUPRUM	HABITAT	MODELO	PLANVITAL	PROVIDA	TOTAL
Inversión Nacional Total	25.75	25.11	24.62	23.71	22.31	22.95	24.53
Inversión Extranjera Total	74.25	74.89	75.38	76.29	77.69	77.05	75.47
Total de Renta Fija (Deuda)	20.73	21.27	21.69	21.1	24.59	21.9	21.48
Total de Renta Variable	79.35	78.81	78.47	79.04	75.5	78.18	78.62

AFP: administradora de fondos de pensiones.

FUENTE: FUENTE: ELABORADO POR FITCH CON DATOS DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES DE CHILE

GRÁFICO EE

MÉXICO: PORCENTAJE DE INVERSIÓN DE LA SIEFORE BÁSICA DE RÉGIMEN MÁS AMPLIO (SB4) POR AFORE

Al 31 de mayo 2017 (%)	AZTECA	CITIBANAMEX	COPPEL	INBURSA	INVERCAP	METLIFE	PENSIONISSSTE	PRINCIPAL	PROFUTURO GNP	SURA	XXI BANORTE	TOTAL
Inversión nacional total	81.84	78.48	83.3	90.09	84.57	81.49	92.45	82.85	75.47	78.64	78.34	80.51
Inversión extranjera total	18.16	21.52	16.7	9.91	15.43	18.51	7.55	17.15	24.53	21.36	21.66	19.49
Total de renta fija (Deuda)	69.39	61.12	75.31	73.62	68.6	71.14	77.57	66.02	65.57	67.76	65.59	67.24
Total de renta variable	11.54	8.23	11.53	12.35	10.78	6.91	7.68	8.35	7.08	7.71	7.88	8.64

FUENTE: ELABORADO POR FITCH CON DATOS DE CONSAR

GRÁFICO EE

sin mínimos

Se motiva también a que distribuyan con homogeneidad el dinero de las SB 4, 3 y 2, como si no hubiera estratos de edad de afiliados para los que fueron constituidas o las tres tuvieran parámetros idénticos.

Contrastes

AL 31 DE MAYO del 2017, las proporciones de inversión de los fondos de uno y otro sistema contrastaban. Entre los múltiples comentarios que podrían hacerse destacan los siguientes:

- El conjunto de los FP invertía menos de una cuarta parte de los recursos del sistema en títulos gubernamentales; las SB, más de la mitad.
- Con la posibilidad de invertir entre 35 y 100% en el extranjero, las administradoras chilenas destinaban 59.6% de los recursos a instrumentos locales y 40.4% a VE. Con la restricción general de 20% en inversión internacional, las afores aplicaban 84.2% del dinero del SAR en mecanismos nacionales y 15.7% en VE.
- El SAR no dispone proporciones diferentes de VE para cada SB y, aunque el límite es alcanzable, sólo en cuatro de las 11 SB4 se percibía consumo pleno. El menor aprovechamiento en ese grupo era de 7.5% de los recursos, 37.7% del potencial.
- Los FP aplicaban en RV y renta fija (Deuda) respectivamente, 36.4 y 63.6% de los recursos; las SB, 21.1 y 72.3 por ciento.
- El conjunto de los FP más riesgosos (A) mantenía en RV 78.6% de los activos, 98.3% de lo permitido. Su equivalente en el SAR, las SB4, destinaba 26.0% de sus activos, 57.7% de su límite.
- Cada uno de los FP de todas las administradoras, desde el más riesgoso (A) hasta el más conservador (E), explotaba casi 100% del potencial de RV. En el SAR, el conjunto de las SB 3 y 2 aprovechaba 64%; el grupo de las SB4, que habría de hacer un consumo mayor, reflejaba 57.7% del potencial. Tanto los aprovechamientos máximo (Citibanamex, 79%) como mínimo (Inbursa, 20%) se observaban en las SB2.
- Los FP tenían porcentajes de inversión similares en las diferentes clases de activos: el fondo A de tenencia más alta en RV era el

de Capital, con 79.3% de los recursos; el de menor era PlanVital, con 75.5%. El FP D con mayor inversión en VE era el de PlanVital, con 29.3%; el de menor, el de Habitat, con 26.8 por ciento.

- Las SB mantenían la inversión en cada uno de los activos del régimen en porcentajes muy diferentes a los de sus pares de otras afores: la SB4 con mayor uso de RV era la de Citibanamex, con 29.5% de los recursos; la de menor, PensionISSSTE, con 14.5 por ciento. La SB2 de mayor inversión en VE era la de Profuturo, con 17.5%; la de tenencia más baja, Inbursa, con 4.0% (no llegaba a la cuarta parte de la primera).

SB 4, 3 y 2 se gestionan de modo muy parecido

EN CHILE, en congruencia con las estipulaciones del régimen, los porcentajes invertidos en renta fija aumentan y los de RV disminuyen gradualmente entre el conjunto de fondos A y E.

Cada clase de FP se administra de manera diferente a los de otras, con inversión en toda la gama de activos, con aprovechamiento elevado del potencial.

En México, los porcentajes invertidos en deuda también aumentan, aunque en mayores proporciones, y las de RV son casi iguales entre las SB 4, 3 y 2.

En la práctica, cabría decir que en realidad hay sólo dos grupos de portafolios en vez de cuatro en el SAR: el de las SB1 y el grupo global de SB 4, 3 y 2.

Fitch Ratings considera que el SAR podría enfocarse en la diferenciación por perfiles de riesgo, para hacerlos consistentes con el principio de distribución de afiliados por cada grupo de SB.

Así, los gestores tenderían a hacer distintas las tenencias de los activos autorizados en cada conjunto de fondos. Con ello se podría evitar que las SB 4, 3 y 2 se gestionen de modo similar y se podría propiciar que cada clase de portafolio asuma dosis de riesgo más alineadas al tiempo de vida laboral restante de los afiliados.

De este modo, las SB tomarían exposiciones de riesgo escalonadas para aspirar a rendimientos acordes con la estratificación por edad, en beneficio de los trabajadores así como de los mercados financieros, que se favorecerían con la mayor demanda de activos riesgosos y tenderían a expandir las oportunidades de financiamiento de las empresas.