



Bancolombia

Comentario Económico del día



Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Mayo 30 de 2018

Desempeño e información sobre ahorro pensional en Colombia

Los sobresaltos que se experimentaron tras los bajos retornos observados en el ahorro pensional privado en Colombia, durante enero-marzo de 2018, tornan propicio reflexionar sobre la “racionalidad” que muestran dichos ahorradores en función de la información que reciben.

Por ejemplo, esos ahorradores muestran “reacciones asimétricas”: casi nunca o rara vez llaman a los administradores para agradecer el buen manejo que han tenido en meses de “sobre-desempeño” (de la misma manera que casi nadie llama al médico el día lunes a agradecerle que hubiera podido realizar buen deporte el día domingo); pero, eso sí, madrugan a increpar resultados que ellos estiman sub-óptimos, olvidando que lo importante en materia de rendimientos financieros es la tendencia del acumulado ahorrado y no la variación del último mes.

Dicho de otra manera, si una acción ha tenido un sobre-desempeño en el acumulado de cierto período, mostrando valorizaciones del 30% anual, en realidad poco importa que en el último mes hubiera reversado esa tendencia con una pérdida del 5%, pues se sabe que en el acumulado la ganancia todavía arroja rentabilidades favorables cercanas al 25%. De allí la importancia de evaluar con sumo cuidado el horizonte de valorización o posible pérdida de dichos ahorros pensionales.

Este fenómeno ha sido muy estudiado a nivel global y se conoce como “la pérdida debida a la aversión al riesgo resultante de la miopía-financiera” (*Myopic Loss Aversion, MLA*). Esta hipótesis ha estado asociada a las teorías del comportamiento humano. En particular, los Premios Nobel de Economía Kahneman (en 2002) y Thaler (en 2017) han dado sustento a comportamientos más bien “irracionales”, en el sentido de que no usan toda la información disponible y, además, sesgan sus decisiones con base en la información que ellos consideran “más sobresaliente” (que no siempre es la más relevante para tal fin).

En efecto, Thaler, Kahneman y Tversky (1997) y, más recientemente, Shanton (2014) han documentado cómo la sola forma en que se presentan y se leen los resultados de los desempeños de los ahorros pensionales motivan sobre-reacciones por parte de los ciudadanos, llevándolos a pérdidas en sus portafolios.

En particular, en los fondos pensionales de Israel se observó que al enviar los extractos de los ahorros con solo información del desempeño promedio del último año se evitaban esos riesgos del MLA (antes explicados), mientras que la información del mes-a-mes terminaba generando sobre-reacciones que les hacían perder valor hacia el mediano plazo (en sen-

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera

tido estricto, no es que no se presentara el retorno del último mes, sino que se le daba prelación a la presentación de las cifras anuales). Estos hallazgos vinieron a confirmar lo reportado previamente por Thaler, en el sentido de que aquellos inversionistas que miraban sus retornos más de 8 veces al año tan solo mantenían portafolios en renta variable del orden del 60%, mientras que los que revisaban una vez al año mantenían portafolios con acciones en un 70%, obteniendo retornos más altos gracias a la llamada “prima por riesgo accionario” (ver *Comentario Económico del Día* mayo 8 de 2018).

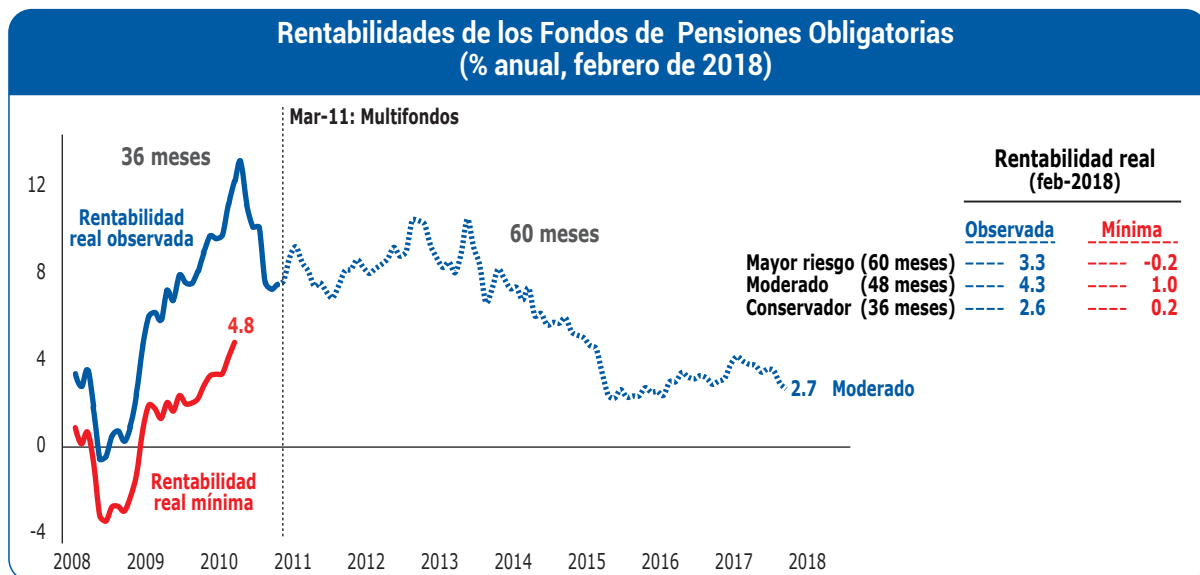
De allí la importancia de que el MHCP y la Superfinanciera, quienes controlan el flujo y periodicidad de la información, aporten en el sentido de evitar sobre-reacciones infundadas por parte de los ahorradores. Más aún, estos organismos Estatales deberían difundir más las medidas protectivas del ahorro pensional privado que ya existen en Colombia a través de:

Existe un “colchón-protectivo” en el retorno del ahorro al finalizar el ciclo del trabajador, pues en ningún caso podrá ocurrir una rentabilidad real-negativa en las pensiones obligatorias (las AFPs tendrían que

aportar directamente de su capital los recursos necesarios para llegar a retornos superiores a la inflación);

Existe otro “colchón-protectivo” en el promedio móvil de 48 meses (fondo moderado, cerca del 82% de ahorros-obligatorios pensionales en AFPs) al existir la “rentabilidad mínima” de dicho ahorro pensional, rentabilidad mínima que ha estado bordeando el 1% real anual frente a retornos observados del 4.3%, ver gráfico adjunto. Es más, el conjunto de los retornos de las AFPs nunca (en su historia de 23 años) ha incumplido dichos niveles mínimos (en caso de ocurrir, ellas también tendrían que responder con su capital, complementando el faltante); y

*Existe un marco regulatorio de “multifondos” (Ley 1328 de 2009) a través del cual se protegen los ahorros en función del tiempo faltante para pensionarse, de tal manera que las personas prontas a jubilarse tienen que concentrar sus ahorros en renta fija y solo los más jóvenes tendrán oportunidad de explotar a su favor el conocido factor beta (= Retorno / Riesgo), pero si a estos últimos no se les da la información adecuada ellos *motu-proprio* estarán incurriendo en la problemática del MLA.*



Fuente: elaboración Anif con base en Superfinanciera.