

Artículos de Prensa

Madrid, 1 de abril de 2013
Análisis Económico

Gestión (Perú)

David Tuesta
Economista Jefe de Pensiones
de BBVA Research

¿Qué lugar ocupan las infraestructuras en el portafolio de los fondos de pensiones?

Mucho se ha hablado sobre la importancia que tiene para el país el invertir en proyectos de infraestructura para hacer sostenible nuestro crecimiento. También se ha subrayado la importancia que podrían tener los fondos de pensiones como financiadora de estos proyectos, dado el potencial de activos financieros que acumulan. Pero, no muchos se preguntan ¿para qué podría interesarle a los fondos de pensiones invertir en infraestructuras?

Bueno, hay al menos tres aspectos que la literatura subraya como razones para que los fondos de pensiones se involucren en este tipo de inversiones. En primer lugar, se resalta el potencial que puede tener invertir en este financiamiento en la medida que amplía la frontera de eficiencia, es decir, un conjunto de puntos óptimos de riesgo y rentabilidad. En segundo lugar, al ser proyectos de largo plazo, pueden tener un empalme perfecto con el horizonte de inversión de estos fondos. Tercero, desde una perspectiva más amplia de la economía política, algunos abogan por este tipo de inversiones para las AFPs, con el fin de lograr una mayor conexión entre el rol subyacente de "seguridad social" que cumplen las pensiones con la sociedad, a través de una inversión más tangible y más "popular" como puede ser el financiamiento de un sistema de transporte urbano masivo, una represa, carreteras, entre otros. Si bien este último elemento no es precisamente técnico, es aunque no nos guste una razón real, y más aún en países con marcos institucionales débiles. Siendo ello así, no tenerlo en cuenta, significaría caer en una inocencia casi conmovedora.

Técnicamente hablando, hay diferentes formas de invertir. Indirecta o directamente. La inversión indirecta, es la más simple, y en este campo normalmente recae cualquier instrumento financiero relacionado a una empresa que presumimos invertirá en proyectos de infraestructura. Comprar bonos o acciones de una empresa de telefonía o de electricidad, es un buen ejemplo de esto, pues se entiende que el mayor porcentaje del financiamiento, muy probablemente se utilizará en invertir en fibra óptica o tendido eléctrico. La inversión directa, en otro tanto, significa, involucrarse en una buena proporción en la gestión del proyecto, con lo que se puede asegurar el obtener una rentabilidad mayor, pero también se pueden asumir mayores riesgos. Si estos proyectos no están financieramente bien estructurados, los fondos de pensiones podrían verse directamente expuestos con la consecuente afectación a las pensiones de los afiliados. La existencia de riesgos, no significa que no se pueda participar (sin riesgo, no hay rentabilidad alguna!). El tema central es buscar la manera de gestionarlos y en esa línea se ha avanzado mucho, y los fondos de pensiones se han ido animando cada vez más a participar.

Algunas cifras para ubicarnos en el mapa global. Los fondos de pensiones en Latinoamérica invierten aproximadamente US\$ 10 mil millones en proyectos de infraestructura de manera directa. Esto representa, aproximadamente el 1,4% del portafolio gestionado por estos. Dentro de este grupo, las AFPs en el Perú invierten de manera directa cerca del 4%, un importe que en las condiciones actuales es bastante razonable, y el cual no se debería forzar, teniendo en cuenta el concepto de diversificación que debe primar. No obstante, la manera como invierten en el mundo varía considerablemente. Mercados financieros más maduros como Estados Unidos, la Zona Euro y el Reino Unido, invierten menos del 4% del portafolio en proyectos de infraestructuras, mientras que los fondos de pensiones en Canadá y Australia, los países con fondos de pensiones que invierten más agresivamente en infraestructura, sus portafolios pueden llegar entre el 18 y el 30%. Alcanzar niveles como estos dos países, requieren que los fondos de pensiones cuenten con ejércitos de ingenieros y expertos dedicados día y noche a analizar proyectos de estas características, pues como comentaba antes, los riesgos no son menores.

Considerando lo anterior, las rentabilidades implícitas de invertir de forma directa en estos proyectos pueden ser bastante elevadas. Una recopilación de los datos en Latinoamérica, encuentran rentabilidades que como mínimo rinden 5% anual y que puede llegar en algunos casos al 25%. Sin embargo, como señalábamos, la rentabilidad a ciegas, no debe ser lo único que guíe las decisiones regulatorias ni el apetito de los fondos de pensiones. Se requiere un proceso largo donde madurez, instituciones y una regulación facilitadora les vaya permitiendo alcanzar su propio equilibrio.