



Superintendencia Financiera
de Colombia



MULTIFONDOS: RETOS PARA EL PAIS Y EL SUPERVISOR

Cesar Prado Villegas
Superintendente Financiero

Congreso FIAP - ASOFONDOS

Cartagena de Indias, abril 11 de 2008

- 1. Ampliación de la Cobertura**
- 2. Balance riesgo - retorno**
- 3. Balance entre principios técnicos y constitucionales**
- 4. Los retos para el supervisor**

1. Ampliación de la Cobertura

2. Balance riesgo - retorno

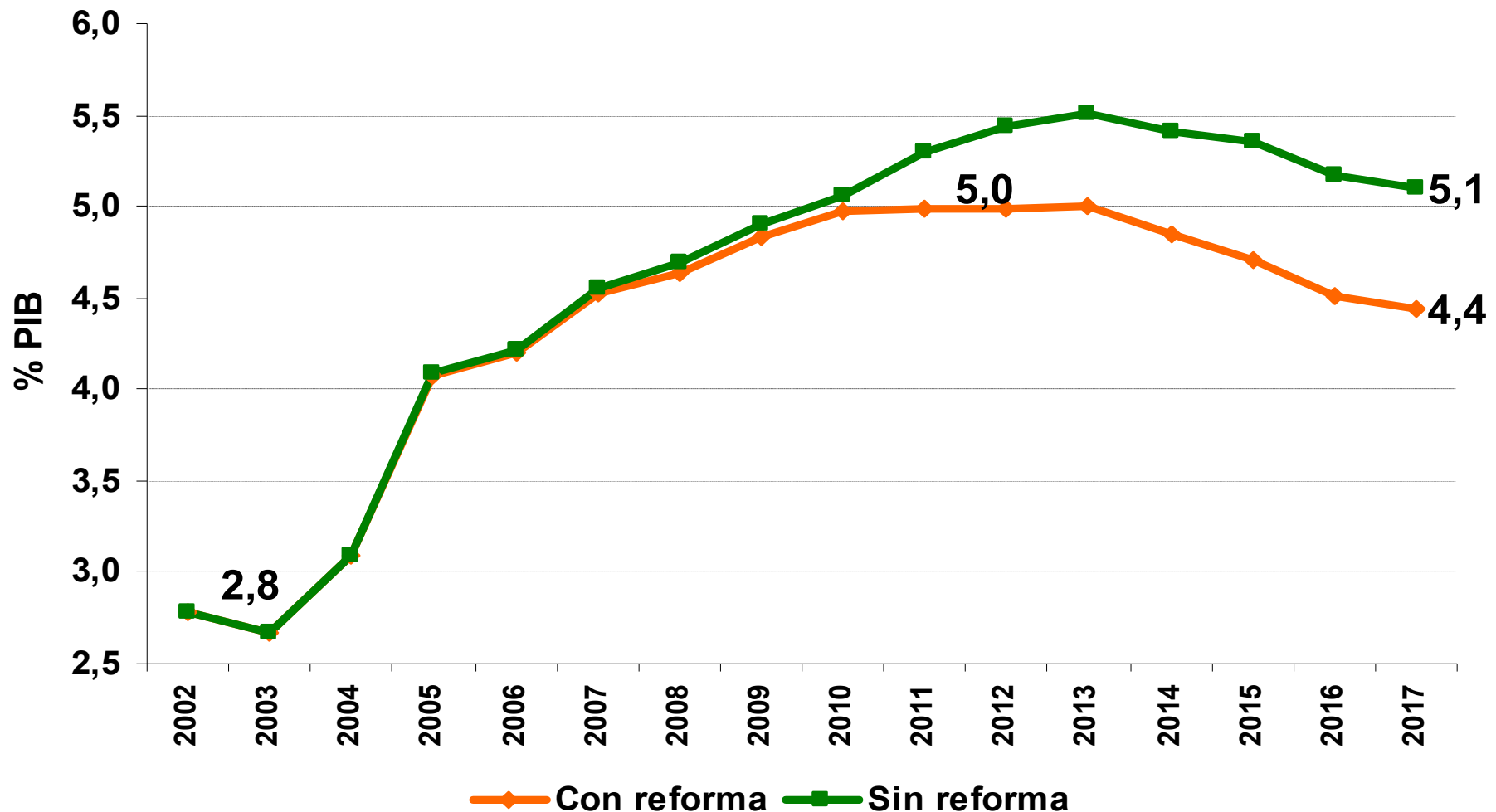
3. Balance entre principios técnicos y
constitucionales

4. Los retos para el supervisor

- Las primeras reformas en la década de los 90 buscaron resolver el alto impacto fiscal de las prestaciones vigentes.
 - ✓ Antes de la reforma pensional (ley 100 de 1993) el sistema pensional colombiano era de prestación definida, con múltiples administradoras (más de 1000 cajas de entidades territoriales) y un gran desequilibrio entre beneficios y aportes (por ej: pensiones sin cotización de empleados exclusivamente a cargo de empleadores o pensión equivalente al 45% del salario promedio del último año con 500 semanas de cotización).
 - ✓ No se contabilizaba el costo de la deuda implícita generada por las obligaciones pensionales, ni se le daba importancia al impacto futuro del déficit actuarial.
- La solución del costo fiscal era condición necesaria para emprender cualquier reforma tendiente a ampliar la cobertura en vejez.

Impacto Fiscal de las Reformas

Gracias a la reforma constitucional del 2005, el pago de pensiones alcanzará su pico entre 2010 y 2013, (5% del PIB), año en que comienza a caer.



- Se estima que el valor presente de los pagos que debe hacer el Gobierno en un período de 50 años (2005-2055) se redujo en cerca de 43 puntos del PIB gracias a las reformas aprobadas desde 2002.
- La Ley 797 de 2002 logró reducir el pasivo pensional en cerca de 23 puntos del PIB.
- La reforma constitucional del 2005 logró reducir el pasivo pensional en cerca de 20 puntos del PIB.

Valor Presente Neto de la Deuda Pensional a Cargo de la Nación (% PIB)

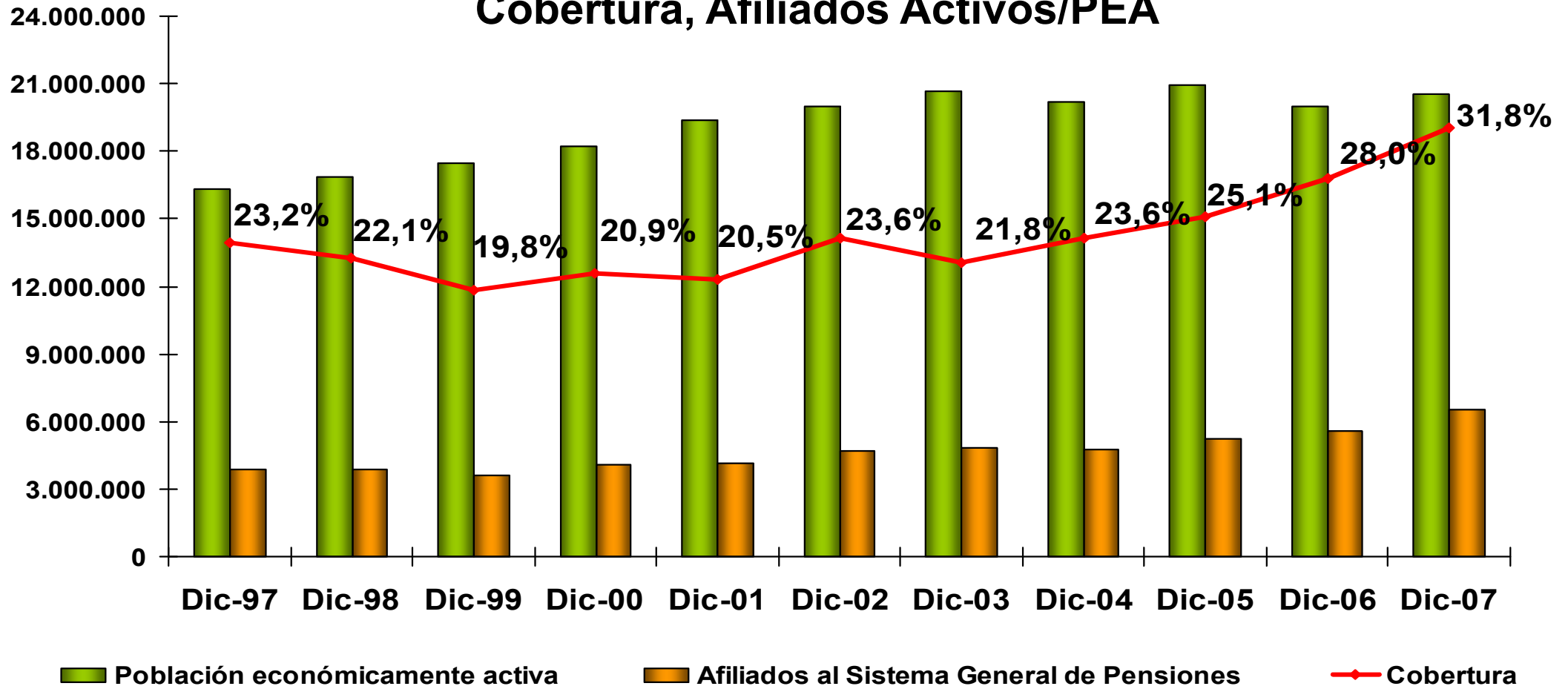
	Tasa de descuento 4%
Ley 100 de 1993	191
Ley 797 de 2002	168
Acto Legislativo	148

Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Ministerio de Hacienda y Crédito Público (DGPM)

Se toma como factor de descuento la tasa de interés que se utiliza para efectos regulatorios, 4% real anual.

Sin embargo, Colombia tiene un problema aún no resuelto de cobertura del sistema general de pensiones: muchas personas sin acceso a una prestación de vejez.

Cobertura, Afiliados Activos/PEA



- Aún al interior del régimen de capitalización (RAIS) todavía subsisten problemas de cobertura para los afiliados pues no todos tendrán derecho a una pensión sino tan solo a una devolución de saldos, la cual no soluciona el problema de asistencia en la vejez.
- El Estado viene avanzando en soluciones para aumentar la cobertura.
 - ✓ La Ley podrá determinar los casos en que se puedan conceder beneficios económicos periódicos inferiores al salario mínimo (Acto legislativo 01 de 2005).
 - ✓ Alternativas de uso del Fondo de Garantía de Pensión Mínima.
 - ✓ Vinculación laboral por días o por períodos inferiores a un mes (Ley 1151 de 2007).
 - ✓ Proyecto de ley multifondos.

1. Ampliación de la Cobertura

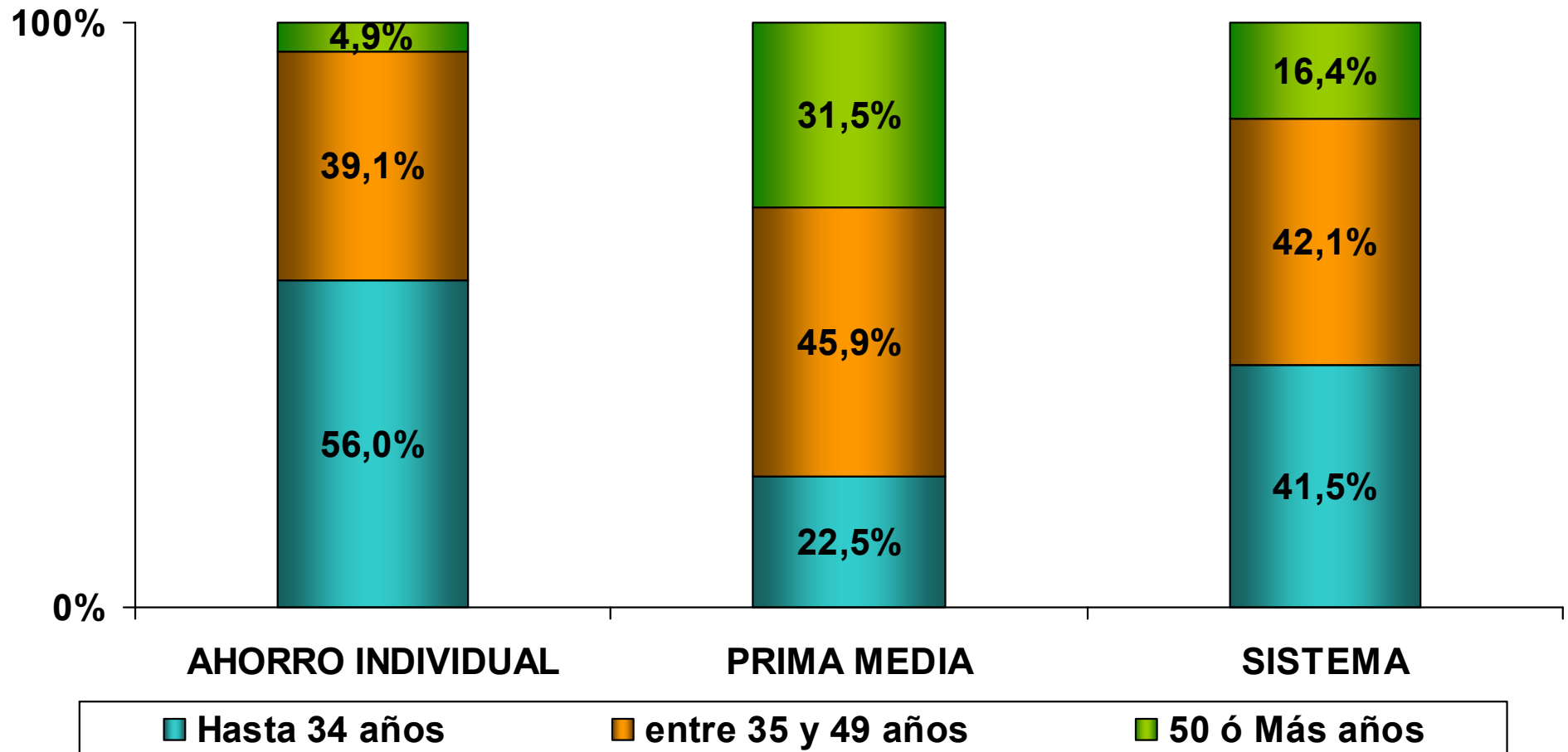
2. Balance riesgo - retorno

3. Balance entre principios técnicos y
constitucionales

4. Los retos para el supervisor

- Con la creación del sistema de capitalización se buscó desplazar una obligación que estaba exclusivamente en manos del Estado hacia el ciudadano tutelada por el Estado.
- Si la sociedad decidió tener un régimen de capitalización debe aceptar también que los riesgos de mercado estén en cabeza de los afiliados.
- Para acceder a mejores pensiones o incluso a pensiones mínimas se deben buscar mayores rentabilidades en el largo plazo, pero ello implica al mismo tiempo asumir mayores volatilidades e inclusive pérdidas en el corto plazo.

Clasificación Afiliados por Rango de Edad - FEB.29/08



Del número total de afiliados a los fondos de pensiones, el 56% son menores a 35 años, los cuales podrían asumir un mayor riesgo que los demás

- Adoptar la decisión de un régimen de capitalización individual implica además contar con un mercado de capitales desarrollado y profundo que brinde distintas opciones de inversión tanto domésticas como foráneas en donde los fondos puedan invertir.
- Debe conciliarse la expectativa y responsabilidad en la gestión con un resultado de retorno en el largo plazo. La rentabilidad mínima debe consultar dicha expectativa y responsabilidad.
- Los multifondos implican profundizar en todos estos principios: existencia de fondos con mayores riesgos para esperar mayores retornos y mayores opciones de inversión.

1. Ampliación de la Cobertura

2. Balance riesgo - retorno

**3. Balance entre principios técnicos y
constitucionales**

4. Los retos para el supervisor

- La decisión de un sistema de contribución definida pero no de prestación definida como es el de capitalización (RAIS) implica tener reglas de juego claras de cómo se obtienen o no los derechos. Debe recordarse que la seguridad social es un servicio público que puede ser prestado por particulares bajo la dirección, coordinación y control del Estado.
- No puede pedírsele al sistema lo que el sistema no puede técnicamente dar, salvo que el Estado asuma el pago de tales promesas, volviendo a generar costos fiscales que buscaron reducirse.

- Hay que buscar el balance entre los principios constitucionales que rigen la seguridad social sin que ninguno predomine sobre otro.
 - ✓ La seguridad social debe responder a principios de eficiencia, universalidad, integridad, participación, progresividad y sostenibilidad financiera.
 - ✓ Hay que darle un contenido justo y cierto al principio de sostenibilidad financiera. Hoy en día por decisiones jurisprudenciales éste principio se ha tornado irreconciliable con los otros.

- Los multifondos requieren de la solución de estas dicotomías entre lo “jurídico y lo técnico”, generadas por algunas decisiones jurisprudenciales:
 - ✓ El ajuste de todas las pensiones al IPC vs la figura del ahorro programado.
 - ✓ El salario mínimo legal como camisa de fuerza para las pensiones. La fijación del salario mínimo es una decisión con contenido político que no puede ser incorporada en cálculos actuariales.
 - ✓ El principio de progresividad dificulta la realización de ajustes al sistema.
 - ✓ El derecho a la igualdad que impide que cada quien tenga la prestación que construya frente a unas reglas previamente establecidas.

1. Ampliación de la Cobertura

2. Balance riesgo - retorno

3. Balance entre principios técnicos y
constitucionales

4. Los retos para el supervisor

- La educación financiera. La creación de multifondos implica una mayor calidad y cantidad de la información que debe dársele a los afiliados para que tomen las mejores decisiones respecto del régimen a elegir (prestación definida o capitalización) o la administradora y perfil de riesgo de los fondos en los cuales desee colocar sus aportes pensionales.
- El diseño de una arquitectura operativamente funcional y supervisable de gran complejidad.
- Mayor profundidad del mercado de capitales. No sobrevaloración de los activos domésticos.
- La efectiva diferenciación de los portafolios.
- La supervisión y control del cumplimiento de las políticas de inversión ofrecidas por cada fondo.



Muchas Gracias

Superintendencia Financiera
de Colombia