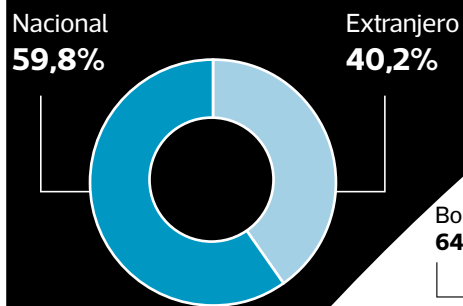


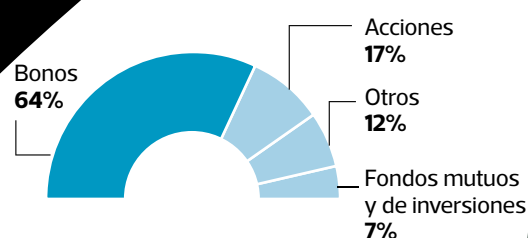
Informe El Comercio-IPE

Composición de cartera de fondo de pensiones según origen

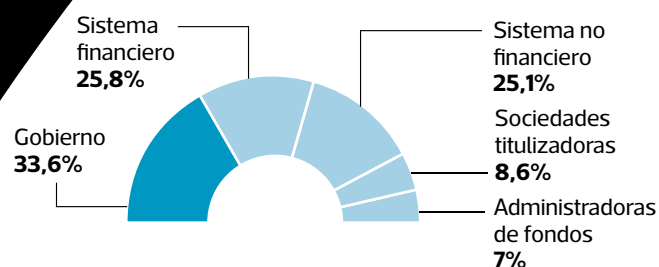
(Setiembre 2016)



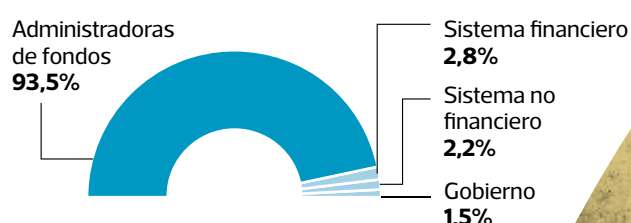
Composición de la cartera de fondo de pensiones de origen nacional según tipo de instrumento (setiembre 2016)



Composición de la cartera de fondo de pensiones de origen nacional según sector (setiembre 2016)



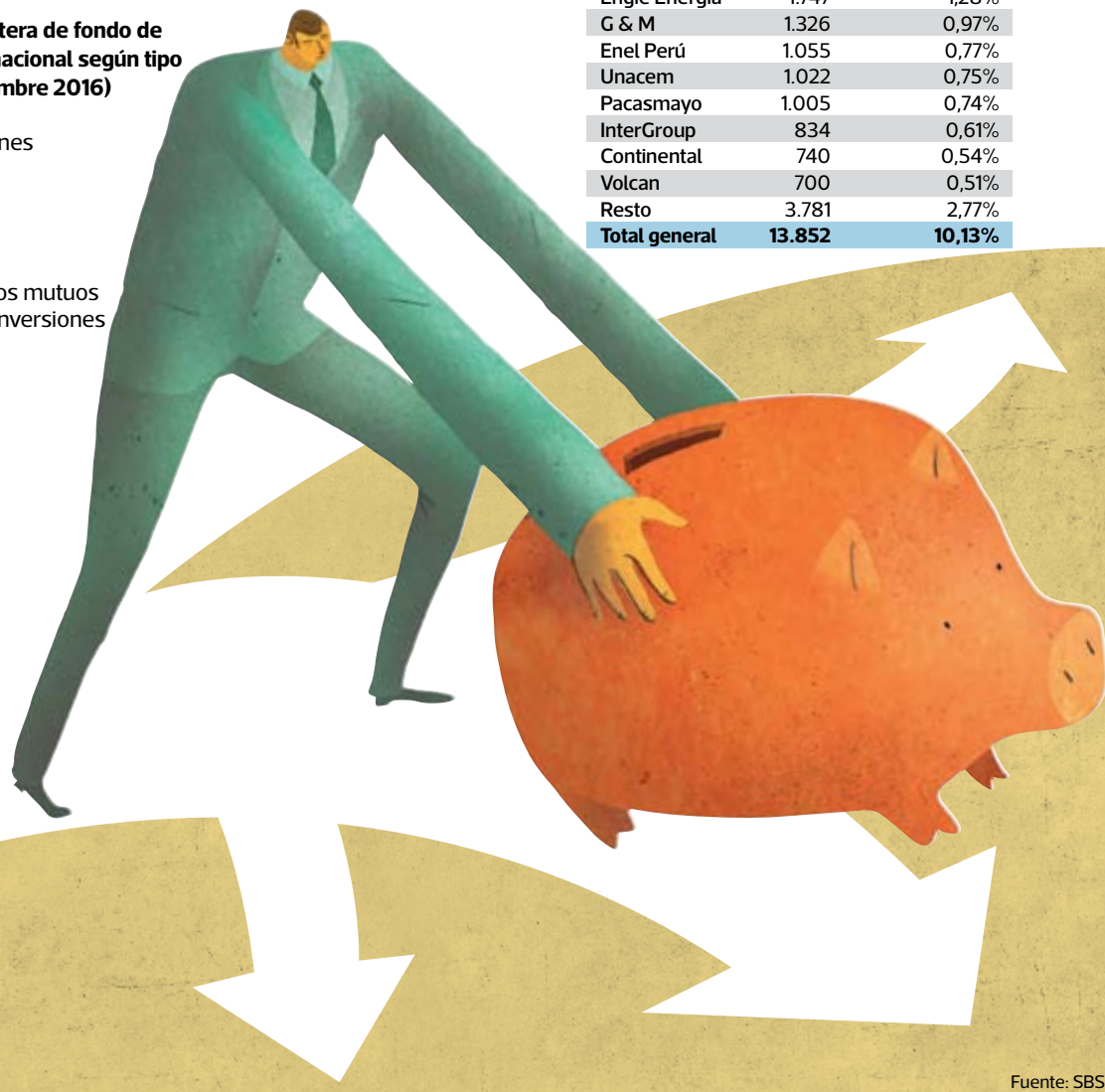
Composición de la cartera de fondo de pensiones de origen extranjero según sector (setiembre 2016)



Inversión en acciones locales

(A setiembre del 2016 en millones de soles y en porcentaje de la cartera total de inversión de las AFP)

	MONTO	%
Alicorp	1.640	1,20%
Engie Energía	1.747	1,28%
G & M	1.326	0,97%
Enel Perú	1.055	0,77%
Unacem	1.022	0,75%
Pacasmayo	1.005	0,74%
InterGroup	834	0,61%
Continental	740	0,54%
Volcan	700	0,51%
Resto	3.781	2,77%
Total general	13.852	10,13%



Fuente: SBS

Nunca en una sola canasta

Efecto • La caída del valor de las acciones de Graña y Montero hizo que el foco de atención virara hacia las inversiones de las AFP

INSTITUTO PERUANO DE ECONOMÍA (IPE)

El reciente desplome del valor de las acciones de la empresa Graña y Montero (GyM) llevó a una extendida preocupación por su impacto negativo en la rentabilidad de los fondos de pensiones que administran las AFP. Más allá del caso puntual de GyM, ¿qué tan válido es el temor de los afiliados a los fondos de pensiones ante la abrupta caída en el precio de acciones concretas?

—Mapa de inversiones—

Lo primero que se debe tener claro es que los afiliados en el fondo de pensiones 0—típicamente personas cercanas a la jubilación—no tienen riesgo directo alguno ante la caída del precio de acciones porque su fondo consiste solo en bonos. En el otro extremo, los afiliados al fondo 3—que

deberían ser personas jóvenes—pueden generar mayor rentabilidad pero también asumen más riesgos en el corto plazo al tener la mayor parte de su fondo en renta variable. Más del 90% de los afiliados se encuentran hoy en el fondo 2. Según la información provista por la SBS a setiembre del 2016, aproximadamente el 60% del valor de los fondos de pensiones de las AFP se halla invertido en activos locales. El restante está en activos extranjeros. De este 60% invertido en el mercado local, la tercera parte (33,6%) se encuentra invertido en activos del Gobierno, la cuarta parte (25,8%) en el sistema financiero, otra cuarta parte (25,1%) en empresas no financieras y el resto en administradoras de fondos y sociedades tituladoras. Desde el 2014, las inversiones en activos de Gobierno—prin-

90%

de las inversiones en el extranjero va dirigido a administradoras de fondos internacionales.

cialmente certificados del BCRP y bonos del Gobierno Central—han aumentado su participación, mientras que las inversiones en empresas financieras y no financieras locales han disminuido.

Respecto a las inversiones en el extranjero, más del 90% de estas van dirigidas a administradoras de fondos internacionales como BlackRock y Vanguard Group. Ello limita las posiciones directas en empresas en el exterior, lo que reduce el riesgo.

Asimismo, en cada uno de estos sectores, las AFP invierten el dinero de los afiliados en diferentes instrumentos: van desde depósitos a plazo y bonos, hasta acciones y participaciones en fondos mutuos. Actualmente, la mayor parte de la inversión en acciones locales se concentra en el sector energía, minería, cemento y alimentos. Además, en comparación con el portafolio se manejaba en el 2014, ya no se observan inversiones en el sector hidrocarburos ni pesquero.

Finalmente, si se analiza por empresas, en el sector energía se tienen inversiones en empresas como Luz del Sur con una participación de 0,4%; en el sector minero, en empresas como Minsur (0,6%) y Volcan (0,5%); en el cementero, en Pacasmayo (0,7%) y Unacem (0,8%); y en alimentos, en Alicorp (1,2%). A setiembre del 2016, GyM representaba casi el 1% del total del fondo, aunque según la Asociación de AFP a enero de este año la exposición de los fon-

“Los afiliados en el fondo 0 no tienen riesgo directo alguno ante la caída del precio de acciones porque su fondo consiste solo en bonos”.

“El 60% del valor total de los fondos de pensiones de las AFP se halla invertido en activos locales”.

dos a GyM es de 0,5%. Aunque los porcentajes de dichas participaciones no parecen ser significativos, lo cierto es que aún hay mucho camino por avanzar hacia portafolios más diversificados que minimicen los riesgos para los afiliados.

—Más diversificación—

Parte de la ineficiencia en los portafolios de las AFP se explica en diversas regulaciones que restringen la diversificación. Hace algunos años la SBS flexibilizó parte de la regulación de inversiones para, por ejemplo, permitir que las AFP inviertan libremente en ciertos instrumentos tradicionales como fondos mutuos. Sin embargo, el acceso a otros tipos de instrumentos—como futuros o hedge funds—es aún limitado.

Entre las principales limitaciones a la diversificación se encuentra el límite a las inversiones en el exterior, el cual se ha flexibilizado a lo largo de los años, al pasar de 5% en el 2000 a 42% actualmente. Este, sin embargo, aún es relativamente bajo en comparación a otros países de la región; por ejemplo, en Chile dicho límite es de aproximadamente 80%. Trabajos de investigación locales apuntan a que, entre 1995 y el 2004, los fondos tuvieron rendimientos de 1,9 puntos porcentuales menores debido a los límites de inversión. Hoy, la ley permite al BCR subir el máximo de inversiones en el exterior hasta 50%. Depende ya del ente emisor llevar el límite hasta ahí. —