

| | |
|----------------|---|
| Medio | El Mostrador |
| Fecha | 26-01-2011 |
| Mención | Opinión de Juan Foxley, académico de la Facultad de Economía y Negocios de la UAH. Escribe sobre la diversificación de fondos de ahorro soberano. |

POSTEOS *del DÍA*

26 de Enero de 2011

SOBERANA CAUTELA



JUAN FOXLEY R.

Economista, Consultor Internacional y Profesor del Postgrado en Administración de Riesgos en la Universidad Alberto Hurtado.

<http://www.juanfoxley.cl>

COMENTAR ENVIAR RECTIFICAR IMPRIMIR

El reciente anuncio de mayor diversificación en los fondos de ahorro soberano es buena noticia y reivindica de paso, la importancia de un tema tan importante como la administración de la riqueza fiscal. La mayor diversificación anunciada abarcará por el momento solo al Fondo de Reserva de Pensiones (FRP; USD 3.795 millones a noviembre 2010) y no al Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES; USD 12.582 millones a la misma fecha).

f Compartir 0

Twitter 3

Lo central de la medida es ampliar las clases de activos, desde bonos soberanos e instrumentos de mercado monetario a bonos corporativos (20%) y acciones (15%).

Adicionalmente, se agranda la canasta de monedas elegibles.

Además de dólar de EEUU, Euro y Yen, se permitirán emisiones en dólar australiano, libra esterlina, franco suizo y dólar canadiense.

Sin embargo y siendo un paso positivo, llama la atención la magnitud y oportunidad de la diversificación anunciada.

En primer lugar, si por definición los FRP tienen un horizonte de inversión superior a los cinco años, parecía absurdo que por tanto tiempo estuviesen inhibidos de cosechar el mayor retorno esperado de las acciones y bonos corporativos y, en cambio, completamente expuestos a la volatilidad de la "renta fija". Si hasta los fondos menos riesgosos y rentables en las AFP – (Fondo E)- admiten un cinco por ciento en renta variable.

Con todo, el techo de 15 por ciento ahora admitido para las acciones, parece demasiado bajo.

Partamos recordando que tanto el FRP como el FEES pasaron indemnes la crisis de 2008, más como consecuencia de la fortuna que de la premonición. Justo cuando se culminaban los preparativos para ejecutar el acuerdo de traspasar, igual que hoy, un 35% hacia activos más riesgosos, cayó Lehman Bros. y la decisión fue revocada. Así, el fisco evitó contablemente una pérdida de USD 1.900 millones en sus libros.

Pero la suerte y el miedo, no son buenos consejeros. Las bolsas se han recuperado y el país, aparentemente dormido en los laureles de la renta fija, perdió la oportunidad de construir a precios atractivos, un portafolio como el que inicialmente diseñó. Esta es la situación que recién 16 meses después se enmienda, y se hace solo para el 23 por ciento de los fondos soberanos correspondiente al FRP.

El 15 por ciento en acciones parece bajo si se atiende a que la así llamada “renta fija” es en realidad un foco de pérdida potencial de capital apenas empiecen a subir las tasas de interés en los mercados más maduros.

Sin embargo, el punto más de fondo no es si gano por tener o no acciones en la cartera. Como todo buen gestor de portafolios sabe, las buenas prácticas dictan que **una política de inversiones no debe responder a vaivenes de precio o sensaciones de riesgo momentáneas**. La razón es simple y descansa en el principio que nadie puede pretender anticiparse y “ganarle al mercado” persistentemente. Así, lo esencial de una buena política es que, **cualquiera sea el grado de conservadurismo elegido, éste se mantenga con disciplina en el tiempo**. Así, países más maduros han pasado bien la prueba de tener guías de inversión estables sin sucumbir al susto. El **Fondo Soberano Noruego** por ejemplo, soportó cuantiosas pérdidas contables sin cambiar sus límites y ha comprado acciones post-crisis para alinearse a su *benchmark* de **60 por ciento en acciones**.

En segundo lugar, la diversificación desde tres a siete monedas era impostergable. Si hasta los Derechos Especiales de Giro – (unidad de cuenta usada en transacciones del FMI)- incluyen la libra esterlina. Y si fuera por razones de riesgo soberano, parecía absurdo dejar fuera al franco suizo. Además, las inclusiones de los dólares australiano y canadiense son perfectamente consistentes con su estatus de “monedas-*commodity*”. El dólar australiano principalmente, es una moneda cuyo valor se aprecia directamente con el precio de sus exportaciones, característica que por su similitud (correlación) con el Peso chileno, representa una buena cobertura para el poder adquisitivo internacional de nuestras reservas financieras. Debería haberse diversificado antes. Era fácil hacerlo siguiendo el ejemplo del Banco Central en 2008 respecto a sus reservas internacionales y se habría evitado parte de la depreciación del dólar y el Euro.

Queda ahora enmendar rumbo para el fondo más cuantioso. El FEES concentra hoy papeles sin ventajas notables de liquidez respecto de las acciones y por cierto, vulnerables en buena parte a perder valor si suben las tasas de interés externas.