

## *EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LOS ADMINISTRADORES DE FONDOS DE PENSIONES (AFP)*

POR: JUAN PABLO ARANGO A.

SANTIAGO MUÑOZ T.\*

En esta edición del informe se incluye una pequeña sección de carácter puramente descriptivo sobre otros agentes de los mercados financieros colombianos que han cobrado importancia en los últimos años. En esta entrega se hace una descripción de la evolución de las principales variables financieras de los fondos de pensiones privados.

### I. CRECIMIENTO DEL PORTAFOLIO

El valor de los fondos administrados por los AFP ha crecido en forma vertiginosa desde su creación en 1993. A marzo de 2003 el valor del portafolio de inversión de los fondos de pensiones y cesantías equivalía a \$22,6 b. (equivalentes a 11% del PIB), de los cuales \$16,7 b correspondía a fondos de pensiones obligatorias (Gráfico 1). Así mismo, el portafolio de los AFP es equivalente al 25,13% del activo del sistema financiero para marzo de 2003.

Este crecimiento en el valor del portafolio ha sido muy similar al registrado en el número de afiliados. Según datos de afiliación a marzo de 2003, existen 4,8 m de personas afiliadas, de las cuales aproximadamente la mitad está activa, es decir que realiza aportes periódicos a los fondos. Este número de afiliados es un logro importante del sistema de capitalización individual si se tiene en cuenta que representa el 46% de los afiliados al sistema general de pensiones colombiano. El resto de los afiliados se encuentra

\* Los autores son profesionales del Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Las opiniones acá contenidas son de responsabilidad exclusiva de los autores y no necesariamente reflejan las del Banco de la República o su Junta Directiva.

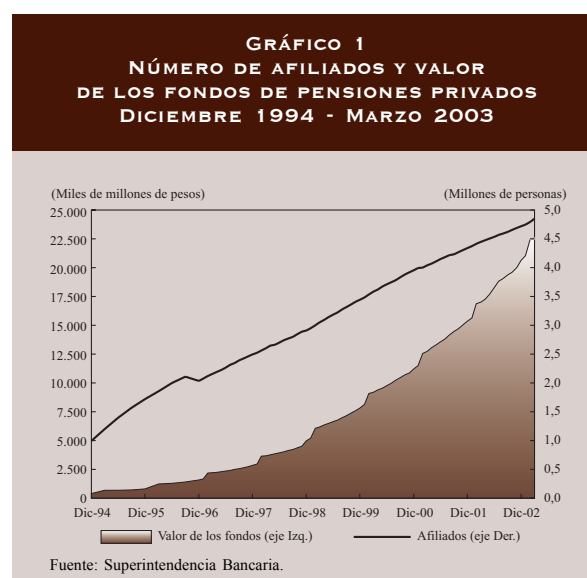
inscrito al Seguro Social, bajo un sistema de prima media con beneficios preestablecidos.

Adicionalmente, la importancia de los fondos también ha venido aumentando como proporción del ahorro privado de la economía. Es así como para 1996 el ahorro que se canalizaba a través de los fondos representaba el 5% del ahorro privado, mientras que seis años más tarde el ahorro canalizado a través de los AFP representaba el 20% del ahorro privado.

### II. COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO DE LOS AFP

#### A. Clasificación por clase de activo y contraparte

La composición del portafolio de los AFP puede analizarse desde varias clasificaciones utilizadas por



la Superintendencia Bancaria y que son interesantes para esta parte del informe. En primer lugar, al mirar la descomposición de los activos entre los de renta fija y los de renta variable se observa que el 89% está compuesto de inversiones de renta fija y el 10% por inversiones de renta variable (Gráfico 2).

Dentro de las inversiones de renta fija los papeles de deuda pública obtienen la mayor participación con 57%, seguidas de las inversiones en el sistema financiero con 18% y de inversiones en instituciones no vigiladas por la Superintendencia Bancaria con 17% (Gráfico 3).

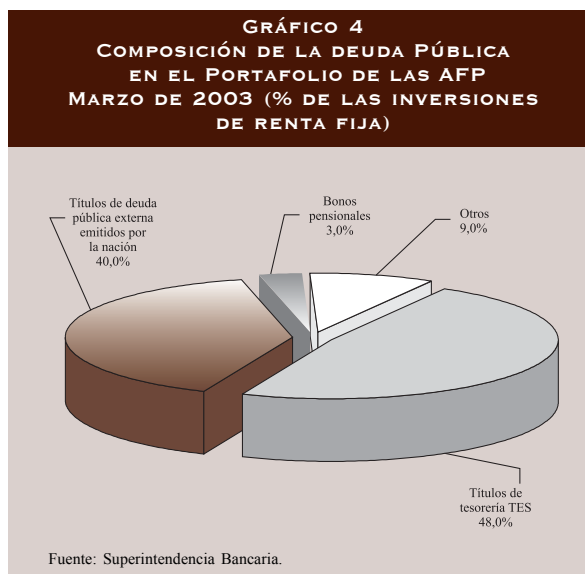
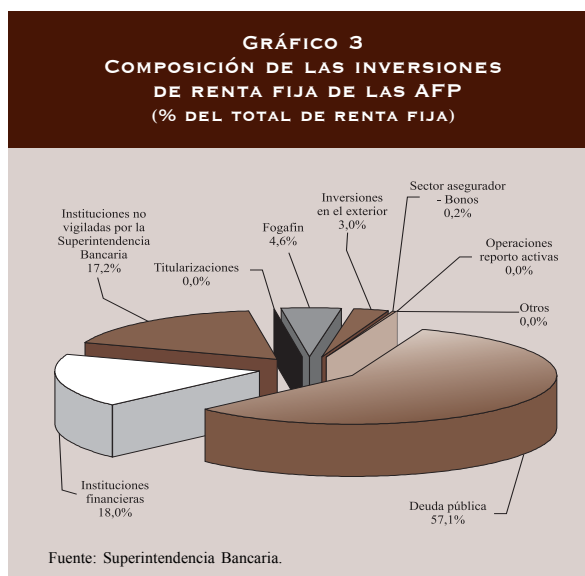
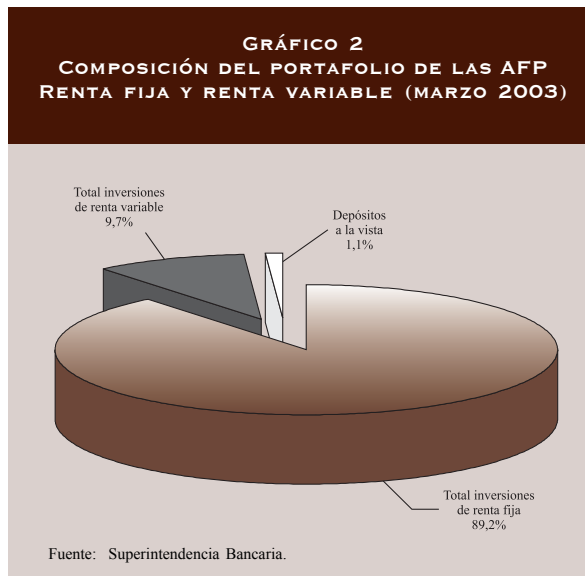
En el Gráfico 4, se detalla la composición de las inversiones de deuda pública en el portafolio de los AFP. En marzo de 2003 estas inversiones alcanzan \$11,8 b, lo cual representa una participación de 9,06% dentro de la deuda del SPNF.

Como se desprende del gráfico, la mayor participación la obtienen los TES (48%), seguidos de los títulos de deuda externa emitidos por la Nación (40%). El monto de TES (\$5,71 b) en poder de los AFP representa el 11,4% del mercado de estos títulos para marzo de este año y el 29,5% de la totalidad de estos títulos en poder del sector privado no financiero. La participación en el mercado de deuda externa, equivale al 14,4% de la deuda externa total de Colombia en bonos.

De otra parte, en el Cuadro 1 se detalla la composición de las inversiones de renta fija que los AFP tienen en el sistema financiero. Se destaca la participación de los CDT con el 10,3% del total de estas inversiones. Así mismo, sorprende la baja participación que los títulos hipotecarios tienen dentro de esta categoría.

De otra parte, en el Cuadro 2, se detalla la composición de las inversiones de renta fija que los AFP tienen con el resto de los agentes domésticos así como con el resto del mundo, las cuales alcanzan cerca del 25% del total de las inversiones de renta fija.

Se destaca la participación que tienen los bonos en esta categoría con el 16% del total de las inversiones



**CUADRO 1**  
**NIVEL Y PARTICIPACIÓN DE LAS INVERSIONES DE LAS AFP**  
**CON EL SISTEMA FINANCIERO, MARZO DE 2003**  
 (% DEL TOTAL DE INVERSIONES DE RENTA FIJA)

	Millones de pesos	Porcentaje
Certificados de depósito a término	2.125.954	10,31
Bonos	1.017.312	4,93
Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria	213.208	1,03
Cédulas de inversión	134.446	0,65
Títulos de ahorro FEN	79.384	0,39
Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización cuyo subyacente es distinto de cartera hipotecaria y no corresponde a una inversión admisible	60.963	0,30
Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización cuyo subyacente es distinto de cartera hipotecaria y corresponde a una inversión admisible	38.439	0,19
Bonos hipotecarios	25.423	0,12
Títulos avalados o garantizados por Fogafin	11.193	0,05

Fuente: Superintendencia Bancaria.

**CUADRO 2**  
**MONTO Y PARTICIPACIÓN DE LAS INVERSIONES DE RENTA FIJA**  
**DISTINTAS A LA DEUDA PÚBLICA Y EL SECTOR FINANCIERO, MARZO 2003**  
 (% DEL TOTAL DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA)

	Millones de pesos	Porcentaje
<b>Instituciones no vigiladas por la Superintendencia Bancaria</b>	3.546.349	17,20
Bonos	3.282.620	15,92
Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria	251.724	1,22
Bonos avalados, aceptados o garantizados por instituciones financieras	8.965	0,04
Papeles comerciales	3.039	0,01
<b>Bonos Fogafin</b>	941.939	4,57
<b>Inversiones en títulos emitidos por entidades del exterior</b>	591.735	2,87
Bonos emitidos por organismos multilaterales de crédito	286.672	1,39
Títulos de renta fija emitidos por bancos del exterior	179.528	0,87
Títulos de renta fija emitidos por gobiernos extranjeros	75.902	0,37
Títulos de renta fija avalados, garantizados o aceptados por bancos del exterior	14.791	0,07
Títulos de renta fija emitidos por bancos centrales del exterior	34.842	0,17
<b>Bonos sector asegurador</b>	45.936	0,22
<b>Total inversiones diferentes a deuda pública y sistema financiero</b>	5.125.959	24,87

Fuente: Superintendencia Bancaria.

de renta fija de estos agentes. Nuevamente, sorprende la baja participación que los títulos hipotecarios tienen dentro de esta subcategoría de inversiones.

En cuanto a las inversiones de renta variable, estas se concentran en inversiones en el exterior 48%, seguidas de inversiones en el sistema financiero con el 27% y de otras del 25% en instituciones no vigiladas por la Superintendencia Bancaria (Gráfico 5).

### B. Clasificación por condiciones financieras

La composición del portafolio de los AFP puede analizarse por el tipo de moneda y/o unidad de cuenta en la cual están denominados sus activos. Se destaca en esta clasificación la participación de los activos denominados en pesos (56%) seguidos de las inversiones denominadas en dólares (24%) y las denominadas en UVR (20%).

Cuando se indaga un poco más sobre la composición del portafolio, se encuentra que los instrumentos indexados a la inflación tienen una participación muy moderada dentro del portafolio de estas instituciones, a pesar de que sus pasivos están atados a la evolución de la inflación. En efecto, la suma de los instrumentos

denominados en UVR e IPC alcanza el 39,8% del portafolio. Este hecho llama la atención acerca de la existencia de un enorme potencial de crecimiento para los instrumentos financieros indexados a la UVR, dada la naturaleza de la indexación de los pasivos de los AFP.

De otra parte, es posible descomponer del portafolio de los AFP entre instrumentos a tasa fija y tasa variable. Es así como el 44% de sus inversiones se encuentra a tasa variable y el 50,3% a tasa fija.

### C. Descomposición por plazos

Finalmente, es posible hacer una descomposición por plazos de los activos en el portafolio de los AFP. Cuando se utiliza esta descomposición se encuentra que el 90,27% de los activos de los fondos se encuentra concentrado en plazos inferiores a 10 años, mientras que el 9,73% restante se extiende en plazos superiores a 10 años.

Sobre este punto, llama la atención el contraste entre la composición de edades de los afiliados de los AFP y la composición de plazos ya reseñada. En efecto, mientras los activos están concentrados en duraciones y plazos relativamente cortos, el 43% de los afiliados se concentra entre los 25 y 34 años, lo cual evidencia un desfase entre los plazos y duraciones de su activo y el vencimiento de los pasivos.

Aunque es cierto que la composición por plazos del activo de estas entidades ha venido mejorando en concordancia con el desarrollo de instrumentos financieros de más largo plazo (principalmente instrumentos de deuda pública) y que esta composición es un fenómeno típico de mercados de capitales poco desarrollados, es importante resaltar el potencial de crecimiento que tendrían instrumentos financieros de más largo plazo emitidos tanto por el sector público como por el sector privado que permitieran una concordancia mayor entre el pasivo y el activo de estas instituciones.

