

Fondo de Pensiones de Renta Fija: El Primer Paso Hacia los Multifondos

En los primeros meses del año 2000, cerca de 270.000 afiliados a las AFP tendrán la opción de optar por un Fondo de Renta Fija o quedarse en el actual. El universo de afiliados que podrán cambiarse al Segundo Fondo de Pensiones en un período de tres años, lapso de transición fijado por la Ley, llega a unas 800.000 personas.

Para la Asociación de AFP, esta reforma es el primer paso hacia la configuración de un sistema de Multifondos, el cual permitirá entregar mayores grados de libertad a los afiliados, los cuales podrán escoger aquel fondo que le entregue la combinación riesgo-rentabilidad que más se acomode a sus aspiraciones y realidad.

Esta iniciativa legal ingresó al Poder Legislativo en el mes de Abril de 1998, siendo promulgada el jueves 28 de octubre de 1999, con su publicación en el Diario Oficial.

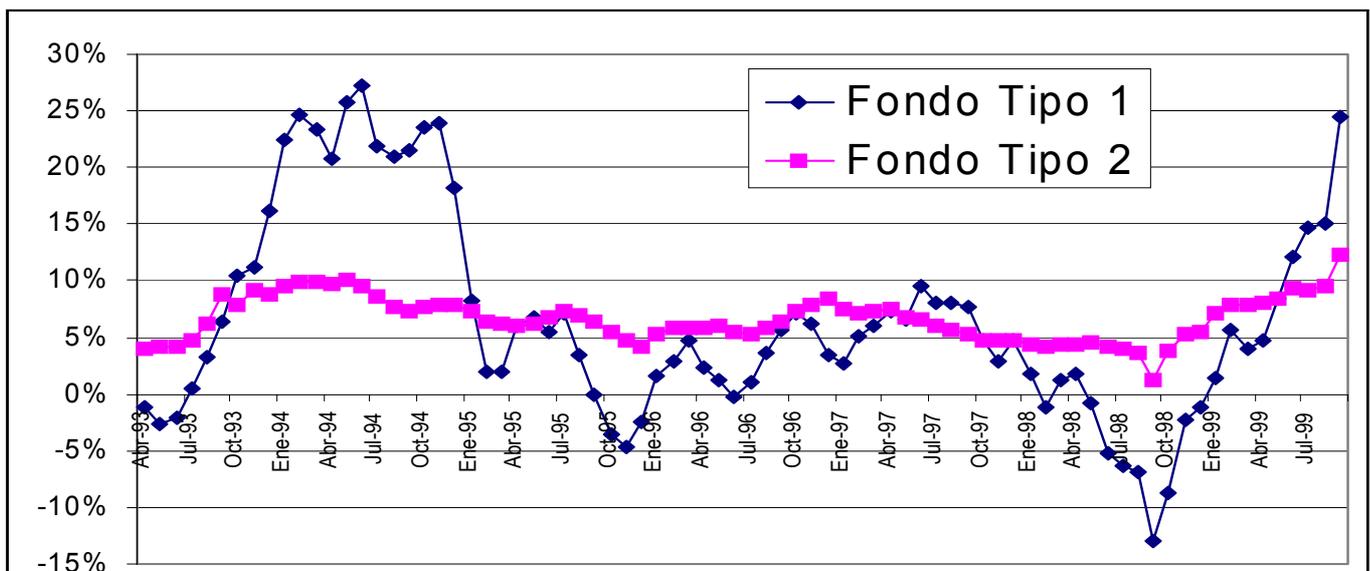
Junto a la creación de un Segundo Fondo, se extiende de 12 a 36 meses el período de cálculo de la rentabilidad mínima y se autoriza a las Administradoras de Fondos de Pensiones que subcontraten la administración de carteras con entidades especializadas.

Este cambio en la legislación obedece a la necesidad de dar mayor estabilidad a las pensiones de los afiliados que se jubilan bajo la modalidad de retiro programado y renta

Continúa en la página 2

GRAFICO N° 1

Rentabilidad de los Fondos de Pensiones deflactada por UF medida en 12 meses



Para el Fondo Tipo 1 se utiliza la rentabilidad efectiva del sistema. Para el Fondo Tipo 2 se efectúa una simulación con la tasa de interés promedio mensual de los PRC a 8 años del Banco Central, con una cartera con un plazo promedio de recuperación del capital e intereses de 2,5 años.

Viene de la página 1

temporal. Esta opción también es para aquellos afiliados que le resten 10 años o menos para pensionarse por la edad legal, cuyos fondos puedan verse afectados por algún período de baja rentabilidad faltando poco tiempo para pensionarse (hombres con 55 años o más y mujeres de 50 años o más).

Los afiliados pensionados y aquellos que estén cerca de la edad de pensionarse, en una gran proporción, prefieren fondos con menos riesgos. Por su parte, en el caso de afiliados jóvenes, estos tienen por delante un largo período de años de ahorro, lo que les permite un eje de tiempo suficiente para que sus fondos se recuperen de momentos de baja rentabilidad.

Considerando que los instrumentos que presentan mayor fluctuación en la rentabilidad son los títulos de renta variable (ej. acciones) y, en menor medida los títulos de renta fija de largo plazo, el Segundo Fondo o "Fondo Tipo 2" sólo podrá invertir los recursos previsionales en títulos de renta fija (nacional y extranjera) con un plazo promedio

máximo para la cartera que será fijado por el Banco Central de Chile dentro de un rango establecido por Ley que oscila entre 2,5 a 4 años.

Como se aprecia en el Gráfico N° 1, la simulación efectuada para el "Fondo Tipo 2" de renta fija es menos fluctuante que el fondo tradicional o "Fondo Tipo 1". En la ilustración se observa que la rentabilidad real medida en 12 meses para el "Fondo Tipo 2" varía entre +1,3% en Septiembre de 1998 a +12,3% en septiembre de este año. En cambio el "Fondo Tipo 1" registra un rango que va de -12,9% en Septiembre de 1998 a un +27,3% en Junio de 1994.

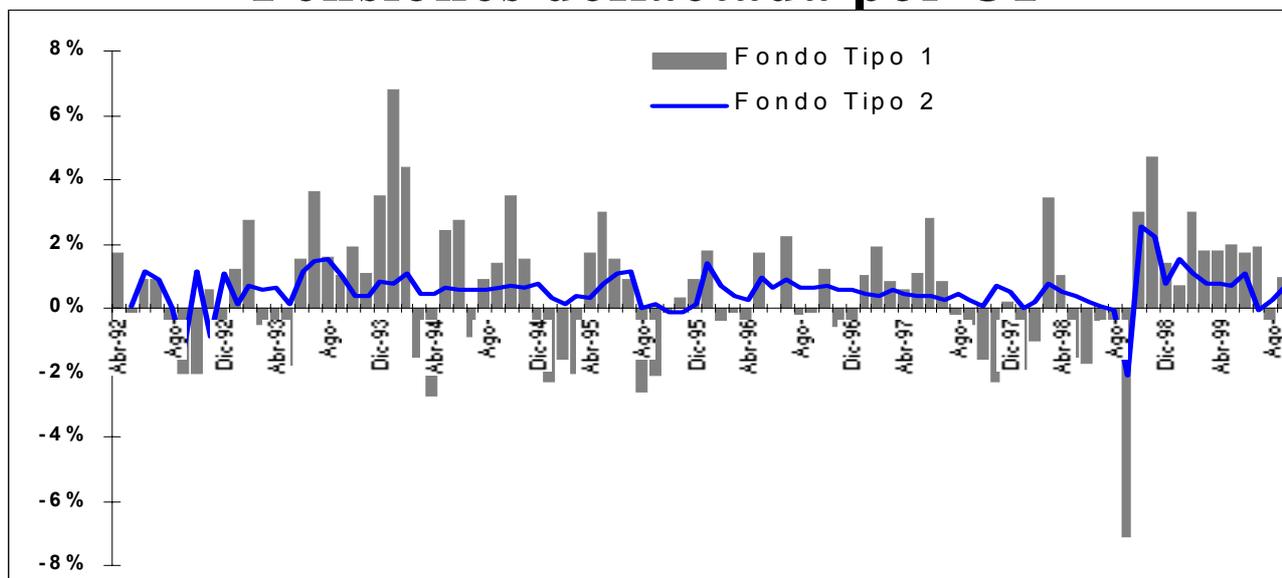
Fondo de Renta Fija No está Exento de Fluctuaciones

Las inversiones de los fondos de pensiones se valorizan diariamente a valor de mercado. Esta modalidad de valoración también se aplicará en el "Fondo Tipo 2" de renta fija. Esto significa que los afiliados podrán observar que aunque el fondo elegido invierte sólo en instrumentos que entregan

Continúa en la página 3

GRAFICO N° 2

Rentabilidad Mensual de los Fondos de Pensiones deflactada por UF



Para el Fondo Tipo 1 se utiliza la rentabilidad efectiva del sistema. Para el Fondo Tipo 2 se efectúa una simulación con la tasa de interés promedio mensual de los PRC a 8 años del Banco Central con una cartera con un plazo promedio de recuperación del capital e intereses de 2,5 años. El plazo promedio del Fondo Tipo 1 es superior a 3 años.

Viene de la página 2

un interés conocido, la rentabilidad mensual y anual presentará fluctuaciones, incluso en algunos momentos podría observarse una rentabilidad transitoriamente negativa, pero a pesar de esto, en un horizonte de mayor plazo, como puede ser un año, el resultado siempre tenderá a ser positivo.

Los Instrumentos de renta fija (Pagarés del Banco Central, Bonos de Empresas y Bancos, Letras Hipotecarias, Depósitos a Plazo, etc.) se valorizan de acuerdo a la tasa de interés de mercado. Si la tasa de interés de mercado sube motivada por un alza de la tasa de instancia monetaria decretada por el Banco Central, por ejemplo, cuyo objetivo sea provocar un ajuste económico, el valor contable de los instrumento de renta fija será menor, lo que provocará una menor rentabilidad. Si la tasa de interés de mercado baja, se produce el efecto inverso.

En el Gráfico N° 2 se puede observar la rentabilidad mensual efectiva alcanzada por del Fondo de Pensiones tradicional (Fondo Tipo 1) en el período abril 1992 septiembre 1999, junto a la simulación de un fondo de pensiones de renta fija. Para el "Fondo Tipo 2" se observan 83 meses con rentabilidad positiva y sólo 7 meses con resultado negativo.

En el mismo gráfico se puede apreciar que el "Fondo Tipo 1" experimentó fluctuaciones mensuales que van de -7,1% en Septiembre de 1998 a +6,8% en Enero de 1994 y en la simulación del "Fondo Tipo 2" se observa una rentabilidad mensual mínima de -2,1% en Septiembre de 1998 a una máxima de +2,5% en Octubre de 1998.

¿Cómo Operará el Segundo Fondo?

El Segundo Fondo comenzará a regir el 1° de marzo (el primer día del quinto mes siguiente a la publicación de la ley en el Diario Oficial)

La creación del Fondo de Renta fija será obligatoria para todas las AFP. Los afiliados que cumplan los requisitos podrán cambiarse al "Fondo Tipo 2", los cuales podrán mantenerse en la misma administradora o trasladarse a otra. La decisión de cambio es voluntaria y aquellos que se cambien al Segundo Fondo podrán regresar sólo por una vez al "Fondo Tipo 1" y después de una permanencia

mínima de dos años en el "Fondo Tipo 2".

Período de Transición

Con el objetivo de evitar perturbaciones en el mercado financiero, la ley contempla un período de transición de tres años, normativa que atenúa el efecto de esta reforma. La propia Superintendencia de AFP estima que si todos los afiliados que tienen la opción de trasladarse al Fondo Tipo 2 ejercen esa prerrogativa, el monto total de recursos que conformarían estos fondos de renta fija ascendería a 7.500 millones de dólares.

Es así que el primer año, solamente se permitirá la incorporación al Segundo Fondo a aquellos afiliados que se encuentren a 3 años o menos de cumplir la edad legal para pensionarse, y a los actuales pensionados del Sistema de AFP bajo la modalidad de Retiro Programado y Renta Temporal más los afiliados declarados inválidos bajo un primer dictamen de las comisiones médicas. En el segundo año, tendrán la posibilidad de cambiarse aquellos afiliados que estén a 7 años o menos de pensionarse. En el tercer año podrán hacerlo a quienes le resten 10 años o menos para cumplir la edad legal.

La Ley también contempla un plazo gradual para que el Segundo Fondo complete el 100% de sus inversiones en instrumentos de renta fija. En ese período las Administradoras podrán realizar transferencias de instrumentos entre sus fondos, por el equivalente a las cuotas de los afiliados que optaron por el cambio, sin recurrir a vender ni comprar títulos en el mercado financiero.

Transitoriamente, se flexibilizarán los límites de inversión del Fondo Tipo 2 y los excesos de inversión del Fondo Tipo 1, con el propósito de lograr las holguras necesarias para el traspasos de los afiliados. Lo anterior será normado y fiscalizado por el Banco Central y la Superintendencia de AFP.

Rentabilidad Mínima

La rentabilidad de un Fondo de Pensiones no puede ser inferior a la rentabilidad promedio del sistema, menos dos puntos porcentuales o menos el cincuenta por ciento del promedio, seleccionando la

Continúa en la página 4

Viene de la página 3

menor entre ambas opciones. Si un fondo no logra esta rentabilidad mínima, la AFP, de su propio patrimonio, debe depositar en las cuentas de sus afiliados, los fondos necesarios que resten para enterar la rentabilidad mínima. Hasta la fecha este cálculo se efectúa mensualmente considerando períodos de 12 meses. A partir de la nueva Ley se hará mensualmente pero considerando un período de 36 meses.

El efecto más significativo de esta modificación es que las AFP podrán administrar sus inversiones con un horizonte más largo, atenuando en gran medida el denominado "efecto manada" o la tendencia a mantener carteras de inversión relativamente similares entre las administradoras.

Esta innovación incentivará una mayor diferenciación en los portafolios, permitiéndose un espectro más amplio de combinaciones riesgo-rentabilidad.

Subcontratación

La modificación legal incorpora la facultad a las administradoras de delegar total o parcialmente la gestión de inversión del fondo, a entidades especialmente creadas para este objeto. Estas deben ser sociedades con giro exclusivo, patrimonio propio y separado.

La autorización de existencia de las administradoras de cartera, la otorgará la Superintendencia de AFP a quien corresponderá también la fiscalización de estas entidades. A estas sociedades se les aplicarán las mismas normas de inversión, transparencia y conflictos de interés de las Administradora de Fondos de Pensiones.*

Nota de la Redacción: La información de este Boletín está dirigida a los medios de comunicación, los cuales podrán reproducirla íntegramente.

Consultas: Departamento de Estudios de la Asociación de AFP A.G.

Dirección: Av. 11 de Septiembre 2155, Torre B, Piso 14, Providencia, Santiago – Chile.

Fono: (56 – 2) 3811717 Fax: (56 – 2) 3811721

E-Mail: asoc-afp@afp-ag.cl Internet: www.afp-ag.cl

Nuevas Opciones de Fondos

- ♦ *Un "Fondo Tipo 3", con más renta variable, requiere mayores límites para invertir en el extranjero.*

Sin duda, la creación del Segundo Fondo se inserta en el contexto de abrir nuevas posibilidades a los afiliados para que puedan escoger las opciones que más se ajusten a sus realidades y aspiraciones de pensión futura. En este sentido, así como se ha legislado para dar posibilidades a un conjunto de afiliados pensionados por retiro programado y renta temporal y a quienes se encuentran próximos a pensionarse por edad, es conveniente ir avanzando en el estudio de un fondo para quienes se encuentran en otra realidad.

Este sería el caso de los trabajadores que están comenzando su vida laboral y, por tanto, tienen un amplio horizonte para ahorrar. En este sentido, configurar un "Fondo Tipo 3", con una importante proporción de inversiones en instrumentos de renta variable sería una posibilidad interesante. El "Fondo Tipo 3" debería tener límites más amplios para instrumentos de renta variable, que podrían situarse entre el 60% y 80% del fondo. Asimismo, y debido a la estrechez del mercado local de instrumentos de renta variable, también debería disponer de un límite más amplias para inversiones en el exterior, el cual debería ser igual o superior a un 40% del fondo administrado.

Un fondo con espacios de inversión más amplios para instrumentos de renta variable proporciona una rentabilidad superior en el largo plazo a aquellos intensivos en renta fija¹. La experiencia internacional demuestra también que los fondos deben diversificar sus inversiones desde un punto de vista geográfico y también en cuanto a las monedas que componen su portafolio de inversiones.

¹: En particular, datos recopilados por Roger G. Ibbotson muestran que el premio por riesgo, (como se le denomina a la diferencia entre el retorno de las acciones y de los instrumentos de renta fija de corto plazo) fue de 8,3% para el período 1926-1987, lo cual plantea en principio la opción a obtener retornos sustancialmente mayores en portafolios con una mayor proporción de acciones versus aquellos que contienen mayoritariamente instrumentos de renta fija.