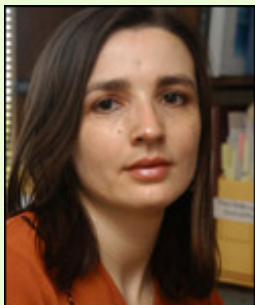


## Señales Económicas

### Columnistas



**Viviana Fernández**  
**Profesor Asociado**  
**Centro de Economía**  
**Aplicada (CEA)**  
**Dpto. Ingeniería Civil**  
**Industrial Universidad**  
**de Chile**

#### FORO

[> Súmese al debate sobre este tema. Envíe sus opiniones \(mencione al columnista\).](#)

[> Leer otras opiniones](#)

[> OTROS COLUMNISTAS](#)

## Ampliación del límite de inversión de las AFP en el extranjero y sus efectos

En el marco de la Reforma Previsional, uno de los temas que ha generado discusión entre los analistas financieros es la ampliación de los límites de inversión de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en el exterior. La Reforma establece que el límite actual se elevará de un 30 a un 80 por ciento, a contar del tercer año de entrada en vigencia de la ley.

El debate se ha centrado en el efecto de tal medida sobre el mercado accionario, el tipo de cambio y las tasas de interés. En relación al mercado accionario, se ha argumentado que el boom experimentado por la Bolsa este año se debería, en parte, al denominado "corralito" de las AFP. Incluso, algunos analistas han especulado que el mercado accionario viviría una suerte de burbuja, producto de que las AFP se han visto forzadas a invertir en instrumentos domésticos.

Pero, ¿qué tan acertadas son tales aseveraciones? Primero que todo, debemos revisar la composición de las carteras de las AFP, según el tipo de fondo (A, B, C y D—los cuatro en los cuales se pueden invertir en instrumentos de renta variable—). A fines de noviembre de 2006, el fondo A contaba, entre los instrumentos con mayor participación, con un 15.36 por ciento de acciones de sociedades anónimas abiertas e inmobiliarias (ACC), un 50.36 por ciento de cuotas de participación emitidas por Fondos Mutuos Extranjeros (CME) y un 16.44 por ciento de depósitos a plazos y pagarés emitidos por instituciones financieras (DPF). Si uno mira la composición de los fondos B, C y D, nuevamente la evidencia muestra que las CME y los DPF cuentan con una mayor participación que las ACC. De lo anterior, vemos que la ampliación de los límites de inversión en el extranjero podría tener un mayor impacto sobre los depósitos a plazos que sobre las acciones.

Pero, ¿qué hay de la burbuja que podría estar experimentando la Bolsa en la actualidad? Responder dicha pregunta requiere cierto grado de elaboración. En efecto, deberíamos calcular el precio de una acción en cuestión, sobre la base de sus fundamentos (esto es, los flujos de caja a ser generados a futuro, descontados a una tasa de rentabilidad pertinente), y compararlo con su cotización bursátil. Una desalineación severa entre ambos precios sería indicativa de alguna anomalía. Sin embargo, proyectar el precio de una acción no es una tarea simple. Por lo cual, podemos basarnos en razones financieras para sacar algún tipo de conclusión. Uno de los indicadores que se utiliza para medir si una acción está "cara" es la razón precio en Bolsa a utilidad (contable) por acción (P/U).

A modo de ejercicio, obtuve las P/U para un grupo representativo de acciones de Brasil, Chile, Estados Unidos y México (fuente: Economática). A diciembre de 2006, las P/U promedio obtenidas para los países antes mencionados fueron, respectivamente, 13.76, 17.40, 17.51 y 7.76. Es decir, la P/U de Chile es superior a la de Brasil y México, pero es inferior a la de Estados Unidos. Ahora, debemos tener en consideración que la P/U refleja el nivel de riesgo y perspectivas de crecimiento de una empresa. Por lo cual, no es una medida perfecta para establecer comparaciones entre empresas de distintos rubros y países. No obstante, parece ser el caso que la P/U promedio de Chile no es exageradamente "alta".

En relación a los efectos que tendría la ampliación en el límite de inversión sobre el tipo de

cambio y de las tasas de interés, se cree que no serían mayores. En efecto, las AFP utilizan mecanismos de cobertura cambiaria para sus inversiones en el exterior. Con lo cual, el impacto sobre el tipo de cambio debiera ser casi nulo. En relación a las tasas de interés domésticas (en particular, de corto plazo), éstas podrían experimentar un alza por una potencial desinversión en depósitos a plazo.

---

Términos y Condiciones de la información © Empresas El Mercurio S.A.P.,  
editor del diario La Segunda.

