

Inversión de los Fondos de Pensiones en Instrumentos Financieros Denominados en Moneda Extranjera¹

El objetivo principal de lograr una adecuada inversión de los fondos de pensiones es obtener una rentabilidad real que incremente las cuentas individuales de los afiliados, dentro de las normas y límites que establece la ley 87-01 y sus normas complementarias, para que el afiliado pueda obtener una pensión que le permita tener una calidad de vida digna a la edad de retiro.

Al 31 de marzo de 2013 la rentabilidad nominal de los fondos de pensiones asciende a un 14.79% y de acuerdo al nivel de inflación publicado por el Banco Central al 31 de marzo 2013, la rentabilidad real de los fondos llega a un 9.20%.

Rentabilidad de los Fondos de Pensiones Últimos 12 meses Al 31 de marzo de 2013

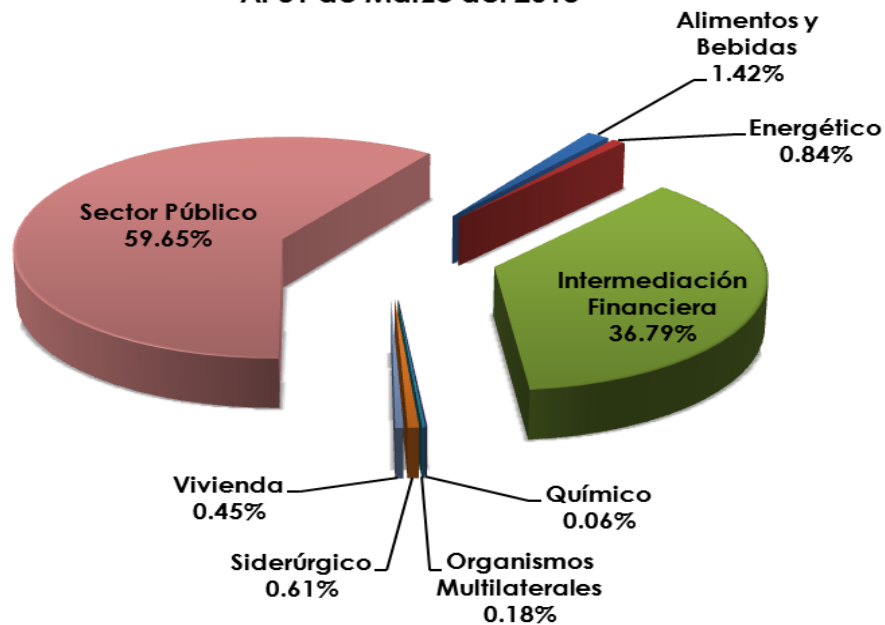
Detalle	Rentabilidad Nominal	Rentabilidad Real
Promedio CCI	14.48%	9.06%
Promedio Sistema	14.79%	9.20%

El concepto de rentabilidad real está definido como el resultado de restar a la tasa de rentabilidad nominal la tasa de inflación del período correspondiente. Por tanto, encontrar la manera óptima de invertir los fondos de pensiones de forma tal que se garantice el mayor retorno real posible a cada nivel de riesgo, nos lleva a enfocarnos cada vez más en buscar y promover la emisión de diferentes tipos de instrumentos financieros que permitan un rendimiento adecuado.

Construir un portafolio de inversión que conlleve una adecuada relación riesgo-retorno, no ha sido tarea fácil, y es que ha dependido directamente del desarrollo del Mercado de Valores en nuestro país. Desde el inicio del Sistema a la fecha, se ha evidenciado una composición de cartera de inversión de los fondos de pensiones cada vez más distribuida, pasando de una concentración de un 100% en el año 2003 en certificados de depósitos de las entidades de intermediación financiera a una distribución que involucra instrumentos financieros emitidos tanto por el sector público, el sector financiero y el sector real.

¹ Por Melissa Jiménez, Directora de la Secretaría de la Comisión Clasificadora de Riesgos y Límites de Inversión

**Inversión de los Fondos de Pensiones por Sector
Económico
Al 31 de Marzo del 2013**



Sin embargo, no es hasta el año 2010 cuando comenzamos a ver las primeras emisiones de instrumentos financieros denominados en moneda extranjera, en el caso específico, de dólares estadounidense, con grado de inversión y aprobados para la inversión de los fondos de pensiones. Estos instrumentos financieros cuentan con características distintas, que ayudan a mitigar el riesgo por posibles devaluaciones de la moneda.

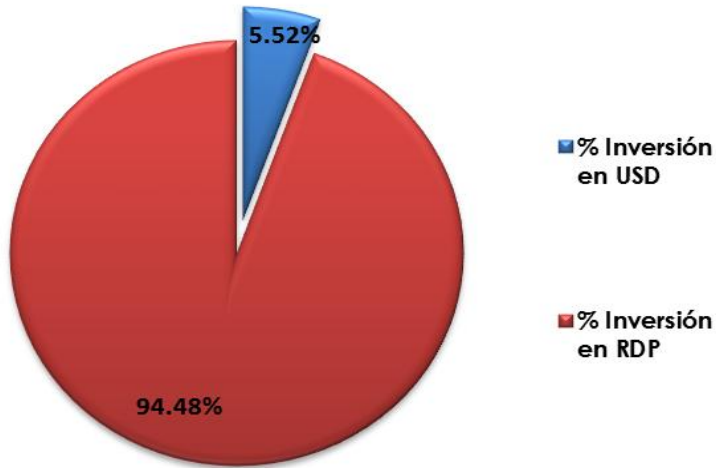
Si bien es cierto que actualmente los fondos de pensiones no tienen un riesgo de tipo de cambio, dado que tanto la captación de los recursos como su desembolso en el largo plazo son en la misma moneda, resulta necesario analizar las ventajas de diversificar el portafolio de inversión en otro tipo de moneda.

Al evaluar el concepto de riesgo de tipo de cambio, nos encontramos con que se trata de aquel riesgo en el cual se incurre por mantener parte de los activos de una cartera de inversión en una moneda específica, ya sea local o extranjera, y cuyo retorno se puede ver afectado por las fluctuaciones del mercado de divisas. Es por esto, que dentro de las políticas de diversificación de un portafolio de inversión, se debe incluir instrumentos en diferentes tipos de moneda ayudando así a mejorar la rentabilidad ajustada por riesgo y, en caso de no contar con una correlación directa de tasas de interés, ayuda a reducir en el corto plazo la sensibilidad de la cartera de inversión ante posibles volatilidades del mercado.

No obstante, podemos comprobar de manera empírica que cuando evidenciamos escenarios de devaluación del tipo de cambio, esto incide en el nivel de precios y por ende se refleja en la rentabilidad real de los fondos de pensiones.

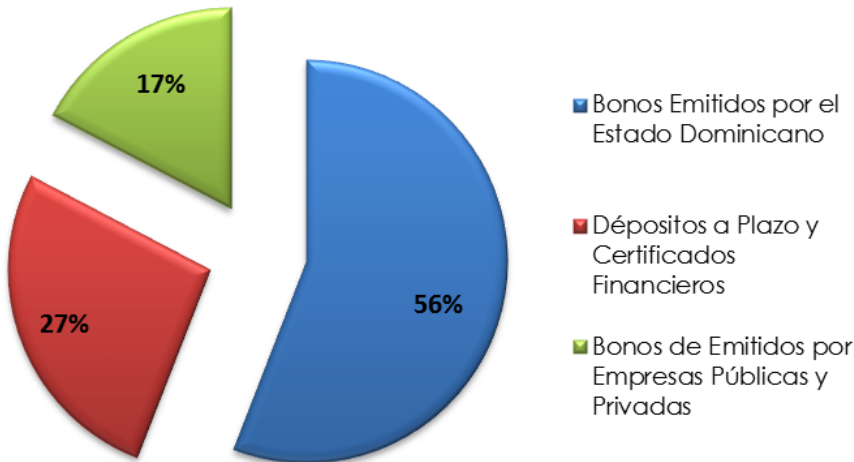
A marzo de 2013, el portafolio de inversión de los fondos de pensiones está distribuido en un 94.48% en instrumentos financieros con denominación en pesos dominicanos, y un 5.52% en instrumentos en dólares.

Inversión Fondos de Pensiones por Tipo de Moneda
Al 31 de Marzo del 2013



De esta inversión en instrumentos en dólares, el 27% están invertidos en Depósitos a Plazo y Certificados Financieros de entidades de intermediación financiera, un 56% están invertidos en Bonos emitidos por el Estado Dominicano, y el 17% en Bonos Corporativos, obteniendo estas inversiones expresadas en dólares, un rendimiento promedio de un 5.88%.

Inversión en Dólares Fondos de Pensiones
Al 31 de Marzo del 2013



Los bonos corporativos representan instrumentos de deuda emitidos por tres empresas con calificaciones de riesgo de grado de inversión, con plazos de 5 a 7 años, con pagos de cupones mensual o trimestral y que han sido emisores en el mercado de valores local desde el año 2008. Estas empresas pertenecen al sector eléctrico, siderúrgico y de alimentos y bebidas.

Para evaluar el riesgo de posibles devaluaciones en diferentes niveles, hemos analizado varios escenarios en los cuales se aumenta la posición en dólares de la inversión de los fondos de pensiones hasta un 30%, bajo el supuesto de diferentes niveles de devaluación, similares a las cifras utilizadas en los escenarios presentados.

Este ejercicio constituye solo el inicio de la ponderación necesaria, similar a la ya efectuada en otros países de América Latina, con lo cual se inicia un diálogo a los fines de precisar hasta que nivel podrían los fondos de pensiones permitírsele tomar posiciones en moneda extranjera. Obviamente, ejercicios similares a estos podrían utilizar otras metodologías, así como premisas, algoritmos de probabilidades, entre otras.

Lo importante en esta ocasión es la consideración, tanto frente a la falta de alternativas de inversión que permitan una adecuada diversificación, siempre en cumplimiento de metas de rentabilidad ajustada por riesgos establecidas que enfrentan los fondos de pensiones, como la determinación de posibles contingencias que podrían tomarse frente a escenarios de inflación por encima de los dos dígitos.

Aunque ejercicios de esta naturaleza siempre estarán expuestos al cuestionamiento que se deriva de considerar que los fondos de pensiones se acumulan en pesos y serán pagados en pesos no menos cierto es la necesidad de diversificar la colocación de los fondos de pensiones en procura de minimizar concentraciones, y por ende riesgos innecesarios.