

Inversiones del fondo consolidado de reservas: La "AFP PÚBLICA"



Lo que muchas personas desconocen, y en especial los propios pensionistas del sector público, es que una pequeña parte de sus pensiones son financiadas con la rentabilidad obtenida por el Fondo Consolidado de Reservas (FCR) en la administración de un portafolio que a diciembre del 2003 fue de US\$ 3,144 millones. Tal nivel de recursos se constituyó principalmente con las ventas de empresas privatizadas y cuyo monto equivale casi al 50% del fondo administrado por las AFP (US\$ 6,290 millones). Sin embargo, existen grandes diferencias en ambas tanto en la composición de su portafolio como en la rentabilidad obtenida. Por ello procederemos a analizar brevemente las principales características de las inversiones del FCR.

El FCR, al igual que una AFP, invierte sus fondos en una serie de instrumentos financieros. Cabe precisar que US\$ 513 millones del portafolio total corresponden a acciones de Electro-Perú (administrados por FONAFE), por lo que el directorio del FCR, solo, tiene decisión directa de manejo

de US\$ 2,631 millones, 97% de los cuales son inversiones financieras en títulos tanto del mercado local como internacional y el resto corresponde a inversiones inmobiliarias.

A diciembre del 2003, el 80.9% de las inversiones financieras del FCR se encuentra en activos del exterior, lo cual contrasta con el límite máximo de 9% que tienen las AFP para sus inversiones en el exterior. Esto, por un lado, evidencia un trato diferenciado y, por el otro, fomenta que los fondos de pensiones privados concentren sus inversiones en activos locales.

Respecto a la composición y rentabilidad del fondo administrado por el FCR, a diciembre del 2003, las principales características, en lo que respecta a las inversiones en el mercado local, son:

- El FCR muestra una clara caída del total de exposición con el Gobierno pasando de 13% del total de las inversiones financieras a finales de 1999 a un 4.4% a fines del 2003 (en ese periodo la cartera de inversiones financieras se mantuvo relativamente constante alrededor de US\$ 2,600 millones). Tal situación contrasta claramente con el comportamiento de las AFP durante el mismo periodo en que tal exposición pasó de 7% a más del 12%.

- En bonos corporativos, el FCR aumentó su exposición de 1.4% a fines del 2002 a 4.5% a fines del 2003

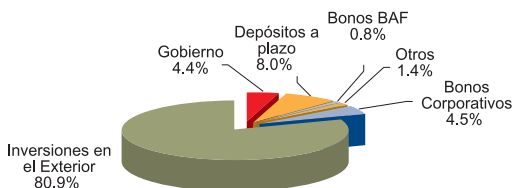
- La inversión en depósitos a plazo del FCR se redujo de 10% a 8% entre finales del 2002 y del 2003.

- Respecto a la inversión en acciones de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), el FCR no invierte recursos en acciones ni en valores representativos de derechos sobre acciones de la BVL, lo cual marca una gran diferencia respecto a la estructura de la cartera de inversiones de las AFP donde solo en los tres últimos años las inversiones en acciones pasaron de 28.4% a 35.5% de su cartera administrada (US\$ 2,254 millones).

- Lo anterior habría ocasionado, entre otros motivos, que durante el último año los recursos administrados por el FCR obtengan únicamente una rentabilidad nominal anual, en nuevos soles, de 0.9% frente a una rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones de 24.3% explicado en parte por las fuertes ganancias bursátiles obtenidas.

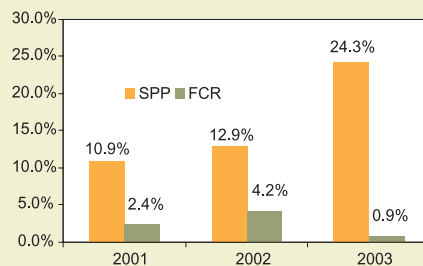
A manera de conclusión, es importante señalar que existe la necesidad de una modificación integral del actual sistema de pensiones del sector público, buscando eliminar sistemas paralelos de administración de recursos que compiten entre sí, y que se caracterizan por tratos diferenciados, tales como el límite de inversión en activos en el exterior, o el hecho de que las inversiones de las AFP son supervisadas por un ente autónomo como la SBS mientras que aquellas inversiones del FCR no son supervisadas de la misma manera. Finalmente, a pesar de las "ventajas" con que cuenta una administración de fondos previsionales a cargo del Estado, los resultados en términos de rentabilidad obtenida son muy bajos, lo que pone de manifiesto la poca eficiencia en la administración financiera de los recursos de los pensionistas del sector público, lo cual en lugar de convertirse en un alivio para la caja fiscal respecto a la carga de pensiones, termina generando una mayor presión para cubrir el déficit previsional del Estado. ■

CARTERA DE INVERSIONES DEL FCR
(% de las inversiones financieras)



Fuente: ONP. Elaboración: Estudios Económicos - BWS.

RENTABILIDAD ANUAL SPP vs FCR
(Nominal en nuevos soles)



Fuente: SBS, ONP. Elaboración: Estudios Económicos - BWS.

Desempeño de los FONDOS MUTUOS en el 2003 y perspectiva para este año

En línea con el fuerte crecimiento del mercado de renta fija en el 2003, los fondos mutuos experimentaron una notable expansión en dicho período. Así, el patrimonio administrado por el sistema aumentó a US\$ 2,000 millones (US\$ 500 millones o 33%), superando el crecimiento de 27% del 2002. Si bien los fondos mutuos constituyen una alternativa de inversión en pleno desarrollo frente a opciones tradicionales, tales como los depósitos a plazo -y por ello su potencial de crecimiento en el mediano plazo es importante- la significativa expansión del 2003 ha sido también impulsada por diversos factores, que fortalecieron la preferencia de los inversionistas por esta alternativa. Es interesante identificar dichos factores, dado que en el 2004 los fundamentos económicos y financieros no mostrarían mayores cambios, previéndose que el sector experimente un fuerte crecimiento en el patrimonio administrado y obtenga atractivas tasas de rentabilidad:

► Durante el 2003, los fondos mutuos en renta fija, cuyo patrimonio administrado representa el 99.6% del total (0.4% corresponde a los fondos mutuos en renta mixta), crecieron un 31.7%, con una rentabilidad anual de 2.87% en dólares.

► La tendencia decreciente de las tasas de interés internacionales, el fuerte ingreso de capitales al mercado peruano y la abundante liquidez de inversionistas institucionales, incentivaron a las empresas a emitir deuda en el mercado local para aprovechar las menores tasas de interés respecto al costo del crédito bancario. El incremento en el número de instrumentos emitidos por estas empresas aumentó las posibilidades de los fondos mutuos para diversificar sus portafolios de inversiones, disponiendo de un mayor número de instrumentos en los cuales invertir y ob-

tener retornos atractivos.

► Teniendo en cuenta que los fondos en renta fija han invertido el año pasado el 55% de su cartera en bonos (corporativos, soberanos, de arrendamiento financiero, subordinados y de titulización), la rentabilidad de dichos fondos ha sido superior al rendimiento de los depósitos a plazo en los bancos (1.6% anual por depósitos hasta 360 días). En un contexto de tasas de interés a la baja, la mayor rentabilidad de los fondos mutuos incentivó el crecimiento del número de participes (20.2% con relación al cierre del 2002).

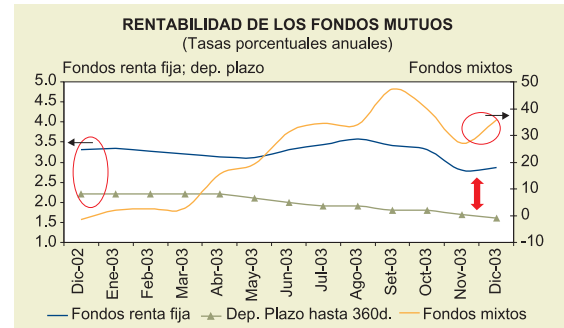
► El patrimonio administrado de los fondos en renta mixta creció significativamente el año pasado (164.5%), de US\$ 3.2 millones a US\$ 8.5 millones, contrastando con la caída de 12.7% del 2002. Este crecimiento estuvo asociado al impresionante desempeño del mercado bursátil local e internacional, que permitió a estos fondos obtener una rentabilidad de 36% en dólares (el 35.8% de su cartera se encuentra invertida en acciones locales y extranjeras), lo que motivó el ingreso de un mayor número de participes.

PERSPECTIVAS PARA EL 2004

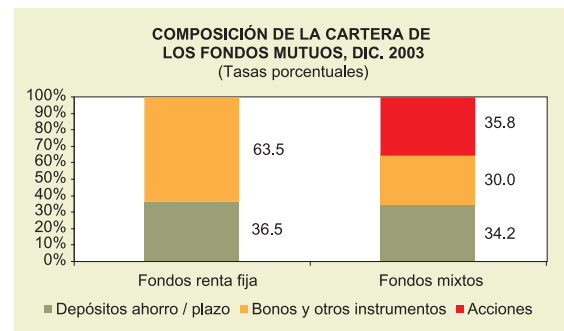
En el presente año prevemos que los fundamentos económicos no cambien significativamente, por lo cual las perspectivas para el desarrollo del sistema de fondos mutuos siguen siendo positivas. En este sentido:

► Las tasas de interés locales en dólares y soles se mantendrían relativamente bajas; para las primeras, se espera que el ciclo alcista de las tasas internacionales empiece recién en el segundo semestre del año, y los incrementos serían moderados; respecto a las tasas en soles, su estabilidad respondería a las escasas expectativas devaluatorias e inflacionarias.

► Las empresas locales continuarían aprovechando las bajas tasas de interés y la abundan-



Fuente: CONASEV. Elaboración: Estudios Económicos - BWS.



Fuente: CONASEV. Elaboración: Estudios Económicos - BWS.

cia de recursos de los inversionistas institucionales para colocar deuda, de modo que se mantendrá la oferta de instrumentos de renta fija con rendimientos superiores a los de alternativas ofrecidas por los bancos.

► Los mercados bursátiles experimentarían un desempeño positivo en el 2004, aunque las ganancias podrían ser inferiores a las del año pasado debido al inicio del alza de las tasas internacionales y a que el riesgo político local estaría incrementándose.

En este contexto, se espera que continúe la migración de inversionistas desde los depósitos bancarios hacia los fondos mutuos (fenómeno que ha explicado cerca del 50% del crecimiento de estos fondos el año pasado), y que continúen generando tasas de rentabilidad atractivas. Cabe destacar que algunos representantes de dichas entidades esperan que el patrimonio administrado crezca alrededor de 20% en el presente año, con un incremento similar en el número de participes. ■