

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

Agosto 2 de 2016

Activos financieros y ahorro pensional

Tras la aprobación (en junio de 2016) del plebiscito en que Gran Bretaña optó por romper los acuerdos con la Unión Europea (el conocido “Brexit”), el Banco Central Europeo ha anunciado la provisión de mayor liquidez (redoblando sus programas de recompra de bonos públicos-privados). A ello se unió el propio Banco Central de Inglaterra (pero sus medidas aún no se han concretado). En el caso de la FED, se han postergado los aumentos en su tasa repo y seguramente ella permanecerá en sus niveles actuales de 0.5% durante el resto de 2016. Esto debido tanto a las debilidades globales como a las de su propia economía, la cual se ha venido expandiendo solo a ritmos del 1.2% anual frente al 1.8% que se venía proyectando para los Estados Unidos en 2016.

Por cuenta de esa mayor liquidez global, los mercados financieros se han revitalizado en el corto plazo, pero claramente de forma “algo ficticia”, al no corresponder a un mejor desempeño del sector real global. Por ejemplo, la renta variable desarrollada se ha valorizado +3% en lo corrido del año a julio (vs. -3% en 2015), donde se destaca el S&P500 al ganar +6.1% (vs. -0.7%). Asimismo, las acciones de los emergentes registran valorizaciones del +10% al corte de julio (vs. -17% en 2015), donde inclusive el Colcap se ha incrementado +14% (vs. -24% en 2015).

Este rebote bursátil cortoplacista se debe a la búsqueda de mayor rentabilidad-riesgo (“*high yield*”) en estos mercados emergentes, dado que en los desarrollados los bonos soberanos continúan con rentabilidades reales negativas. *Este diferencial a favor de los emergentes no obedece a una mejor situación*

económica, sino al desplome de las rentabilidades de los bonos de los desarrollados por cuenta de la mayor liquidez global (antes explicada).

Los mercados financieros deben entonces estar atentos a marcadas reversiones en estos flujos, saliendo nuevamente de los emergentes y yéndose hacia un “*flight-to-quality*” en los desarrollados hacia finales de este año o principios de 2017, cuando la situación de los emergentes seguramente mostrará mayor deterioro ante la no recuperación de los precios de los *commodities*. De hecho, el precio del petróleo en vez de perfilarse hacia la franja US\$50-55/barril-Brent, se ha encaminado nuevamente hacia los US\$40-45/barril, ante el exceso de oferta y la debilidad de la demanda (ver ALI No. 116 de julio de 2016).

Esta compleja coyuntura amerita que analicemos el posible desempeño de los activos financieros hacia el mediano plazo. Empecemos por señalar que el comportamiento de los precios de acciones-bonos-finca raíz en los principales países desarrollados deja claro que continuamos en un pico histórico, superando nuevamente los niveles anteriores a la crisis financiera (ver *The Economist* del 12 de septiembre de 2015).

Dicho de otra manera, los activos del mundo desarrollado lucen “muy caros” en esta coyuntura 2015-2017, pues las firmas no están pudiendo mantener sus Relaciones Precio/Ganancia (RPG) por cuenta de sus menores rentabilidades y bajas productividades. Este panorama le da entonces soporte a la hipótesis del “estancamiento secular” y a la anticipada reversión a la media en dichas RPGs.

Continúa

Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

Dos excelentes alternativas para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa

Consulta más información en www.avvillas.com.co / Banca Empresarial

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

Por ejemplo, en Estados Unidos los retornos nominales promedio de las acciones fueron del 6% anual en una ventana de 2 años (vs. 9% en un horizonte de 25 años) y los de los Tesoros fueron del 6% (vs. 7%), ver *Informe Semanal* No. 1308 de marzo de 2016. En Colombia, la renta variable generó un rendimiento promedio del -10% anual en una ventana de 2 años (vs. +7% en una de 10 años) y los TES rentaron el +3% (vs. +7%).

Uno de los principales afectados por este deterioro global de los retornos financieros ha sido el sector de los fondos pensionales. En efecto, la rentabilidad de los portafolios de los fondos de pensiones en Estados Unidos ha ido convergiendo hacia el 4% real anual frente a su promedio histórico del 6%. En Colombia, dicha rentabilidad podría converger hacia el 6% real anual en 2016-2020, reduciéndose respecto a su media histórica del 9% (ver *Comentario Económico del Día* 15 de marzo de 2016).

El problema es que, entretanto, la expectativa de vida de la población se ha incrementado, requiriéndose mayores ahorros disponibles. Esto implica que los menores rendimientos pronosticados para los portafolios pensionales (cayendo unos 200-300pbs en la próxima década) generarán entonces tasas de reemplazo (= mesada pensional/salario base de cotización) más bajas.

En efecto, tomemos el caso de un colombiano que se ha pensionado a los 57/62 años (mujer/hombre) habiendo logrado ahorrar \$500 millones durante su vida laboral. Si su expectativa de disfrute pensional fuera tan solo de 10 años, entonces podría recibir una pensión de \$5.5 millones/mes, suponiendo que ese portafolio tiene rendimientos del 5% anual (ver cuadro adjunto).

Pero si resulta que ahora este portafolio solo retorna un 3% anual (debido a las condiciones globales arriba descritas), dicho individuo tan solo podría aspirar a una pensión de \$5.1 millones/mes. Más aún, si ahora se combina ese menor retorno del portafolio (al 3% anual), con una expectativa de vida que implicaría un disfrute de pensión durante 20 años (hasta los 77/82 años mujer/hombre), ese individuo recibiría mesadas de solo \$2.9 millones/mes, prácticamente la mitad del valor pensional que se había imaginado (ver *Comentario Económico del Día* 1º de julio de 2014).

Lo anterior evidencia que *la mayor longevidad no se vería compensada con retornos superiores de los portafolios pensionales*. Dados estos deterioros en los rendimientos y en las tasas de reemplazo pensionales, los trabajadores (es decir, sus hijos y sus nietos) deben prepararse indefectiblemente para haber ahorrado más durante su vida laboral y así estar mejor preparados para su prolongada vejez.

Frontera de posibilidades pensionales (Mesadas pensionales en millones de pesos de 2015; sensibilidades a expectativas de vida, retorno del portafolio y monto ahorrado)					
Años de disfrute	Retorno*	Monto ahorrado (\$ millones)			
		500	1000	1500	2000
10	3%	5.1	10.2	15.3	20.4
	5%	5.5	10.9	16.5	21.9
20	3%	2.9	5.9	8.9	11.8
	5%	3.4	6.8	10.2	13.6
30	3%	2.3	4.5	6.8	9.0
	5%	2.8	5.6	8.4	11.2

*Tasa de interés nominal-anual, neta de comisiones de las Administradoras de Fondos de Pensiones, estimadas en 2% anual sobre activos administrados. Fuente: cálculos Anif.