

La Republica. 24/02/2010

La rentabilidad de los Fondos de Pensiones Obligatorias - **FPO** estará determinada en 2010 por las **acciones** y los títulos de tesorería **TES**, ambos activos representan el **71%** del valor total de los fondos.

En efecto, el valor de los FPO ascendió en diciembre pasado a **\$79,9** billones, de los cuales **\$28,08** billones están representados en **acciones** locales e inversiones en fondos mutuos internacionales en acciones, mientras los títulos de deuda interna TES consolidan **\$28,9** billones.

Este hecho denota el fuerte apetito que tuvieron los títulos de renta variable el año pasado y explica los importantes retornos que generaron los fondos de pensiones. Recordemos que el mercado de acciones se valorizó un **53,45%** en 2009.

Pero para 2010 las cosas serán muy diferentes y personalmente no recomiendo tener posiciones en acciones ni en TES para el primer semestre de este año, básicamente por cuatro factores.

Primero, las **elecciones** en Colombia y Brasil introducirán nerviosismo y volatilidad al mercado local que generalmente repercute en incrementos en tasa de cambio y caída en precios de las acciones y los TES.

Segundo, las **tasas de interés** de referencia del Banco Central, que se encuentran en mínimos históricos, seguramente presentarán este año sus primeras alzas, situación que impacta de manera negativa los activos en pesos.

Tercero, el mercado de acciones perdería la principal fuerza compradora que son los FPO, dado que sus posiciones en títulos participativos se encuentran al **borde del límite legal permitido (40%)**. Entonces, ¿quién absorberá la constante oferta de las personas naturales?, ¿quién tiene el "músculo financiero" de los FPO para sostener los precios?

Finalmente, el incremento experimentado en el **portafolio de bonos** locales por parte de entidades financieras.

En este sentido, solo para citar un ejemplo, el portafolio de TES disponibles para la venta de los bancos pasó de \$6,72 billones a \$13,32 billones de diciembre de 2008 a igual mes de 2009, es decir un 98% mas y el hecho por destacar es que desde octubre del año anterior este saldo no registra cambios relevantes y permanece ubicado bastante cerca de los \$13 billones de pesos.

Estos cuatro factores impactarían de manera negativa los precios de los títulos TES, pero

principalmente de las acciones, que podrían caer según mis estimaciones entre un 15% y 20% en el peor momento de la coyuntura.

Creo que es hora de **diversificar los portafolios** de los FPO con activos de diversa naturaleza, con **operaciones de cobertura**, con transacciones en los mercados de opciones y futuros, con proyectos de **infraestructura** debidamente gestionados y con más posiciones en los **mercados internacionales** que brindan múltiples opciones de inversión.

De no ajustarse el modelo y estructura de inversiones de los FPO, seguramente este año se devolverá gran parte de los interesantes retornos obtenidos el año anterior por cuenta de una desvalorización del mercado que no es difícil de prever.

Compradores y vendedores en enero

Los fondos de pensiones realizaron compras en acciones durante enero por valor de \$598,250 millones y ventas por \$300,182 millones, de forma tal que quedaron comprados en \$298,068 millones. Claramente se ha frenado la tendencia compradora de los FPO que en octubre quedaron comprados en \$1,1 billones y en noviembre \$1,0 billones. Sumando diciembre y enero, el saldo de compras apenas alcanza los \$400.000 millones.

Por su parte, las personas naturales colombianas fueron la principal fuerza vendedora del mes al realizar compras por \$616,364 millones y ventas por \$703,167 millones, terminando con un saldo vendedor de \$86,803 millones.