

Nota
Técnica
Nº 11**INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO DE LAS AFP**
Incremento en los límites máximos de los Multifondos

El 4 de noviembre el Banco Central tomó la decisión de modificar el límite máximo global de las inversiones en el extranjero de los Fondos de Pensiones, aumentando el actual 60% a un 80%. Asimismo, de acuerdo a las atribuciones establecidas por la Ley Nº 20.255 de 2008, se elevó el límite de cada uno de los Multifondos. Si bien, actualmente la estructura de inversiones no se vería afectada –ya que existe una holgura respecto al uso de instrumentos extranjeros–, permite una mejora en la diversificación del Tipo de Fondo que lo necesite. Esta Nota Técnica apunta a un análisis de la situación actual del portfolio administrado por las AFP y los posibles efectos del aumento en los límites.

1. Marco Legal

El 17 de marzo de 2008 se publicó la Ley Nº 20.255, más conocida como Reforma Previsional, la cual incorporó un nuevo régimen de inversiones para los Fondos de Pensiones. En este marco, se le confirió al Banco Central la atribución de establecer limitaciones en la inversión de ciertos instrumentos (como títulos emitidos por la Tesorería General de la República, títulos en el extranjero, inversión en moneda extranjera sin cobertura y otras combinaciones).

La mencionada ley establece en su Artículo Nº 45, en el Nº 2 del inciso 18º, establece que el límite máximo para la inversión en el extranjero de los Fondos de Pensiones de una misma AFP corresponde al límite establecido para la suma total de los Multifondos o bien a los límites máximos de inversión establecidos para cada Tipo de Fondo, siendo el Banco Central el que fija tales límites.

Adicionalmente se establece que la inversión global de una AFP en el extranjero debe estar dentro de un rango que va desde un 30% a un 80% del valor de los Fondos de Pensiones. Asimismo, los límites máximos para la inversión en

el extranjero para cada Tipo de Fondo debe estar en un rango que va desde 45% a 100% del Fondo para el Fondo Tipo A; desde 40% a 90% del Fondo para el Fondo Tipo B; desde 30% a 75% del Fondo para el Fondo Tipo C; desde 20% a 45% del Fondo para el Fondo Tipo D, y desde 15% a 35% del Fondo para el Fondo Tipo E.

Por inversión en el extranjero se entiende la inversión que se efectúe en los siguientes cuatro conjuntos:

- i. El monto de la inversión de los Fondos de Pensiones que establece el Artículo Nº 45 de la Ley Nº 20.255, letra j) del inciso segundo.
- ✓ Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales;
- ✓ Acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras y cuotas de participación emitidas por Fondos Mutuos y Fondos de Inversión extranjeros, que se transen

- habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones;
- ✓ Títulos representativos de índices de instrumentos financieros, depósitos de corto plazo y ciertos valores extranjeros que se transen en un mercado secundario formal nacional; y
 - ✓ Valores e instrumentos financieros, operaciones y contratos de carácter financiero, que autorice la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Banco Central, y bajo las condiciones que establezca el Régimen de Inversión.
- ii. El monto de la inversión de los Fondos de Pensiones en los instrumentos de los números 17) al 28) del artículo 5° de la Ley Nº 18.815, que se efectúe a través de los fondos de inversión.
- ✓ Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos por Estados o bancos centrales extranjeros o que cuenten con garantía de esos Estados o instituciones por el 100% de su valor hasta su total extinción;
 - ✓ Títulos de crédito, depósitos a plazo, títulos representativos de captaciones de dinero, letras de crédito o títulos hipotecarios, valores o efectos de comercio, emitidos por entidades bancarias extranjeras o internacionales o que cuenten con garantía de esas entidades por el 100% de su valor hasta su total extinción;
 - ✓ Bonos y efectos de comercio emitidos por entidades emisoras extranjeras cuyas emisiones hayan sido registradas como valores de oferta pública en el extranjero;
 - ✓ Acciones de transacción bursátil emitidas por sociedades o corporaciones extranjeras, cuya emisión haya sido registrada como valor de oferta pública en el extranjero;
 - ✓ Cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión constituidos en el extranjero;
 - ✓ Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de entidades emisoras extranjeras, cuya emisión no haya sido registrada como valor de oferta pública en el extranjero, siempre que la entidad emisora cuente con estados financieros dictaminados por auditores externos de reconocido prestigio;
 - ✓ Bienes raíces ubicados en el extranjero, cuya renta provenga de su explotación como negocio inmobiliario;
 - ✓ Carteras de crédito o de cobranza extranjeras, autorizadas por la Superintendencia, en la forma que disponga el Reglamento de esta ley;
 - ✓ Títulos que representen productos, que sean objeto de negociación en bolsas de productos extranjeras;
 - ✓ Otros valores de oferta pública de emisores extranjeros que autorice la Superintendencia;
 - ✓ Otros valores o instrumentos emitidos en el extranjero que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros; y
 - ✓ Certificados de Depósito de Valores (CDV) o valores extranjeros emitidos por organismos internacionales.
- iii. El monto de la inversión de los Fondos de Pensiones en los instrumentos 9) y 11) del Artículo 13° del Decreto Ley Nº 1.328, que se efectúe a través de los fondos mutuos.

- ✓ Valores emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de un país extranjero, por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados locales o internacionales; en títulos de deuda de oferta pública y acciones de transacción bursátil, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras; en cuotas de fondos de inversión de capital extranjero regulados por la ley N° 18.657;
 - ✓ Valores de oferta pública de emisores extranjeros que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros; y en monedas extranjeras que ésta también autorice; y
 - ✓ Certificados de Depósito de Valores (CDV) y valores extranjeros, emitidos por organismos internacionales.
- iv. A su vez, el Régimen de Inversión establece en qué casos se entiende que la inversión que se efectúa a través de los fondos a que se refiere el Artículo N° 45 de la Ley N° 20.255, letra h) del inciso segundo, se considerará en los límites de inversión en el extranjero.
- ✓ Cuotas de fondos de inversión a que se refiere la Ley N° 18.815 y cuotas de fondos mutuos regidos por el Decreto Ley N° 1.328.

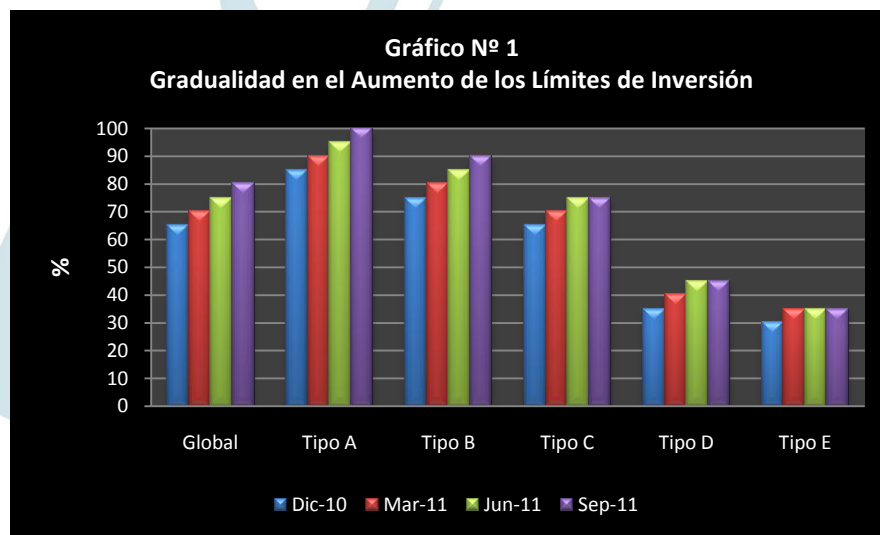
2. Descripción de la Medida

El 4 de noviembre el Consejo del Banco Central acordó ampliar el límite global máximo de inversión en el exterior de los Fondos de Pensiones, desde un 60% hasta 80%, de acuerdo a las atribuciones conferidas por la Ley N° 20.255.

Del mismo modo, se decidió ampliar el límite máximo de inversión en el exterior

por cada Tipo de Fondo, en 100% para el Fondo Tipo A, en 90% para el Fondo Tipo B, en 75% para el Fondo Tipo C, en 45% para el Fondo Tipo D y en 35% para el Fondo Tipo E.

La ampliación de estos límites se efectuará gradualmente, conforme al calendario expuesto en el Gráfico N° 1.



Elaboración CIEDESS en base a la legislación vigente.

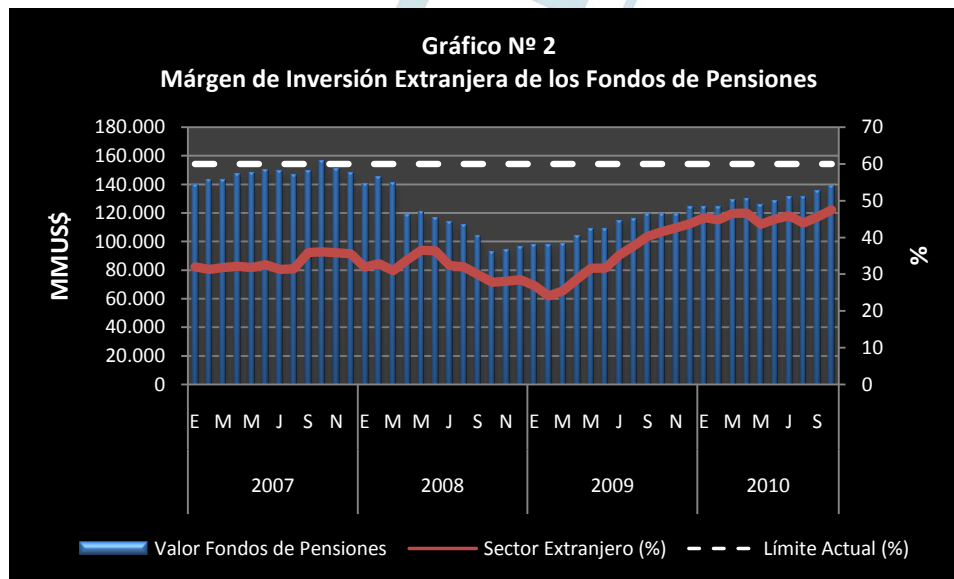
La finalidad de la medida argumentada por el Banco Central es que "contribuirá a la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad para los ahorros previsionales". Esta modificación tiene presente además, la orientación general de política económica del Gobierno, la que actualmente se focaliza en mantener un tipo de cambio competitivo para ciertos sectores de la economía. Cabe

destacar que la entidad siempre debe considerar los impactos en el desarrollo de los mercados financieros, velando porque los eventuales ajustes de las carteras de inversión de los Fondos de Pensiones puedan llevarse a cabo sin afectar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, o la adecuada implementación de la política monetaria.

3. Posibles Efectos

A octubre de 2010 la exposición a instrumentos extranjeros es inferior a la cota máxima permitida, un 47,5% sobre un 60%, por lo que la medida no afectaría la composición de las inversiones de los Fondos de Pensiones. En el Gráfico Nº 2 se muestra el margen que existe entre la inversión global en el extranjero y el límite actual, así como la

evolución del valor de los activos de los Fondos de Pensiones. Es evidente la relación que existe entre el desempeño de la economía con la participación en el sector extranjero, durante la crisis disminuyó fuertemente, lo que se contrasta con los niveles en etapa de recuperación (año 2009).



Fuente: Superintendencia de Pensiones.
 Elaboración CIEDESS.

Considerando los límites individuales de los Multifondos, el margen de operación posee extremos de un 0,7% para el Tipo D y un 20,2% para el Tipo C, siendo de un 12,5% para el global. Obviamente mientras mayor sea el riesgo del Tipo de

Fondo mayor será su exposición en el extranjero, debido a que gran parte de los instrumentos de concentra en renta variable. En el Cuadro Nº 1 se exponen un resumen del escenario a octubre de 2010.

Cuadro N° 1
Escenario Actual y Margen de Operación
(Octubre de 2010)

Tipo de Fondo	Límite Actual	Inversión Extranjera			Margen de Operación	Nuevo Límite
		Renta Fija	Renta Variable	Total		
A	80,0%	12,5%	58,8%	71,4%	8,6%	100,0%
B	70,0%	16,2%	38,0%	54,2%	15,8%	90,0%
C	60,0%	19,7%	20,3%	40,2%	19,8%	75,0%
D	30,0%	20,2%	9,1%	29,3%	0,7%	45,0%
E	25,0%	2,0%	2,8%	4,8%	20,2%	35,0%
Total	60,0%	16,8%	30,6%	47,5%	12,5%	80,0%

Elaboración CIEDESS en base a la legislación vigente.

Sin embargo, tomando la gradualidad de la implementación de la medida y el ambiente cambiante de la economía, el impacto recae principalmente en una mejora de las alternativas que disponen las Administradoras para invertir. La diversificación de los instrumentos permite una mejor combinación del retorno y riesgo, es decir, escoger instrumentos de mayor rentabilidad con menor riesgo asociado con una mirada a largo plazo.

El rendimiento de los Fondos depende en gran parte de la combinación de instrumentos en que se invierte, donde la diversificación logra reducir el riesgo no sistemático. Pese a estos beneficios, se

deben resguardar las fluctuaciones de moneda, por lo que el uso de derivados es una buena opción a desarrollar en el mercado de capitales chileno.

Se debe tomar en cuenta que no necesariamente los Fondos de Pensiones se invertirán más en el extranjero, esto depende de las mejores opciones que evalúan las AFP, frente a un mejor escenario internacional es probable que el aumento en los límites sea útil. La medida es muy bien acogida en la medida que ayude a mejorar las rentabilidades del sistema, debido a su gran impacto en la tasa de reemplazo de la futura pensión.