



GOBIERNO DE CHILE
MINISTERIO DE HACIENDA
DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

INFORME TRIMESTRAL A MARZO 2007

INTRODUCCIÓN

El Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) fue creado con la entrada en vigencia de la Ley N° 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal. Dicha ley establece que este Fondo se crea con el objetivo de “complementar el financiamiento de obligaciones fiscales derivadas de la garantía estatal de pensiones mínimas de vejez, invalidez y sobrevivencia, regulada en el decreto ley N° 3.500, de 1980, y de las pensiones asistenciales reguladas en el decreto ley N° 869, de 1975.”

El primer aporte del FRP se efectuó el 28 de diciembre de 2006, en conformidad con lo dispuesto en el artículo tercero transitorio de la ley N° 20.128. El presente reporte incluye la evolución del FRP desde dicha fecha al 31 marzo 2007.

El FRP tuvo un aporte inicial de US\$ 604,5 millones, depositados en una cuenta especial del Servicio de Tesorerías. Dichos recursos fueron invertidos en un depósito a plazo en el Banco Central de Chile. Posteriormente, el 28 de marzo de 2007, con ocasión del vencimiento del depósito antes descrito, los recursos del FRP continuaron bajo la administración del Banco Central, esta vez bajo un esquema de Agencia Fiscal, según lo establece el decreto supremo N° 1.383, de diciembre de 2006, del Ministerio de Hacienda, bajo pautas de inversión contenidas en el decreto supremo N° 1.382, de diciembre de 2006, del Ministerio de Hacienda, e instrucciones complementarias.

En el mandato de Agencia Fiscal contenido en el decreto N° 1.383, se solicitó al Banco Central de Chile la contratación de un banco custodio global que además actúe como proveedor de la información para la evaluación de desempeño y los reportes asociados a la administración financiera del FRP. Desde marzo esta labor es realizada por JP Morgan Chase. Los servicios de Agencia Fiscal y del custodio global, fueron iniciados en marzo y se estableció una marcha blanca de un mes.

Este documento está dividido en dos partes. Primero se realiza una breve descripción del portafolio de referencia y de la política de inversiones actual. Finalmente se muestra la evolución del FRP y la composición de éste separado por moneda y tipo de riesgo.

I POLÍTICA DE INVERSIÓN DEL FONDO DE RESERVA DE PENSIONES**I.1 Portafolio de Referencia (Benchmark).**

El portafolio de referencia para el FRP tiene tres componentes principales: mercado monetario, bonos nominales y bonos indexados. La estructura de monedas del portafolio incluye dólares de los Estados Unidos (USD), euros (EUR) y yenes (JPY).

	USD	EUR	JPY	TOTAL
Mercado Monetario (*)	15,00%	12,00%	3,00%	30,00%
Libid 6 meses	7,5000%	6,0000%	1,5000%	15,0000%
Letras del Tesoro 6 meses	7,5000%	6,0000%	1,5000%	15,0000%
Bonos Nominales	31,50%	28,00%	7,00%	66,50%
JPM 1-3 años	14,1750%	12,6000%	3,1500%	29,9250%
JPM 3-5 años	9,4500%	8,4000%	2,1000%	19,9500%
JPM 5-7 años	3,9375%	3,5000%	0,8750%	8,3125%
JPM 7-10 años	3,9375%	3,5000%	0,8750%	8,3125%
Bonos Indizados	3,50%			3,50%
Barclays US TIPS	3,5000%			
TOTAL	50%	40%	10%	100%

(*) Tasas del mercado monetario con desfase de 3 meses.

I.2 Riesgo Crediticio.

La inversión de los recursos del Fondo, debe cumplir con las siguientes condiciones y requisitos en materia de riesgo crediticio.

Son emisores elegibles los siguientes:

Clase de Activos(Riesgo)	Máximo permitido
Soberanos	100%
Supranacionales o Multilaterales	60%
Bancos	50%
Instituciones financieras externas (Agencias)	30%

i) Riesgo soberano.

Son elegibles aquellos países distintos de Chile que en los últimos 24 meses hayan mantenido una clasificación de riesgo de largo plazo equivalente a **A-** o superior, emitida por al menos dos de las agencias clasificadoras de riesgo internacional Fitch, Moody's y Standard & Poor's.

Los límites de inversión en los riesgos soberanos elegibles (entre las categorías **AAA** y **A-**) son los siguientes:

Clasificación de Riesgo	Máximo permitido
AAA	100%
AA+	
AA	90%
AA-	
A+	
A	30%
A-	

ii) Riesgo Supranacional o Multilateral.

Son elegibles aquellos organismos internacionales que dispongan de clasificaciones de riesgo de largo plazo equivalentes a **AA-** o superiores, emitidas por al menos dos de las agencias clasificadoras de riesgo internacional Fitch, Moody's y Standard & Poor's.

Los límites de inversión en los riesgos supranacionales elegibles (entre las categorías **AAA** y **AA-**) son los siguientes:

Clasificación de Riesgo	Limite máximo (US\$ millones)
AAA Aaa	800
AA+ Aa1	
AA Aa2	600
AA- Aa3	

iii) Riesgo bancario.

La metodología de selección de instituciones y asignación de límites está basada en clasificaciones de riesgo internacional y tamaño de las entidades.

Son elegibles aquellas entidades que posean: clasificaciones de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a **A-** en a lo menos dos de las agencias clasificadoras de riesgo internacional Fitch, Moody's y Standard & Poor's y patrimonio mínimo equivalente a US\$ 1.000 millones.

Los límites de inversión por emisor se establecen en intervalos discretos según la siguiente tabla:

Clasificación de Riesgo	Limite máximo (US\$ millones)
AAA Aaa	600
AA+ Aa1	
AA Aa2	400
AA- Aa3	
A+ A1	
A A2	300
A- A3	

iv) Riesgo de Instituciones Financieras Externas.

Son elegibles las Agencias de los Estados Unidos de América que posean: clasificaciones de riesgo de largo plazo equivalentes a **AAA**, en al menos dos de las agencias clasificadoras de riesgo internacional Fitch, Moody's y Standard & Poor's y patrimonio mínimo equivalente a US\$ 1.000 millones.

Las inversiones no podrán exceder de US\$ 800 millones respecto de un mismo emisor.

I.3 Instrumentos y operaciones elegibles.

Los instrumentos y operaciones elegibles son los siguientes:

i) Riesgo Bancario:

- ✓ Mantención de saldos en cuenta corriente.
- ✓ Depósitos nocturnos (“*overnight*”, “*tomorrow night*” o “*tomorrow next*”) y depósitos de fin de semana o “*week end*” (todos estos en lo sucesivo “*Overnight*”).
- ✓ Depósitos a plazo y Certificados de Depósito.
- ✓ Efectos de comercio (“*commercial paper*”).
- ✓ Aceptaciones bancarias.
- ✓ Bonos con madurez de hasta los 10 años plazo.
- ✓ Operaciones de cambio (*Forex*, *Forward* y *Swap*).

ii) Riesgo Soberano y Supranacional:

- ✓ Mantención de Saldos en Cuenta Corriente, Depósitos a plazo y *Overnight* en los bancos centrales de los países elegibles.
- ✓ Letras del Tesoro, Notas y Bonos emitidos o garantizados por gobiernos de países elegibles o por instituciones supranacionales elegibles.
- ✓ Papel Comercial, Euro Papel Comercial, Notas de Tasa Flotante, Notas de Descuento, emitidas o garantizadas por gobiernos de países elegibles o por instituciones supranacionales elegibles.

iii) Riesgo de Instituciones Financieras Externas:

- ✓ Letras y Notas a Descuento.
- ✓ Bonos.

iv) Otras Operaciones Elegibles:

- ✓ *Forwards* y *swaps* de moneda.

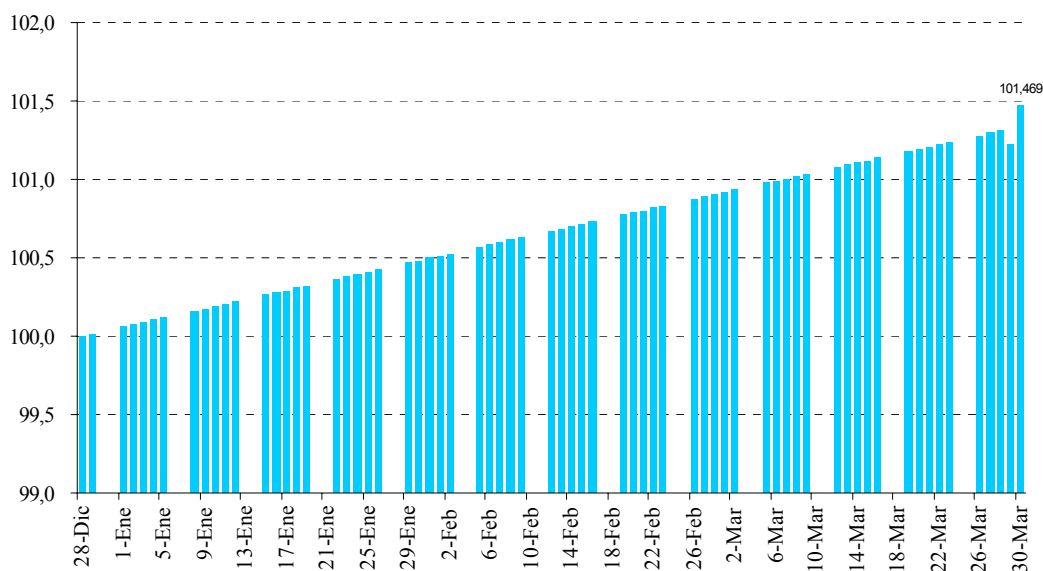
II VALOR DE MERCADO DEL FONDO Y EVOLUCIÓN

El FRP recibió su primer aporte el 28 de diciembre de 2006, en conformidad a lo dispuesto en el artículo tercero transitorio de la ley N° 20.128. Dicho aporte, equivalente a US\$ 604,5 millones, fue invertido en un depósito a plazo en el Banco Central de Chile hasta el día 28 de marzo del 2007. Al vencimiento de dicho depósito, el FRP estaba valorado en US\$ 612,5 millones.

El 28 de marzo de 2007, los recursos del FRP fueron entregados al Banco Central para su administración, bajo la modalidad de Agencia Fiscal en virtud del decreto supremo N° 1.383, de 11 de diciembre de 2006, del Ministerio de Hacienda. Por lo anterior, estos fondos fueron invertidos como lo indica la política de inversiones del FRP sólo a fines de marzo.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución del Fondo en el primer trimestre de 2007, medido en dólares de los Estados Unidos de América, con un valor base de 100 el 28 de diciembre de 2006. Si bien el informe es trimestral, se mostrará la evolución del Fondo a partir de su fecha de creación. El índice comenzó el primer trimestre con un valor de **100,06** y alcanzó un valor de **101,47** el 30 de marzo.

Evolución FRP
(Índice base 100, en USD)



El valor de mercado del Fondo para fines de marzo alcanzó los **USD 613.482.125,20**. La rentabilidad lineal anualizada del Fondo desde el 28 de diciembre medida en términos del índice es **5,75%**, la cual se determinó de la siguiente manera:

$$r_{\text{anualizada}} = \frac{(\text{Valor Índice}_{30 \text{ Marzo } 2007} - 100)}{100} * \frac{360}{92}$$

La principal fuente de retorno se originó en el interés pagado hasta el 28 de marzo.

La composición del Fondo al 30 de marzo por clase de riesgo y monedas, con su respectiva duración, valorizados en dólares de los EE.UU de América¹ es la siguiente:

Riesgo	Valor de Mercado		Monto (MM USD)	Duración (años)	% de Cartera
	Moneda Origen	Monto (MM)			
Soberanos	USD	211,82	419,72	3,10	68,4%
	EUR	155,88			
	JPY				
Bancario	USD	51,16	149,34	0,00	24,3%
	EUR	27,51			
	JPY	7.235,00			
Agencias	USD	44,43	44,43	0,24	7,2%
	EUR				
	JPY				
Total			613,48	2,14	100%

Composición del Fondo por Instrumento y Moneda				
Instrumento	[1] Dólares (MM US\$)	[2] Euros (MM US\$)	[3] Yenes (MM US\$)	[4] Total (MM US\$)
Bonos	190,78	170,83	-	361,61
Bonos Indexados	21,04	-	-	21,04
Treasury Bill	-	37,11	-	37,11
Depósitos	51,16	36,74	61,40	149,30
Notas de Descuento de Agencias	44,43	-	-	44,43
Totales	307,40	244,68	61,40	613,48
% de la Cartera	50,11	39,88	10,01	

¹ 1.3354 EUR/USD y 117.83 JPY/USD fueron las paridades utilizadas para cierre de mes según fuente Bloomberg.

Finalmente se muestra un cuadro resumen por moneda y su respectiva duración en el Fondo.

Moneda	Valor de Mercado		Duración (años)	% de Cartera
	Moneda Origen (MM)	Monto (MM USD)		
USD	307,40	307,40	2,37	50,1%
EURO	183,22	244,68	2,40	39,9%
YEN	7.235,12	61,40	0,00	10,0%
Total		613,48	2,14	100,00%