

**RECUADRO 7**  
**LÍMITE DE INVERSIÓN EN EL EXTERIOR DE LA**  
**CARTERA ADMINISTRADA POR LAS AFP**

En los últimos años, el BCRP ha incrementado progresivamente el límite operativo de inversión en el exterior de la cartera administrada por las AFP de 10,5% del Fondo de Pensiones (FP) en octubre de 2006 a 30% en setiembre de 2010. En ese período, las inversiones en el exterior de los FP aumentaron de 7,7% a 26,0% de la cartera administrada.

Si bien el crecimiento de los FP ha tenido un impacto positivo en el desarrollo del mercado doméstico de capitales, dicho crecimiento ha venido superando al de las emisiones locales de valores. A modo de ejemplo, el aporte mensual promedio de los cotizantes en la primera mitad de 2010 ascendió a S/. 412 millones, mientras que el promedio mensual de emisiones de títulos de renta fija en ese mismo periodo alcanzó solo S/. 360 millones. Las AFP no pueden adquirir toda la oferta de estos títulos, ya que enfrentan límites por emisor y además tienen que competir con otros inversionistas (tanto institucionales como minoristas) por dichos títulos.

Este exceso de demanda por títulos locales genera una alta concentración de las inversiones de las AFP en pocos emisores e instrumentos financieros y una presión al alza de los precios de dichos activos.

El mecanismo para reducir la concentración de una cartera de inversiones es la diversificación, que consiste en adquirir diferentes activos que permitan minimizar el riesgo total de la cartera de inversión dado un nivel determinado de rentabilidad (o maximizar la rentabilidad dado un nivel de riesgo). Los criterios para lograr una reducción del riesgo mediante la diversificación consideran principalmente la asignación de fondos entre distintos emisores, sectores económicos, plazos, monedas y ubicación geográfica, con la condición fundamental de que los rendimientos de los instrumentos guarden una baja correlación entre sí.

37 De conformidad con lo dispuesto en el artículo 25°-D del Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones aprobado por Decreto Supremo N° 054-97-EF.

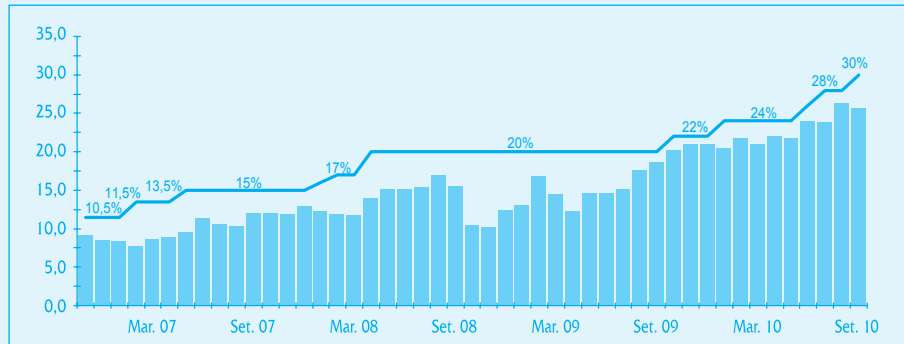
38 Previamente, el límite se había elevado a 26% en junio (Circular No. 015-2010-BCRP) y a 28% en julio (Circular No. 019-2010-BCRP).

39 Mediante el Decreto Legislativo N° 1008, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 6 de mayo de 2008, se elevó el límite legal de las inversiones en el exterior de 20% a 30% del valor total del fondo de pensiones, manteniendo el Banco Central la facultad de establecer un límite máximo operativo.





**LÍMITE DE INVERSIONES EN EL EXTERIOR**  
(% del fondo de pensiones)



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

La posibilidad de diversificación que ofrece un mercado guarda relación directa con el número de instrumentos y de emisores existentes en él. Una vez que esas posibilidades se encuentran en el límite, es decir que el riesgo de la cartera se acerca al riesgo sistemático del mercado, la única alternativa de diversificación es acceder a nuevos mercados.

**INVERSIÓN DE LAS AFP Y SU IMPORTANCIA EN LOS MERCADOS FINANCIEROS**  
(En porcentaje)

	Al 30 de setiembre de 2010	
	Respecto al Mercado 1/	En el portafolio de las AFP 2/
<b>Renta Fija Privada</b>	<b>55</b>	<b>14</b>
- Sector Financiero	76	5
- Sector Corporativo	42	8
<b>Renta Fija Pública</b>	<b>21</b>	<b>19</b>
- Bonos Brady	0,0	0,0
- Bonos Globales	0,1	0,0
- Bonos Soberanos	59	17
- Banco Central	6	2
Depósitos Bancos y Financieras	4	5
<b>Acciones 3/</b>	<b>13</b>	<b>29</b>
Fondos mutuos y de Inversión	n.d.	3
Sociedades Titulizadoras	n.d.	3
Inversiones Exterior	No relevante	26

1/ Respecto al saldo del valor nominal.

2/ Incluyendo operaciones en tránsito.

3/ Respecto a la capitalización bursátil de las empresas que conforman el ISBVL.

n.d. = no disponible. Fuente: SBS, Conasev, BVL, BCRP.

En ese sentido, se considera importante que los fondos administrados por las AFP mantengan la posibilidad de realizar mayores inversiones en mercados financieros del exterior. Aparte de una mayor diversificación de los riesgos de la cartera, ello permite una mayor diferenciación entre los tres tipos de FP y entre las cuatro AFP y con ello, una mayor competencia que redunda en beneficio del afiliado.

Las graduales ampliaciones del límite de inversión en el exterior han permitido atenuar el problema de concentración de cartera y han otorgado a las AFP una mayor flexibilidad para responder a las situaciones cambiantes del mercado local y del extranjero, asignar eficientemente los FP y reducir la exposición al riesgo sistemático doméstico.

Respecto a la concentración por emisor se observó, a agosto de 2010, que los diez principales emisores de valores explican el 48,3% del total de las inversiones de las AFP. En esta lista, el principal emisor fue el Gobierno Central (18,5% del total de la cartera) e incluyó a cuatro emisores extranjeros. A diciembre de 2006, la concentración de los diez principales emisores alcanzó el 55,8% del total de la cartera y dentro de estos emisores no se encontró ningún emisor extranjero.

El incremento del mencionado límite de inversión y la consecuente salida de divisas no ha generado un deterioro de la cotización de nuestra moneda, la que más bien ha mostrado una tendencia apreciatoria.

A pesar de los incrementos en el límite de inversiones en el exterior, todavía se observa un grado elevado de concentración tanto en títulos y emisores, por lo que es necesario seguir ampliando dicho límite con el objetivo de alcanzar un manejo más eficiente de la cartera de inversiones de las AFP.

