

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de María Paula Salcedo

Diciembre 9 de 2010

Ahorro pensional y portafolios generacionales

La Ley 1323 del 2009 instituyó en Colombia el esquema de ahorro pensional a través de los portafolios generacionales o multifondos. Como es sabido, se trata de aplicar el principio de obtener retornos superiores al promedio a través de tomar mayores riesgos a horizontes más largos. Así, los jóvenes podrán “apostarle” a rentabilidades superiores recargando sus portafolios en la renta variable (acciones), mientras los viejos buscarán preservar el valor ya ganado a través de recargarse en la renta fija (particularmente en títulos de alta liquidez).

Los Decretos 2373 y 2955 de 2010 (Régimen de Inversiones) dan las directrices para el manejo de dichos portafolios generacionales en Colombia, conocidos también como multifondos, los cuales ya vienen operando en Chile (2002), México (2005) y Perú (2005) (ver *Enfoque* No. 37 de septiembre de 2009).

En particular, allí se señala que: los portafolios jóvenes de mayor riesgo (hasta 40 años) podrán destinar máximo 70% a activos de alto riesgo; los de edad media son de riesgo moderado (40-50 años) y podrán invertir hasta 45% en tales activos; y los de edad mayor son fondos conservadores (más de 50-60 años) que tendrán un límite de 20% en instrumentos de alto riesgo (ver gráfico 1). Así mismo, se creó un cuarto portafolio para el manejo de los recursos en la fase de retiro programado y se impusieron límites de inversión a la renta corporativa (60%) para los tres tipos de fondos.

Para Colombia, se ha estimado que cerca del 70% de los ahorradores están en edades jóvenes (menores de 40 años en portafolios agresivos), pero se desconoce el volumen de ahorro que ellos representan. Una primera aproximación nos indica que esos portafolios jóvenes podrían abarcar un 30% del total del ahorro pensional-obligatorio. El fondo moderado (40-50 años) abarca un 22% de los ahorradores por edad y probablemente otro 30-35% del ahorro. Por último, los mayores de 50 (fondo conservador) representan un 6% de los ahorradores, pero es allí donde se concentraría el grueso del ahorro, cerca de un 40% del total de ahorros disponibles (ver gráfico 2). De allí se infiere una moderada concentración del ahorro pensional; obteniendo un coeficiente de Gini del 0.26.

Sin embargo, esa es una distribución teórica, pues la experiencia de los países donde ha venido operando los multifondos indican que menos de un 20% de la población escoge explícitamente el portafolio de su

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de María Paula Salcedo

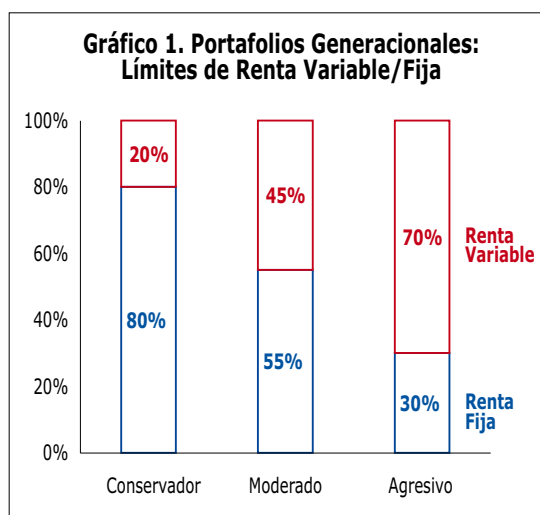
generación. Así, el grueso de la población termina de forma automática (según la Ley) en el portafolio moderado (con un límite del 45% en la renta variable).

El Decreto 2949 de agosto de 2010 se refiere al cálculo de la Rentabilidad Mínima Obligatoria. Allí se mantuvo, con leves alteraciones, el criterio actual de ponderar las rentabilidades del “portafolio sintético” de la Superfinanciera y el promedio de las rentabilidades efectivas de cada fondo generacional.

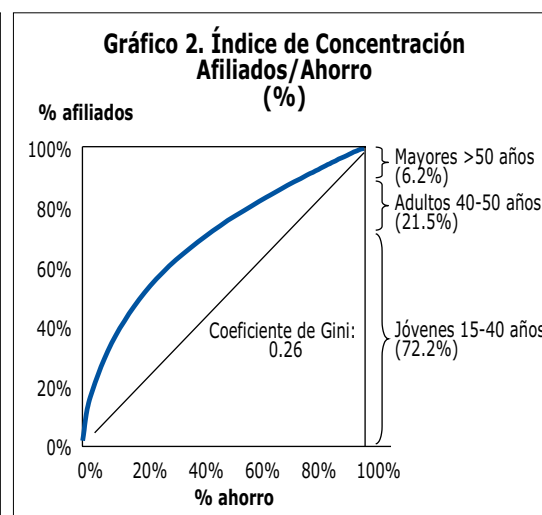
Cabe señalar que es probable que éste nuevo sistema de multifondos vea limitadas sus bondades de diversificación por cuenta de haber mantenido atadas sus rentabilidades mínimas al desempeño histórico reciente. Así, el “efecto “manada” (vía rentabilidad mínima) dominará el “asset class/security selection” que se derivaría de una optimización bajo los portafolios generacionales. Seguramente veremos operando “tres en vez de una”, pero igual bajo el “efecto manada” (ver *Informe Semanal* No.986 de julio de 2009).

Por último, cabe mencionar que la Ley 1328 del 2009 introdujo cambios importantes en el esquema del cobro de las comisiones por parte de las AFP, que hasta el momento tenían un carácter fijo (ver *Enfoque* No. 39 de noviembre de 2009). Hasta la fecha se han modificado las referidas a las cesantías, reduciéndolas fuertemente del 4% al 1.5% para el caso de ahorros a corto plazo y a 3% cuando los recursos se llevan a portafolios de mediano y largo plazo.

En síntesis, la Ley 1328 de 2009 sobre multifondos-pensionales le ha abierto a Colombia la opción de acercarse a la “curva de portafolios óptimos”, explotando los diferentes horizontes de ahorro que enfrenta la población. Sin embargo, ello podría no llegar a cristalizarse con todo su potencial si los ahorradores no optan activamente por dichos portafolios y el grueso termina en los portafolios conservadores por “default”. Otro factor que puede inhibir el acercamiento a dicha frontera óptima es el “efecto manada” que se deriva de ponderar altamente el desempeño reciente de los portafolios a la hora de calcular las rentabilidades mínimas de cada portafolio generacional. Ya habrá tiempo para evaluar estos elementos, una vez empiecen a operar estos portafolios generacionales a partir de febrero del 2011.



Fuente: cálculos Anif con base en Porvenir.



Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera y Asofondos.