

Los Fondos de Pensiones y su Impacto en el Mercado de Capitales

Un fondo de pensiones es un vehículo de inversión colectivo diseñado para administrar y multiplicar los ahorros destinados a la jubilación de los trabajadores que como vimos en un artículo anterior nacen del marco normativo que cada país tiene para el efecto.

Estos fondos juegan un papel crucial en la planificación financiera a largo plazo, permitiendo que los individuos acumulen capital a lo largo de su vida laboral para asegurar su bienestar económico en la vejez. Además de su función principal de garantizar la seguridad financiera para los jubilados, los fondos de pensiones tienen un impacto significativo en el mercado de capitales, influenciando la economía de los países y la estabilidad financiera global.

Funcionamiento de los Fondos de Pensiones

Los fondos de pensiones operan mediante la acumulación de contribuciones regulares, tanto de los empleados como de los empleadores, durante la vida laboral del afiliado. Estas contribuciones se invierten en una variedad de activos financieros, que pueden incluir acciones, bonos, bienes raíces e instrumentos del mercado monetario, entre otros. La diversificación de las inversiones es clave para gestionar el riesgo y maximizar el rendimiento a largo plazo.

Los Fondos de Pensiones de Aporte Obligatorio y sus Políticas de Inversión

Los fondos de pensiones de aporte obligatorio son aquellos en los que los trabajadores están legalmente obligados a contribuir una parte de sus ingresos. En muchos países, estos sistemas son administrados por entidades privadas bajo estricta supervisión estatal. El objetivo de estos fondos es garantizar que todos los trabajadores dispongan de una pensión suficiente al retirarse, minimizando el riesgo de pobreza en la vejez.

Una característica clave de los fondos de pensiones de aporte obligatorio es que, a diferencia de los fondos voluntarios, están sujetos a regulaciones que establecen las políticas de inversión. Estas políticas tienen como objetivo equilibrar la seguridad de los fondos con la obtención de un rendimiento adecuado a largo plazo. Las normativas suelen limitar la exposición a activos de alto riesgo, establecer umbrales de diversificación, y exigir una gestión prudente y transparente.

En términos generales, las políticas de inversión de los fondos de aporte obligatorio se centran en los siguientes aspectos:

Diversificación de la Cartera: Para minimizar el riesgo, las inversiones se distribuyen entre diferentes clases de activos, sectores económicos y regiones geográficas. La diversificación es fundamental para proteger el valor de los fondos frente a fluctuaciones económicas y de mercado.

Asignación Estratégica de Activos: Dependiendo del perfil de riesgo y del horizonte temporal de los afiliados, los fondos ajustan la proporción de activos de renta fija (como bonos de corto y largo plazo), se determina que debería estar enfocado en apuntar hacia el largo plazo dado que su objetivo es garantizar el futuro de sus aportantes y renta variable (como acciones) con una estricta política de minimización del riesgo.

Límites a Inversiones en Activos Riesgosos: Las regulaciones suelen imponer restricciones a la inversión en activos altamente especulativos, como acciones de mercados emergentes o derivados financieros complejos. Esto se hace para proteger los fondos contra pérdidas significativas que podrían afectar la estabilidad de las pensiones.

Evaluación del Desempeño: Se establecen criterios para evaluar el rendimiento de las inversiones, asegurando que los fondos alcancen sus objetivos a largo plazo. Esto incluye monitoreo continuo del mercado y la revaluación de las estrategias de inversión.

Responsabilidad Social y Gobernanza: Algunas regulaciones también promueven inversiones responsables, incentivando a los fondos a considerar factores ambientales, sociales y de gobernanza en sus decisiones. Esto no solo mitiga riesgos, sino que también alinea las inversiones con valores éticos y sostenibles.

Impacto de los Fondos de Pensiones en el Mercado de Capitales

Los fondos de pensiones son jugadores fundamentales en el mercado de capitales debido al gran volumen de activos que administran. En muchos países, estos fondos son los mayores inversionistas institucionales, lo que les otorga una influencia considerable en la estabilidad y el crecimiento de los mercados financieros. Su participación activa proporciona liquidez al mercado, ayuda en la formación de precios y contribuye a la eficiencia de los mercados financieros.

Además, al invertir en acciones, bonos y otros instrumentos financieros, los fondos de pensiones canalizan recursos hacia empresas y gobiernos, apoyando el desarrollo económico. Estas inversiones permiten a las empresas financiar sus operaciones, expandirse y, en última instancia, generar empleo y crecimiento económico. Asimismo, al invertir en deuda pública, los fondos de pensiones juegan un papel crucial en la financiación de proyectos gubernamentales, como infraestructura y servicios públicos.

En este aspecto, la administración de estos fondos es clave, debido a que una administración adecuada que responde de manera directa a los intereses de los afiliados y que tiene un correcto entendimiento de su impacto es clave en el desarrollo de las economías.

Otro aspecto importante es el papel estabilizador que desempeñan estos fondos en los mercados financieros. Dado que el deber ser de un fondo de pensiones

es la inversión a largo plazo, tienden a ser menos reactivos a la volatilidad del mercado a corto plazo, lo que contribuye a la estabilidad del sistema financiero.

Sin embargo, esta influencia también tiene sus desventajas, ya que la concentración de capital en manos de unos pocos fondos de pensiones grandes puede aumentar el riesgo sistémico si se producen desequilibrios en sus inversiones, no se diga si es que existe un solo fondo de pensiones cuyos recursos pueden responder a incentivos políticos.

Fondos de pensiones en el Ecuador

En Ecuador, el sistema de pensiones se estructura bajo dos esquemas principales: el sistema público administrado por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y el sistema privado de fondos de pensiones complementarios destinados a invertir los ahorros de gremios de servidores públicos. Ambos están regulados por leyes específicas que buscan garantizar la seguridad social de los trabajadores y su sostenibilidad a largo plazo. No está permitida la operación de fondos de pensiones privados.

El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) es la entidad responsable de administrar el sistema de pensiones públicas en Ecuador y de todos los empleados formales del país. El sistema del IESS se basa en un modelo de reparto, donde las contribuciones actuales de los trabajadores activos se utilizan para pagar las pensiones de los jubilados. A este respecto, no hay un esquema donde el afiliado pueda visualizar el rendimiento del fondo de pensiones y por tanto genera desconfianza de la población cuyo aporte se realiza de manera obligatoria en un sistema público dado que es un derecho irrenunciable decretado en la Constitución de la República del Ecuador.

A este respecto, cabe destacar que en la Seguridad Social del Ecuador se separa a los servidores militares y policiales, manejándolos de manera separada, estos tienen sus propias instituciones denominadas Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas – ISSFA e Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional – ISSPOL, el segundo ha sido protagonista de hechos públicos relacionados con su política de inversiones.

En cuanto a la normativa, es relevante detallar que en el Ecuador rige lo siguiente:

- Constitución de la República del Ecuador: Establece que el Estado garantiza el derecho a la seguridad social y la pensión jubilar.
- Ley de Seguridad Social (2001): Es la principal normativa que rige el IESS y regula las pensiones, los seguros de salud, riesgos del trabajo, y el seguro de desempleo.
- Código del Trabajo: También incluye disposiciones sobre las contribuciones al IESS y derechos laborales relacionados con la seguridad social.

- Resoluciones y Reglamentos del IESS: El IESS emite resoluciones y reglamentos que detallan la implementación de la ley, las condiciones para la jubilación, el cálculo de pensiones, entre otros.

El papel del único fondo de pensiones que existen en el país es crucial, dado que como se detalló en el presente documento, debería ser un pilar en el fomento del desarrollo de los mercados, porque su objetivo es la inversión en instrumentos de largo plazo, lo que aportaría al financiamiento del sector productivo. Sin embargo, este objetivo no se cumple en el Ecuador. Adicionalmente, es relevante destacar que su actuación limita la dependencia del país de las políticas gubernamentales y de la liquidez de la caja fiscal, que es uno de los principales problemas que aquejan al Ecuador cuando el ciclo económico empieza a contraerse.

Adicionalmente, cabe destacar que los fondos de pensiones deben por política contar con diversificación. El principal y único fondo de pensiones en el Ecuador es el principal ejemplo de falta de lo mencionado, en la composición de su portafolio se puede observar que las inversiones en Bonos de Deuda Pública del Gobierno Nacional superan el 40%, mientras que las inversiones en títulos emitidos por el sector real no alcanzan el 2%.

A lo mencionado es necesario sumarle que por la normativa del país es el Ministro de Finanzas quien preside el comité de inversiones del Banco del Instituto de Seguridad Social – BIESS. Al ser el emisor donde mayormente tiene sus inversiones financieras el BIESS, esto le restaría independencia. Históricamente en el Ecuador los fondos de los afiliados han servido para dar alivio al déficit del Presupuesto General del Estado a través de la compra de bonos para su portafolio.

Hablando del BIESS, fue creado en 2009 con el objetivo de administrar los recursos del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y brindar servicios financieros a sus afiliados. El BIESS es una entidad pública de derecho privado que funciona como un banco estatal, cuyo propósito principal es gestionar los fondos de pensiones y ofrecer créditos hipotecarios, quirografarios y prendarios a sus afiliados, entre otros productos financieros.

Adicionalmente, no ha estado exento de críticas:

Riesgo en Inversiones: El banco ha sido criticado por la calidad y el riesgo de algunas de sus inversiones, que en ciertos casos han generado preocupaciones sobre la sostenibilidad a largo plazo de los fondos de pensiones.

Burocracia y Trámites: A pesar de su intención de ofrecer servicios ágiles, el BIESS ha sido criticado por la burocracia en sus trámites, lo que ha afectado la eficiencia en la entrega de créditos y otros servicios. En cuanto a las inversiones, la política de análisis de riesgo y cumplimiento pretende ser exhaustiva, sin embargo, la cantidad de requisitos, formularios y los constantes cambios en la forma de analizar la información no facilitan que los emisores del mercado de

valores puedan acceder a estos fondos. Como muestra, casi nada se ha invertido en el sector real desde julio de 2023 a la fecha, y por el contrario el BIESS ha invertido mayormente en bonos de gobierno y valores emitidos por el sector financiero a corto plazo.

Tasa de Morosidad: Ha habido preocupación sobre la morosidad en el pago de créditos, principalmente hipotecarios lo que podría impactar negativamente en la liquidez y el desempeño del banco. Esto hace reflexionar sobre la capacidad del BIESS para el seguimiento y cobranza de los créditos que otorga.

Falta de información financiera: Desde su creación, no se ha visto publicado un balance auditado del banco o balances que hayan sido suscritos por sin observaciones.

Se ha discutido en muchos círculos acerca de la verdadera utilidad del banco, dado que el IESS históricamente había manejado un departamento de inversiones que cumplía la misma función que realiza actualmente esta institución. A esto es necesario sumarle la carga burocrática que implica mantener una institución de esta magnitud y su costo administrativo.

Dado que lamentablemente responde a intereses políticos y que su política de inversiones así lo permite, el único fondo de pensiones que opera en el Ecuador tiene una alta exposición hacía títulos de deuda pública, lo que se contrapone con el principio de diversificación. La inversión en instrumentos financieros es la denominada Inversión No Privativa, mientras que la que está en créditos entregados a los afiliados es la Privativa, cuya morosidad pudiera aumentar en la actual situación de falta de liquidez, y ameritan un seguimiento cercano. Las inversiones No Privativas a la fecha se concentran mayormente en bonos de gobierno, inversiones de corto plazo en el sector financiero y una pequeña parte en títulos de renta fija y acciones de empresas del sector real.

Finalmente, analizamos los fondos complementarios. Durante el gobierno de Rafael Correa en Ecuador, hubo una decisión controvertida relacionada con los fondos complementarios de pensiones. En 2015, a través de una reforma a la Ley de Seguridad Social, se dispuso que los fondos complementarios previsionales cerrados, que eran gestionados por grupos específicos de empleados públicos, como ahorro complementario a los fondos obligatorios, pasaran a ser administrados por el BIESS.

En el país existen los fondos complementarios previsionales cerrados que se crearon con el objetivo de generar ahorro adicional al obligatorio, fueron creados por instituciones públicas y sus gremios. La reforma creada por el gobierno de Correa fue objeto de críticas dado que, si bien se argumentó que su buscaba una mayor transparencia en la administración de los recursos que a ese momento se definieron como públicos, se planteó de otro lado, acertadamente, que al ser ahorro de los empleados ya se convertían en fondos privados. Con la medida, se argumentó que lo que se buscaba era la estatización del ahorro privado, y que caerían en riesgo debido a la falta de una adecuada política de la

administración del riesgo en el BIESS. Esto se implementó y actualmente una gran cantidad este ahorro privado se encuentra administrado por el BIESS. Nuevamente se reformó la norma para volver facultativa la cesión de la administración al BIESS y permitir la devolución de su administración, por lo que ahora existen fondos complementarios como por ejemplo el Fondo de Cesantía del Magisterio Ecuatoriano, que volvieron a la gestión de manera directa por sus constituyentes. El manejo del BIESS en la administración de estos fondos, a decir de algunos, no habría sido la más eficiente en este período.