



issa

INTERNATIONAL SOCIAL SECURITY ASSOCIATION
ASSOCIATION INTERNATIONALE DE LA SÉCURITÉ SOCIALE
ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL
INTERNATIONALE VEREINIGUNG FÜR SOZIALE SICHERHEIT

Buenas Prácticas en la Seguridad Social

Buena práctica implementada desde: 2007

Limitación de las pérdidas financieras en tiempos de crisis a través de una gestión activa de carteras

Una práctica del Instituto de Pensiones Complementarias del Mercado del Trabajo

**Instituto de Pensiones Complementarias del Mercado del Trabajo
(Arbejdsmarkedets Tillaegspension (ATP))**
Dinamarca

Resumen

Desde que empezó la crisis financiera en 2007, numerosas instituciones de la seguridad social de los países industrializados han sufrido importantes pérdidas financieras. El resultado ha sido la pérdida de varios años de posibles ingresos por cotización y la pérdida de confianza. Sin embargo, a pesar de las pérdidas casi generales registradas por esos fondos, el enfoque y la experiencia de la Instituto de Pensiones Complementarias del Mercado del Trabajo (Arbejdsmarkedets Tillaegspension (ATP)) han demostrado ser un modelo ejemplar de buena práctica. La experiencia de la ATP demuestra que el efecto de la crisis financiera no tiene por qué ser tan catastrófico como podría parecer en un primer momento. Gracias a la adopción de un enfoque sólido caracterizado por una gestión activa de las carteras de fondos y al uso de los instrumentos financieros adecuados, la ATP ha podido salir bastante bien de la crisis manteniendo las pérdidas en un nivel mínimo. Evidentemente, el método de la ATP no puede considerarse cien por cien infalible en todos los contextos. No obstante, da una idea de lo que podría ser un enfoque adecuado de la crisis que podría ser reproducido por otras instituciones similares.

CRITERIO 1:

¿Qué tema/problema/desafío aborda su buena práctica?

La crisis financiera, convertida en crisis económica, que comenzó en 2007 ha supuesto dos años tumultuosos para el mundo financiero, haciendo que muchas instituciones financieras entraran en barrena y poniendo a los gobiernos en dificultades. Como era de esperar con una crisis de estas proporciones, las instituciones de la seguridad social [ISS] también se han visto afectadas. Un gran número de estos regímenes asistió en 2008 a una contracción acusada de los valores de sus carteras de activos, lo que puso en peligro las futuras perspectivas de que las personas, en particular aquellas que estaban cerca de la edad de jubilación, cobraran sus pensiones. Por ejemplo, las pérdidas sufridas por las instituciones de los países industrializados en 2008 oscilaron entre el 29,5 por ciento y el 3,2 por ciento.

Aunque la mayoría de fondos industrializados se han recuperado en lo que respecta al depósito de los rendimientos positivos de la inversión, es importante determinar el modo en que esas drásticas pérdidas se pueden evitar en el futuro a fin de garantizar la continuidad de la seguridad financiera. Podría decirse que la estrategia del ATP es un ejemplo de buena práctica que puede ayudar a las ISS a garantizar la seguridad de los fondos.

Al prever en 2007 los posibles daños que podría conllevar la crisis que se avecinaba, la ATP adoptó la decisión consciente de gestionar activamente sus fondos de tal forma que estuvieran menos expuestos al riesgo. El resultado fue que la ATP perdió tan sólo un 3,2 por ciento en los rendimientos de su fondo durante el año 2008. En comparación con sus homólogos, a los que les fue mucho peor, se trata de una pérdida bastante moderada.

Esta pérdida fue moderada gracias a la gestión activa de la cartera de fondos de la ATP que actuó mediante un uso selectivo de los instrumentos financieros para limitar las pérdidas de los ingresos de su fondo. Esta gestión activa se aplicó, entre otros, en un contexto en el que la crisis generó presiones sobre las coronas danesas. Como consecuencia, la ATP reasignó una gran parte de sus

activos de títulos extranjeros a activos en coronas danesas. Así, la ATP invirtió de forma extraordinaria más de 40.000 millones de coronas danesas (DKK) en bancos de Dinamarca y adquirió nuevos bonos a treinta años por más de 50.000 millones de coronas danesas. A ese respecto, la ATP vendió divisas por valor de 80.000 millones de coronas danesas. La principal reasignación de la cartera de inversiones de la ATP, impulsada antes de que la crisis empezara a causar estragos, junto con un uso específico de los instrumentos financieros, impidió que registrara pérdidas más importantes en una situación de mercado extrema. Por consiguiente, esta gestión activa de la cartera de fondos puede servir de ejemplo de buena práctica para las ISS que se encuentren en una situación similar.

CRITERIO 2:

¿Cuáles eran los principales objetivos y los resultados previstos?

Durante el Seminario Técnico sobre "La Seguridad Social en Tiempos de Crisis: Impacto, Desafíos y Respuestas", organizado por la AISS en abril de 2009, y en el informe anual de la ATP de 2008 se fijaron los principales objetivos para afrontar la crisis y los resultados que se esperaba obtener de dichos objetivos:

Objetivo 1: garantizar la seguridad financiera básica a todo el país.

Objetivo 2: promover la actividad inversionista orientada a preservar la capacidad de adquisición a largo plazo de las pensiones de la ATP.

Objetivo 3: proteger la solvencia de la ATP.

Objetivo 4: cubrir los riesgos no compensados

- riesgo de tasa de interés
- riesgos de tipos de cambio

Objetivo 5: diversificar agresivamente (y tener en cuenta los acontecimientos excepcionales y otros riesgos colaterales, es decir, la necesidad de representar escenarios de riesgo drásticos para comprender de qué manera puede una institución afrontar una crisis).

Resultados previstos:

Los principales resultados generales que se espera obtener de estos objetivos consistieron en evitar grandes pérdidas y adquirir el mayor valor real posible sobre las futuras pensiones.

CRITERIO 3:

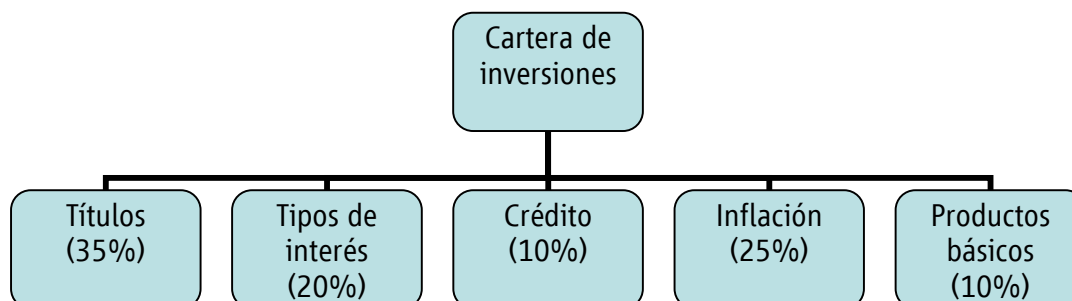
¿Qué estrategia/enfoque innovador se ha utilizado para lograr los objetivos?

Los ingredientes para el éxito del enfoque de la ATP han sido los siguientes:

1. Cobertura de riesgos no compensados con la cobertura de pasivos en carteras separadas. El riesgo de inversión se presenta en la cartera de inversiones, formada por cartera alfa (α) y una cartera beta (β) de gestión y presupuesto de riesgo distintos:
 - α : Estrategias de inversión a corto plazo – cambio de precio relativo;
 - β : Estrategias de inversión a largo plazo – primas de riesgo de mercado, verdadera diversificación, activa.

Ambas carteras tienen un objetivo de rentabilidad absoluta que se traduce en:

- la plena armonización de los intereses de los miembros;
 - el fin de los índices de referencia.
2. **Diversificación agresiva y reasignación de carteras.** La cartera de inversiones se invierte en clases de riesgo con perfiles de rendimiento muy diferentes en los diversos entornos económicos.



- Cada una de las cinco clases de riesgo contribuye sustancialmente a la rentabilidad.
 - Se espera que la cartera sea sólida en una amplia gama de entornos.
 - Reducción del riesgo de grandes pérdidas.
 - Mayor rentabilidad del capital ajustada a riesgos.
3. **Representar escenarios de riesgo adecuadamente drásticos** (es decir, ser consciente de los acontecimientos excepcionales y de otras situaciones graves) para prever las consecuencias de una crisis y, con ello, limitar las posibles pérdidas.

CRITERIO 4:**¿Se han utilizado de manera óptima los recursos y contribuciones para aplicar la práctica?**

La gestión de la cartera funciona gracias a un pequeño grupo que tiene unos objetivos claros y una importante facultad discrecional para ajustar la cartera al entorno actual. Esa facultad se ha utilizado al máximo para lograr los objetivos del fondo.

CRITERIO 5:**¿Qué impacto/resultados se ha(n) logrado hasta el momento?**

El modo en que la ATP sobrellevó la crisis demostró la eficacia de su enfoque. Por sí mismos, los resultados de la ATP, a saber, la pérdida de 25.700 millones de coronas danesas, tras la suma de las primas, no fueron satisfactorios. No obstante, en el marco de una comparación contextual, podemos observar que la gestión de los fondos de la ATP fue eficaz. Por ejemplo, el Fondo de Reserva de las Pensiones Nacionales de Irlanda registró pérdidas del 29,5 por ciento en 2008. Las fortunas fluctuantes del Fondo de Reserva para las Pensiones de Francia tuvieron una suerte parecida, aunque tal vez sus pérdidas fueron un poco menos drásticas. Estos ejemplos hacen que las pérdidas del 3,2 por ciento de la ATP se consideren un mejor resultado, habida cuenta de que la mayoría de los demás países industrializados registraron pérdidas de fondos del 15 por ciento, como mínimo. De ahí que la ATP haya demostrado ser particularmente hábil para registrar el mínimo de pérdidas.

Más recientemente se justificó la gestión activa de la cartera ya que parece que la ATP ha invertido ese resultado negativo al obtener un rendimiento positivo del 3 por ciento en el primer semestre, a finales de julio de 2009. Parece que el uso de instrumentos financieros repercutió de forma positiva tanto en la gestión del riesgo como en la capacidad de ahorro. La ATP pudo contener la pérdida en 21.400 millones de coronas danesas ante las malas condiciones del mercado gracias a la cobertura de carteras de valores mediante la adquisición de instrumentos financieros.

Además, la mayor parte de la pérdida de actividades de inversión se atribuye a las caídas históricas de los precios de los valores registradas en 2008. En conjunto, el rendimiento de los valores durante el año fue negativo, situándose en 22.500 millones de coronas danesas, lo que representó una pérdida del 31,3 por ciento. Las pérdidas registradas por la ATP deberían examinarse en el contexto de las pérdidas de más del 40 por ciento en la mayoría de los mercados de valores. Una vez más, la ATP logró contener las pérdidas de valores gracias a los beneficios obtenidos sobre los instrumentos financieros que se adquirieron para cubrir parte de los riesgos derivados de las acciones de la ATP.

Además, a pesar de los resultados negativos registrados en las inversiones de 2008, las reservas de la ATP - las primas potenciales - fueron insuficientes para incrementar todas las pensiones actuales y futuras en un 2 por ciento al inicio de 2009. Tras el aumento de las pensiones, las reservas de la ATP y las primas potenciales totalizaban 47.500 millones de coronas danesas.

CRITERIO 6:**¿Qué conclusiones se han extraído?**

Para que las ISS puedan sobrellevar la crisis sin problemas ni riesgos es necesario realizar una buena planificación previa además de adoptar enfoques proactivos y reactivos para gestionar los fondos. Si se adopta el enfoque adecuado se puede mantener un sistema de pensiones con un alto nivel de seguridad y predictabilidad para el individuo. Las principales lecciones aprendidas son:

- a largo plazo es obligatorio cubrir los riesgos no compensados;
- es importante diversificar las carteras;
- es necesario centrarse en los riesgos colaterales de las inversiones;
- las “tormentas de los cien años” ocurren cada 2 ó 3 años;
- es necesario disponer de reglamentos adecuados.

CRITERIO 7:**¿En qué medida puede ser reproducida su buena práctica por otras instituciones de la seguridad social?**

En muchos de los países industrializados, hay muchas posibilidades de reproducir la buena práctica expuesta en el presente documento. Siempre que no se impongan límites a la inversión extranjera (como los que se aplican al fondo de la seguridad social de Jordania), hay muchas posibilidades de diversificar las carteras. El enfoque de la ATP también podría depender de que se dieran las condiciones adecuadas para la inversión nacional (por ejemplo, bonos respaldados por el gobierno).