

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Margarita Cabra

Febrero 14 de 2012

Multifondos generacionales, escogencia y rentabilidad

A través de la Ley 1328 del 2009, se establecieron en Colombia los llamados “portafolios generacionales” o multifondos. La idea era permitirles a las AFPs explotar “la frontera eficiente” de los portafolios de ahorro obligatorio y así obtener mayores rentabilidades y, por lo tanto, ofrecer mejores pensiones para los colombianos. Técnicamente hablando, se buscaba generar un mayor β (= Retorno/Riesgo) para dichos portafolios de ahorro de largo plazo, ver *Comentario Económico del Día* 25 de Agosto de 2011. Los jóvenes podrían tomar mayor riesgo y aspirar así a mayores rentabilidades de largo plazo (más renta variable y menos fija). Mientras tanto, aquellos prontos a pensionarse “aseguraban” sus rentabilidades al moverse hacia portafolios más conservadores (mayor renta fija y menos variable).

Con ello, Colombia pretendía seguir los pasos de Chile (2002, estableciendo 5 fondos); Perú (2005, con 3 fondos); y México (2005, con 5 fondos). En Colombia se adoptaron, a partir del 2011, 3 fondos para trabajadores activos y un cuarto para el retiro programado. Desde un principio estuvo claro que el éxito de este programa radicaba en la voluntad de los ahorradores a la hora de expresar sus preferencias de riesgo-generacional, pues de lo contrario permanecerían en portafolios demasiado moderados-conservadores.

De hecho, la historia de Chile nos muestra que, aun tras ocho años de experiencia con multifondos, sólo un 45% de los ahorradores han llegado a expresar sus preferencias por dicho β . Dado el marco regulatorio y la estructura de edades, de ese 45% que escogieron su β , un 71% se fueron a fondos de alto riesgo (35% al tipo A y 36% al B), ver gráfico adjunto.

Tras 6 años de experiencia con multifondos, en México sólo un 5% de los afiliados ha escogido su portafolio (β) y en Perú cerca de un 7%. En este sentido, no es de extrañar que en Colombia, tras sólo unos tres meses de operación, sólo un 0.2% haya escogido su portafolio generacional. Claramente la experiencia de Colombia se parece más a la de México y Perú, de baja escogencia, pues en Chile en los primeros meses se había logrado promover una escogencia entre cerca de un 17% de los afiliados.

El problema no es sólo que se esté perdiendo la oportunidad de mejorar los retornos de largo plazo, sino que, en el caso de Colombia, el portafolio de “descarte” (para los que no escogen) ha resultado siendo

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

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

www.bancoavillas.com.co

Somos  **AV**
GRUPO

Somos  **Banco AV Villas**

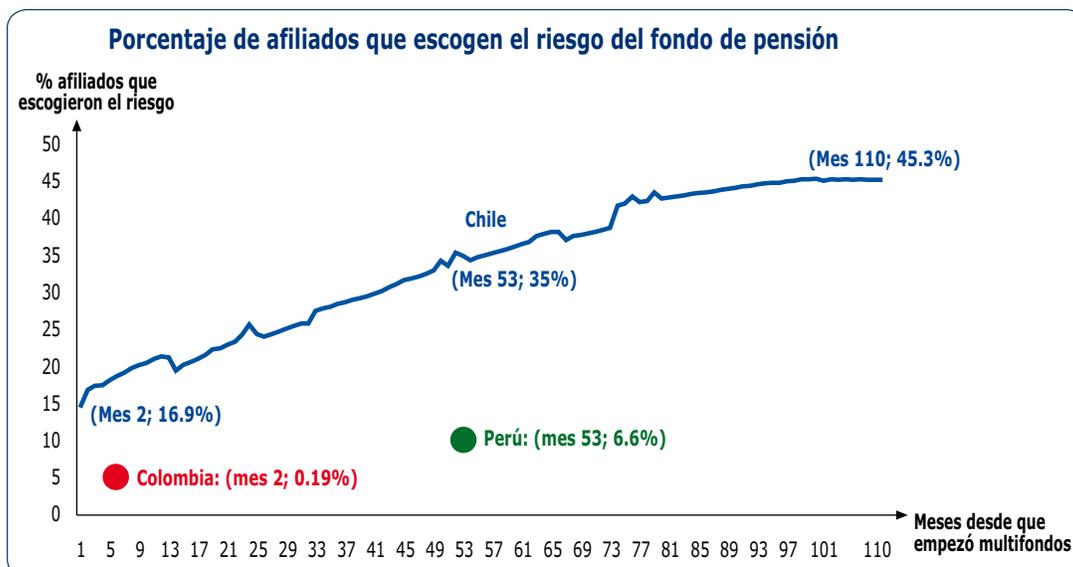
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Margarita Cabra

de muy bajo β , con preferencias “moderadas”. Dinámicamente hablando, si en Colombia los ahorradores en pensiones obligatorias no se despiertan y optan por el portafolio generacional óptimo, entonces es probable que terminen sacrificando retorno respecto al esquema anterior al de los multifondos.

Nótese que en Colombia cerca del 57% de los afiliados son menores de 35 años. A pesar de ello, actualmente el ahorro en el portafolio moderado representa un 15% del PIB (un 95% del total), reflejando esa falta de escogencia. En cambio el portafolio conservador representa un 1% del PIB (un 6.2% del total) y el de mayor riesgo llega al 0.13% del PIB (0.8% del total, aunque debería acercarse a ese 57% de la población ahorradora joven).

Ahora bien, el retorno histórico del ahorro obligatorio en Colombia ha sido espectacular, promediando cerca del 10% real por año (cifra ya neta del cobro de comisiones) y en los tres últimos años bordea un 12% real. Sin embargo, durante el 2011 los portafolios de las AFPs se vieron golpeados por el contagio internacional, donde el portafolio conservador en Colombia logró un aceptable 2.2% real anual, pero el portafolio moderado rentó un -4% real y el de mayor riesgo un -6% real. Afortunadamente, en los albores del 2012, y a pesar de la continua volatilidad internacional, buena parte de esas pérdidas se han borrado gracias al repunte de la renta variable, especialmente del mundo emergente.

En síntesis, para lograr que el esquema de multifondos logre su cometido de explotar mejor la “frontera eficiente” y pueda ofrecer mejores retornos hacia el mediano plazo, se requiere: i) continuar con la campaña de pedagogía sobre la importancia de escoger el portafolio generacional pertinente; y ii) replantear el portafolio de “descarte” (no escogencia), de tal manera que este acepte un poco más de β , alejándose del moderado y acercándose un poco más al conservador.



Fuente: elaboración Anif con base en Superintendencia de Pensiones de Chile, Superintendencia Financiera de Colombia y Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de Perú.