

## **EL FENÓMENO DE PERSISTENCIA EN LA PERFORMANCE PARA LOS FONDOS DE PENSIONES EN CHILE 2002-2009**

**JULIO CÉSAR PINCHEIRA MARTÍNEZ  
CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR**

### **RESUMEN**

Esta investigación analiza el comportamiento y eficiencia de los Multifondos en el Sistema Previsional Chileno para los periodos 2002-2009, con el objetivo de comprobar la existencia del fenómeno de “Persistencia en la rentabilidad y en la Performance”. Con ello, se busca encontrar la relación existente entre las rentabilidades pasadas-futuras que permitan constatar la presencia de dicho fenómeno y cómo los resultados obtenidos pueden ayudar al inversor, en este caso los cotizantes, a elegir el fondo de pensión más eficiente y rentable.

Para la medición de la Performance se analizaron los índices de Sharpe y Alfa de Jensen, utilizando solo el primero de estos para los cálculos pertinentes debido a las características que posee y que son descritas en el transcurso de la investigación. Los distintos fondos de pensiones fueron clasificados como ganadores (Winners) y perdedores (Losers) por medio de la mediana de las rentabilidades anuales y del indicador de eficiencia Sharpe. También se aplican los test estadísticos de Malkiel (1995), Brown y Goetzmann (1995) y Kahn y Rudd (1995) para determinar el nivel de significancia estadística del fenómeno de persistencia. Además, para una mejor comprensión del tema investigado se realiza una descripción global de la industria de las AFP a Diciembre del año 2009, donde se mencionan las principales características.

Los resultados obtenidos son los siguientes: se comprobó la existencia de Persistencia en las rentabilidades para todos los periodos de investigación, a excepción del año 2008, donde se obtuvo persistencia negativa debido principalmente a la crisis mundial que surgió ese año y que afectó a todas las inversiones de las AFP. Para todos los años, los tests estadísticos arrojaron persistencia significativa para el 1%. En cuanto a Sharpe, los resultados indicaron la inexistencia de persistencia para todos los años. Sin embargo, en los periodos 2004-2005 y 2005-2006 los tests estadísticos arrojaron existencia de persistencia

negativa de significancia estadística para el 1% en los tests Brown y Goetzmann and Kahn and Rudd y del 5% para Maikel. Los datos investigados de la industria indicaron que: Existen en la actualidad 5 AFP, concentrando la mayor cantidad de participación AFP Provida con un 41,20% de afiliados, seguida por Habitat con un 24,91%. La cantidad de ahorros existentes asciende a US\$ 118.052,5 representando alrededor del 75% del PIB, de los cuales la mayor inversión se encuentra en Chile, unos US \$ 66.287 millones, que corresponden a un 56,2% del total. De lo invertido en el país, el 71% corresponde a renta fija, que en dinero serían US\$ 46.166 millones y 29% restante corresponde a inversión en renta variable, correspondiente a US\$ 19.072 millones. De la inversión extranjera un 74% corresponde a renta variable y el resto en renta fija. En cuanto a las rentabilidades reales de los diferentes fondos de pensiones, todos han obtenido cifras positivas con excepción del año 2008 donde la crisis financiera hizo que todos los fondos obtuvieran cifras negativas por un total de -22%, siendo el fondo A el que obtuvo las mayores pérdidas con un -40,3% debido a la gran cantidad de inversión en renta variable que posee (acciones), sin embargo, se recuperó totalmente el año 2009 obteniendo resultados positivos por un 43,5% que le han permitido obtener a la fecha una rentabilidad acumulada del 8,9%. Las diferentes AFP tienen carteras parecidas entre sí, haciendo que todos los resultados asociados a rentabilidad o pérdidas para los diferentes fondos de pensiones sean similares. De la cantidad de Afiliados a la fecha, 8.558.713, la mayor cantidad de ellos se encuentra distribuido en los fondos B y C con un 38,5% y 37,2% respectivamente, lo que denota la mayor adhesión al riesgo que están teniendo los cotizantes a la hora de decidir en cual fondo de pensión depositar sus ahorros.

Con la corroboración de la existencia del fenómeno persistencia para las rentabilidades en los fondos de pensiones, se confirma la teoría de que los resultados pasados se siguen manifestando y pueden darse con claridad en el futuro. Esto también pone de manifiesto que la teoría de los mercados eficientes no se da en la industria de las AFP, debido a que es posible predecir resultados utilizando datos históricos. En cuanto a los resultados obtenidos con el índice de Sharpe, se puede afirmar que la no existencia de persistencia para la mayoría de

los fondos y la existencia de persistencia negativa en algunos casos, se debe principalmente a que algunos fondos pasaron de ganadores a perdedores y de perdedores a ganadores. Esto se explica porque el mercado se comporta de forma inestable generando incertidumbre y aumentando el nivel de riesgo para las inversiones en los fondos variables.

Dicho fenómeno permitiría a los cotizantes depositar sus ahorros en los fondos más rentables del pasado, analizando de forma responsable el nivel de riesgo asumido ya que varía y es inestable por cada tipo de fondo.