

Panama, febrero 3 del 2025

Honorables Diputado
Alain Cedeño, presidente;
Honorables diputados,
Miembros de la Comisión de
Trabajo, Salud, y Desarrollo Social
Asamblea Legislativa
ESD:

Honorables Diputados;

He seguido con detenimiento las discusiones del primer debate del proyecto de ley 163 mejor conocido como reforma al régimen de Seguridad Social. En particular, lo referente al segundo bloque de artículos en lo referente al régimen de inversiones y la administración de tales inversiones.

Parto por decir que mis opiniones son estrictamente profesionales y no de mis relaciones con el presidente de la República o miembros del Ejecutivo. Tengo 50 años de experiencia en los mercados de capitales. Como servidor público, he sido Comisionado de la Comisión Nacional de Valores, (hoy Superintendencia de Valores). He participado en la redacción de varias leyes de fomento al ahorro, como la ley del SIACAP, donde fui su primer presidente. También por 12 años gerencí la Bolsa de Valores de Panamá.

Así, me atrevo respetuosamente, hacer recomendaciones a los temas que se debaten, con el fin de hacerlos prácticos, efectivos y alineados a las mejores prácticas de la comunidad financiera mundial.

Mis reflexiones están dirigidas a dos temas; uno, al alcance geográfico de las inversiones y dos, para identificar y seleccionar entes profesionales que coadyuven a la CSS a optimizar los retornos financieros de los asegurados.



En el primer punto, es mi entender que los artículos consensuados concentran las inversiones en instrumentos locales, apenas permitiendo inversiones globales o en otras jurisdicciones. Comprendo que los diputados deseen canalizar una importante fuente de ahorro, a la economía y empresas nacionales. Ese objetivo es loable y merece atención.

Pero al mismo tiempo, concentrar esa importante porción del ahorro que debe sufragar la vejez, en una sola economía, con sus riesgos y altibajos, es como se dice comúnmente "poner los huevos en una sola canasta".

Simplemente hablando, es apostar a un solo número y un solo rendimiento. Imaginémonos que nos cayera una peste o entráramos en recesión económica, Invertido todo en el país, no solo perderíamos el crecimiento del país sino el retorno de las inversiones hechas aquí, y, de allí, el cheque de los más viejos, Si las inversiones (los huevos) hubiesen estado en varios países (canastas) los resultados serían muy distintos.

Por todo lo anterior, la práctica exitosa de la gestión de inversiones esta basada en principio de diversificación de riesgos. En otras palabras, tener los huevos en varias canastas. Esta estrategia, no solo minimiza la posibilidad de desastres y reveses económicos, pero, y más importante, abre el abanico de posibilidades para identificar y adquirir más y mejores inversiones.

Por esa evidencia histórica, de muchos mercados y muchos años de inversión, se privilegia una estrategia de colocar los fondos de forma que se reduzca lo mas posible el riesgo local, sin menoscabar las oportunidades de mejor rendimiento. Así las cosas, la honorable Asamblea, debe correctamente reservar un mínimo de inversión en el país, pero a la vez mantener una posición estratégica flexible de inversión, abierta al mundo.

Así, en vez de dictar que mínimo el 70% de las inversiones sean locales y con ello rigidizar los riesgos, se debe legislar, al contrario; que hasta 70% se pueda invertir fuera de Panamá. Eso permite que en un momento determinado todas



las inversiones (100%) pueden estar en Panamá, pero en épocas de vacas flacas, una gran parte (hasta 70% por ejemplo) se coloque en mercados más rentables menos riesgosos. Esa es una mejor forma de servir al ahorro previsional.

El segundo punto, es la selección de entes profesionales en el manejo y asesoría de inversiones, para la Caja. El espíritu del artículo 65 del proyecto, es que la institución pudiese acceder a un numero de entes calificados que juntos o separados, en forma limitada o temporal brindase a la Caja tales servicios.

El factor crítico de esta recomendación es que la institución no se viera limitada a un numero reducido de proveedores, que por definición solo pueden ofrecer un numero limitado de oportunidades y además se viola el principio de diversificación, ¡Otra vez los huevos en una sola canasta!

Pero hay mas que eso. Uno o pocos proveedores de servicios no dan la Caja la flexibilidad y variedad de instrumentos y con ello limita su posibilidad de mejores retornos.

Además, un solo proveedor, que no tiene rivales, no se obliga a esmerar su servicio. Al contrario, la Caja se vuelve dependiente de las ofertas de ese proveedor. Tales situaciones degeneran en rendimientos decrecientes, que benefician mas al promovedor que al cliente. La Caja vive hoy esa experiencia.

Entonces, si la propuesta de utilizar únicamente bancos del Estado, presenta conflictos de interés, concentración excesiva de riesgo en un intermediario, falta de incentivos a dar mejores retornos y anula la flexibilidad de la Caja de acceder a un universo mayor de oportunidades de inversión. ¿Cuál es la ventaja?

¿Dónde están los beneficios de un modelo contrario a las practicas modernas de administración de carteras, y que se practican en todo el mundo? Y, ¿Habiendo en Panama ejemplos exitoso de ese manejo diversificado como el SIACAP y el Fondo de Ahorro de Panamá por que no los estudiamos y copiamos?



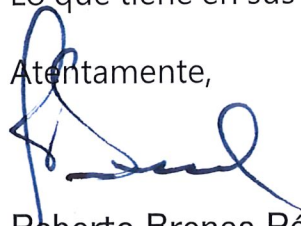
Aquí, mi sugerencia es abrir el compás de manera que la institución se enriquezca del mercado, incluyendo las propuestas de la banca estatal. Pero no es una buena idea, limitarse o concentrarse, cuando la variedad y diversidad pueda traer muchos mejores resultados.

Honorables diputados, las decisiones que ahora tomen no son triviales. Son vitales en determinar la rentabilidad futura de la Caja. Que una inversión rinda 5% anual en vez de 3% que han rendido los bancos estatales, no es solo una diferencia de 2%, que parece poca.

La realidad financiera es que un millón de balboas (B/,1,000,000) invertido 20 años al 3% crece aproximadamente ochocientos mil balboas (B/. 800,000). La inversión hecha al 5% crecerá cerca de un millón seiscientos mil balboas (B/. 1,600,000), el doble!. Esa es mucha plata que dejarán de percibir los jubilados por una legislación que pudo ser mejor.

Lo que tiene en sus manos no es poca cosa.

Atentamente,



Roberto Brenes Pérez.

Cedula 4-82-101

Cc: Dino Mon. Director General. CSS de Panamá.