

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
David Malagón y Ana María Zuluaga

Marzo 21 de 2013

El Régimen de Inversiones del Fonpet y la “Frontera Eficiente”

El gobierno, mediante el Decreto 1861 de 2012, señaló un nuevo régimen de inversiones para el Fondo Nacional de Pensiones Territoriales (Fonpet). Allí se estableció que el Fonpet podrá invertir hasta un máximo del 5% de sus recursos en el mercado de renta variable local, a través de fondos bursátiles que repliquen el comportamiento general del mercado (ETFs) y que no representen sectores o emisores específicos. También se permitió invertir otro 5% en el mercado externo, por medio de fondos representativos de índices del exterior (*commodities* y acciones), y se limitó la exposición en deuda pública a un máximo del 50% (ver gráfico adjunto).

En términos financieros, el alcance de dicha norma es bastante acertado, pues incrementa la diversificación del portafolio del Fonpet hasta un 10% en exposición a renta variable local e internacional. Con ello, se está buscando generar un mejor “beta financiero” (relación retorno-riesgo) sobre estos recursos, acotando la participación en los TES y abriéndose al mercado de renta variable. De esta manera, dichos portafolios del Fonpet se acercarán a la “frontera eficiente” y lograrán mejores rentabilidades en el largo plazo, las cuales constituyen la base para poder comprar mejores pensiones vitalicias.

Este tipo de medidas a nivel territorial vienen a complementar la adopción del esquema de “portafolios generacionales” o multifondos para las pensiones obligatorias a nivel nacional, según la Ley 1328 de 2009. La idea central de dicho esquema consiste en explotar el mencionado factor “beta”, de tal manera que los jóvenes puedan tomar mayor riesgo y aspirar a mejores pensiones, sustentadas en mayores rentabilidades de largo plazo en sus portafolios (más renta variable y menos fija), ver *Comentario Económico del Día* 14 de febrero de 2012.

Actualmente, el portafolio del Fonpet asciende a cerca de \$35 billones, donde se estima que un 1% (\$350.000 millones) ya ha migrado hacia renta variable local. Dicha participación podría incrementarse paulatinamente, sin desbordar el límite del 5% (\$1.8 billones). Al respecto, cabe recordar que Anif ha estimado que la rentabilidad del IGBC podría estar en el rango 6%-14% durante el año 2013 (ver *Comentario Económico del Día* 13 de febrero de 2013).

Continúa

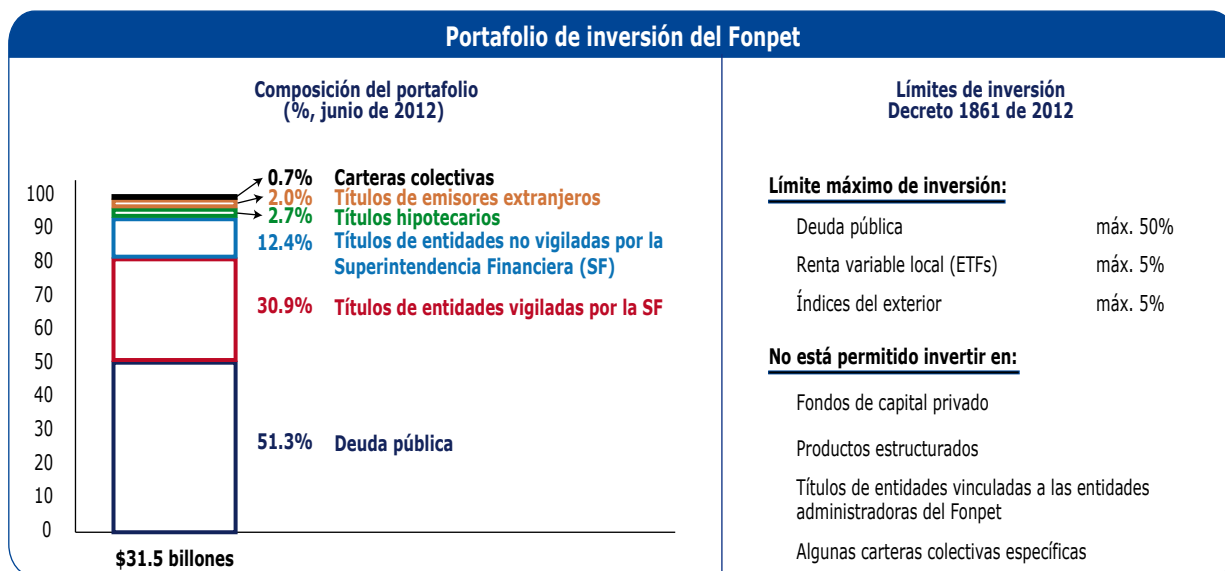
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
David Malagón y Ana María Zuluaga

Dicha norma también afectó la fórmula de cálculo de la rentabilidad mínima. Anteriormente, el Decreto 2948 de 2010 usaba el promedio ponderado de los retornos de dichos patrimonios autónomos, disminuido en el 10%. Ahora, se adoptó un portafolio de referencia que contiene una nueva mezcla de renta fija y variable.

En Estados Unidos, los fondos de pensiones públicos han venido invirtiendo en renta variable de tiempo atrás. Aun así, dichos fondos han tenido dificultades para poder honrar las pensiones prometidas, sin tener que recurrir a apoyos fiscales adicionales. En algún momento habían optado por posiciones altamente riesgosas, como *hedge-funds*, *private-equities* y proyectos inmobiliarios, las cuales no salieron bien libradas de la reciente crisis 2008-2012.

Por estas razones, varios estados de la Unión han tenido que tomar medidas adicionales de recorte en los beneficios, tales como: i) aumento en la edad de retiro; ii) incremento en las contribuciones de los empleados; iii) suspensión de ajustes de beneficios con base en el IPC; y iv) traslado de cotizantes a esquemas híbridos, con planes de contribución definida, los cuales son utilizados ampliamente en el sector privado (ver *The Economist*, junio 23 de 2012).

En Colombia, sólo ahora estamos implementando reformas para mejorar los retornos de los portafolios de inversiones. Esto con el fin de incrementar su rentabilidad de largo plazo y disminuir el faltante fiscal frente a tasas de reemplazo (=beneficio pensional/aportes salariales) generosas. Sin embargo, Colombia tiene pendiente la tarea de emprender reformas por el lado paramétrico (alzas en la edad de pensión y recorte en la tasa de reemplazo), pues claramente las esperadas mejoras en los retornos del portafolio resultarán insuficientes. Dicho de otra manera, la Administración Santos debe ir mucho más allá de las reformas asistencialistas (BEPs y Programas de Adulto Mayor), adoptando reformas paramétricas, si queremos contener el deterioro fiscal en términos del valor presente neto pensional, ver *Informe Semanal* No. 1093 de octubre de 2011.



Fuente: elaboración Anif con base en Superintendencia Financiera.

Fuente: elaboración Anif con base en el Decreto 1861 de 2012.