



Perspectivas de Política Social

05



Los fondos de la seguridad social: invertir para el futuro

Hoy en día, las preocupaciones generalizadas sobre la viabilidad financiera, los costos de funcionamiento crecientes y la adecuación de las prestaciones hacen necesaria la optimización de la inversión de los fondos de la seguridad social. Por su parte, esta obligación recalca la necesidad de una reglamentación apropiada por parte del gobierno. Sin embargo, las diferencias en el desarrollo económico y de los mercados financieros de cada país, suponen que las oportunidades de inversión y las prioridades de los regímenes de seguridad social, varíen. Teniendo en cuenta todos estos factores, este número de Perspectivas informa sobre la evolución de las buenas prácticas en el campo de las inversiones de la seguridad social.

Hans-Horst Konkolewsky, Secretario General

El desafío de garantizar una financiación adecuada a más largo plazo para la seguridad social es una prioridad en muchos programas nacionales de gobierno. Las medidas destinadas a lograrlo incluyen esfuerzos para frenar el crecimiento de los costos de las prestaciones, para invertir la tendencia a la salida (anticipada) de los trabajadores de mayor edad de la fuerza laboral y para alentar a quienes no trabajan a que retomen un empleo adaptado. Por su parte, la racionalización de los costos administrativos de la seguridad social y la mejora de la recaudación de las cotizaciones, también desempeñan un papel en este sentido.

Para garantizar ingresos financieros sólidos, es igualmente importante aprovechar fuentes de financiación o impositivas innovadoras. Otra respuesta, es mejorar las inversiones de los fondos de la seguridad social pública y la AISS es líder en la promoción de buenas prácticas en este campo. Sobre todo, la AISS sentó criterios internacionales de referencia en su publi-

En este número:

- Se discute cómo las directivas de inversión tienen por objeto contribuir a la sostenibilidad de la seguridad social
- Se indican los desafíos que se plantean a la optimización de las inversiones de la seguridad social
- Se esboza el dilema de política que supone satisfacer las necesidades de inversión de la seguridad social y de la economía nacional

cación “Directivas para la inversión de los fondos de la seguridad social”.¹

¿Por qué son necesarias las directivas de inversión?

Las directivas de inversión de la AISS son importantes por tres motivos. Primero, habida cuenta de las crecientes exigencias en cuanto a instituciones públicas transparentes y responsables, las directivas deberían ayudar a que los regímenes de seguridad social mantengan una función de inversión solvente. Segundo, que estas directivas hayan sido elaboradas por especialistas en inversiones de la seguridad social es crucial, sobre todo, para garantizar mejor el logro de los resultados de la seguridad social. Tercero, habida cuenta de la tendencia a una mayor utilización de la prefinanciación de las prestaciones, y puesto que el número de los fondos de reserva nacionales está creciendo,² hay una creciente demanda de conocimientos sobre buenas prácticas en la inversión de los fondos de seguridad social. ¿En 2005, las reservas combinadas de tan solo veinte organizaciones miembros de la AISS ascendían a 3.5 billones de dólares de los Estados Unidos!

Objetivos de la inversión

Tal como lo definen las “Directivas”¹ de la AISS, la inversión de los fondos de la seguridad social tiene dos objetivos principales:

- La seguridad – las inversiones deberían ayudar a que los regímenes de seguridad social cumplan con sus compromisos básicos, haciéndolo de la forma más económica posible.
- La rentabilidad – las inversiones deberían lograr el máximo retorno con un nivel de riesgo aceptable.

En la práctica, las inversiones deberían tratar de lograr un equilibrio adecuado entre ambos objetivos. Además, al equiparar los pasivos proyectados del régimen de seguridad social se deberían tomar en consideración sus exigencias de liquidez a corto plazo y los vencimientos de sus obligaciones, por ejemplo, mediante la utilización del método de inversión en función del pasivo u otras técnicas de fijación de criterios de referencia.

Inversiones sociales y económicas

Una vez que los dos objetivos principales han sido logrados, los fondos de seguridad social pueden también ser utilizados para cumplir con los objetivos de las inversiones sociales y económicas (ISE). Este tipo de inversión es generalmente preferido por aquellos países en desarrollo que tienen un acceso insuficiente a fuentes alternativas de financiación para el desarrollo. En general, se invierte en la infraestructura nacional, en viviendas de bajo costo, en servicios de cuidados de salud y en sectores estratégicos para la economía nacional.

Las opiniones respecto a las ISE son generalmente opuestas: se las justifica basándose en su tasa de rendimiento social o se las crítica a causa de rendimientos que no son óptimos y de su interferencia en el mercado. Incluso así, no hay pruebas concluyentes de que las ISE tengan rendimientos inferiores a los de las inversiones convencionales. Sin embargo, el volumen de las ISE está disminuyendo en muchas carteras. Esta tendencia, aunque controvertida, tal vez no sea positiva en todos

los casos. Específicamente, podría limitar los esfuerzos de los países en desarrollo para emular exitosamente las estrategias nacionales de desarrollo seguidas antes por otros Estados.

Varias razones explican la disminución de las ISE: la primacía actual de que gozan la transparencia y responsabilidad políticas, así como la presión de reducir los pasivos no financiados mediante la acumulación de activos destinados a cubrir dichas obligaciones. Su disminución también podría ser el reflejo de una mengua más generalizada de la influencia directa de los gobiernos en las decisiones específicas de inversión.

Independientemente de las opiniones divergentes sobre el papel apropiado del gobierno en las inversiones, es inconcebible que un gobierno se distancie totalmente de las inversiones de la seguridad social; una reglamentación gubernamental apropiada es vital. Este papel fundamental es recalado por el creciente interés expresado por los gobiernos de los países desarrollados por mantenerse al día en el campo de las inversiones socialmente responsables.

Estructuras y mecanismos de buen gobierno

La necesidad de tener estructuras y mecanismos de buen gobierno es una de las áreas en las que hay un firme consenso. Por ejemplo, según las buenas prácticas, la responsabilidad de la supervisión operativa y de la supervisión reglamentaria tiene que recaer en entes distintos. Así mismo, hay que tener cuidado de garantizar la idoneidad de las personas nombradas para cumplir con dichas responsabilidades.

Generalmente, hay dos modelos institucionales para administrar la inversión de los fondos de la seguridad social. La institución inversora puede ser, o la entidad encargada de la administración del régimen de seguridad social, o una entidad establecida expresamente para invertir los fondos del régimen.

En ambos casos, el Consejo de Administración respectivo debe nombrar un comité de inversión. Este comité será responsable de la elaboración de la política de inversión y de la estrategia de inversión; estrategia que servirá a su vez para aplicar la política de inversión establecida. Para promover la responsabilidad, así como para reducir la percepción del riesgo de la inversión, resulta indispensable que toda la información relevante esté a disposición de todos los interesados.

Política y estrategia de inversión

En función de las capacidades nacionales, la política de inversión de un régimen de seguridad social debe basarse en el principio de prudencia. La estrategia de inversión debería tomar en cuenta cualquier restricción cuantitativa que se aplique a la asignación mínima o máxima de fondos a clases de activos o activos específicos. Generalmente, estas restricciones se fijan en la legislación del régimen de seguridad social, en directivas del Ministerio de Finanzas o del Banco Central, o son fijadas por el órgano gubernamental responsable.

Si bien los tamaños de los fondos y las necesidades de inversión de los regímenes pueden variar, la sofisticación de las inversiones de un régimen siempre estará limitada por la capacidad institucional de éste y por la capacidad del mercado nacional

de absorber dichas inversiones. En algunos casos esto puede generar problemas de liquidez. Específicamente, mercados domésticos muy pequeños presentan muy pocas oportunidades de equiparar los fondos con inversiones rentables.

Se plantea pues la pregunta ¿tiene siempre sentido la acumulación de un cuantioso fondo de la seguridad social si sus activos no pueden ser invertidos de manera productiva?

Inversiones extranjeras

Una respuesta a esta pregunta, es que los países cuyos mercados financieros domésticos sean pequeños inviertan en inversiones extranjeras. Como dijimos antes, las inversiones en el extranjero deberían dar mejores oportunidades de equiparar los activos y pasivos, y deberían también generar rendimientos mayores y más predecibles. Además, las inversiones extranjeras pueden ayudar para cumplir mejor con las obligaciones de diversificación y de control del riesgo de la inversión. Sin embargo las cosas no son tan simples. El argumento opuesto es que las inversiones extranjeras representan una oportunidad perdida de desarrollar la economía nacional, puesto que reducen la inversión en los bienes, servicios y empleos nacionales, requerida para fomentar o reactivar un crecimiento basado en el consumo.

Sin embargo, en el caso de muchos regímenes este dilema es puramente hipotético, ya que los reglamentos prohíben invertir en el extranjero. Ahora bien, incluso cuando ello está permitido, la preferencia de muchos regímenes de invertir en el país sugiere una reluctancia más generalizada a invertir en el extranjero.

En la práctica, solo se hallan importantes carteras invertidas en el extranjero en los países más avanzados y en los pequeños Estados insulares. Esto puede deberse a que importantes fondos nacionales ya no pueden ser invertidos de forma óptima, incluso en mercados financieros locales bien desarrollados.

Invertir para el futuro

Los fondos de seguridad social y los ingresos procedentes de su inversión son los garantes de la capacidad de pagar las prestaciones prometidas y de brindar servicios. Además, en muchos países los fondos de reserva están también siendo acumulados para cubrir costos futuros proyectados. Sin embargo, muchos regímenes de seguridad social hacen frente al urgente desafío de atraer personal con las capacidades de administración de fondos necesarias. Puesto que el mercado generalmente ofrece empleos más lucrativos, la importancia de este desafío no es exagerada.

En cuanto a la optimización futura de la inversión de los fondos, la investigación llevada a cabo por la AISS demuestra que muchos regímenes de seguridad social están buscando conocimientos adicionales sobre buenas prácticas en los campos de:

- Mejora de conocimientos financieros y de los conocimientos sobre los mercados financieros.
- Fortalecimiento de la capacidad de gestión de los riesgos financieros.
- Logro de mejores resultados, manteniéndose a un nivel de riesgo aceptable.
- Inversiones en el extranjero sin desestabilizar el mercado nacional.
- Delimitación de los papeles óptimos del gobierno en el campo reglamentario y de inversión.

Prácticas óptimas de inversión

Fondos invertidos de forma imprudente o incorrecta pueden generar tasas de rendimiento reales negativas o pueden incluso agotarse.¹ Así pues, con la acumulación continua de los fondos de seguridad social, los regímenes de seguridad social tienen la responsabilidad aún mayor de asegurarse de que sus fondos estén debidamente reglamentados, administrados e invertidos.

Con este fin, y respetando los objetivos del Banco Central, la política de inversión debería tratar los cinco puntos siguientes.

Gestión del riesgo – Hay que determinar el grado de riesgo que un régimen puede soportar. Esto exige una excelente comprensión de las obligaciones del régimen y del objetivo de sus inversiones.

Diversificación y dispersión – Los regímenes deben poseer una mezcla apropiada de activos para garantizar su sostenibilidad financiera.

Equiparar los activos con la duración de los pasivos – Las inversiones deben respetar el objetivo de financiación del régimen y sus necesidades de liquidez.

Congruencia de divisas – Si bien las inversiones en el extranjero deberían estar limitadas a valores determinados, los regímenes tienen la responsabilidad de controlar el riesgo cambiario.

Medida y seguimiento de los resultados – Hay que hacer un seguimiento de los resultados de las inversiones en las fases de acumulación y desembolso y dichos resultados deben ser evaluados respecto a objetivos en cuanto a las tasas de rendimiento y a criterios de referencia.

Otras lecturas

- ¹ AISS. 2005. *Directivas para la inversión de los fondos de la seguridad social*, AISS, Ginebra. Disponible en <http://www.issa.int/pdf/general/3Merida-Guidelines.pdf>
- ² AISS. 2007. *Public Scheme Reserve Funds: Helping sustain PAYG pension*, AISS, Ginebra. Disponible en: <http://www.issa.int/pdf/publ/2surveyreport.pdf>

La Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS)

es la organización internacional líder a nivel mundial que congrega instituciones de seguridad social y entidades relacionadas. La AISS brinda información, investigación, asesoramiento especializado y plataformas de cooperación para construir y promover una seguridad social dinámica y políticas a nivel mundial.

4 route des Morillons
Case postale 1
CH-1211 Ginebra 22

T: +41 22 799 66 17
F: +41 22 799 85 09
E: issacomm@ilo.org | www.issa.int