



CIRCULAR N° 1889

VISTOS: Lo dispuesto en el D.S. N° 19 de 2013, conjunto de los Ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social, la Resolución exenta conjunta N° 2.926 de la Superintendencia de Pensiones y N° 444 de la Superintendencia de Valores y Seguros del 23 de diciembre de 2013, y las facultades que confiere la ley a esta Superintendencia, se imparten las siguientes instrucciones de cumplimiento obligatorio para todas las Administradoras de Fondos de Pensiones.

REF.: **TASA DE INTERÉS PARA EL CÁLCULO DE LOS RETIROS PROGRAMADOS Y LAS RENTAS TEMPORALES.**

1. En virtud de lo establecido en el inciso cuarto del artículo 64 del D.L. N° 3.500 de 1980 y en el artículo quinto del D.S. N° 19 de 2013, conjunto de los Ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social, se determinó una tasa de interés a utilizar para el cálculo y recálculo de los retiros programados y las rentas temporales a pagar en el año 2014.
2. De acuerdo a lo dispuesto en la Resolución Exenta conjunta N° 2.926 de la Superintendencia de Pensiones y N° 444 de la Superintendencia de Valores y Seguros, de fecha 23 de diciembre de 2013, corresponde efectuar ajustes automáticos trimestrales a la tasa de interés para el cálculo de los retiros programados y rentas temporales, cuando el valor absoluto de la diferencia entre la tasa de interés vigente y la tasa de interés recalculada supere o iguale los diez puntos base.

En consideración de lo anterior, se emitió la Circular N° 1.879 de esta Superintendencia, que estableció una tasa de interés para el cálculo y recálculo de los retiros programados y las rentas temporales de 3,66%, a partir del 1 de abril de 2014.

3. Por su parte, la tasa de interés recalculada considerando la estructura temporal de tasas de interés real y el exceso de retorno por sobre el retorno libre de riesgo para el período 1 de abril al 30 de junio de 2014, asciende a 3,38%, tasa que en términos absolutos se diferencia de la tasa de interés vigente en 28 puntos base.
4. Corresponde, por lo tanto, que a contar de la fecha de la presente Circular se utilice para el cálculo y recálculo de los retiros programados y las rentas temporales una tasa de **3,38%**. Esta tasa de interés corresponde a la tasa equivalente derivada del vector de tasas de interés que se menciona en el número 5. siguiente y deberá ser utilizada para actualizar cada uno de los flujos de pensión.
5. El vector de tasas de interés es el resultado de sumar a una estructura temporal de tasas de interés real, denominada "Curva Cero Real", un exceso de retorno por sobre el retorno libre de riesgo.

Para efectos de determinar la estructura temporal de tasas de interés se promediaron las estructuras de tasas a 20 años, denominadas "Curva Cero Real", para el período comprendido entre los meses de abril y junio de 2014, entregadas por los proveedores Riskamerica y LVA Índices.

De igual manera, para determinar el exceso de retorno por sobre el retorno libre de riesgo, se utilizaron los excesos de retorno diarios para bonos corporativos con clasificación de riesgo AA consolidada, incluyendo clasificaciones AA- y AA+, para el período comprendido entre los meses de abril y junio de 2014, obtenidos de los proveedores LVA Índices y Riskamerica.

6. La tasa de interés para el cálculo y recálculo de los retiros programados y rentas temporales y la información utilizada para su determinación se presenta en el anexo de esta Circular.

VIGENCIA

La presente Circular regirá para el cálculo y recálculo de los retiros programados y rentas temporales que corresponda efectuar a contar de esta fecha. Lo anterior, sin perjuicio de eventuales cambios a la tasa señalada en el número 4. anterior, de acuerdo a lo dispuesto en la Resolución Exenta conjunta N° 2.926 de la Superintendencia de Pensiones y N° 444 de la Superintendencia de Valores y Seguros, de fecha 23 de diciembre de 2013.

Santiago, 2 de julio de 2014.



ÁLVARO GALLEGOS ALFONSO
Superintendente de Pensiones T. y P.

ANEXO

Estructura temporal de tasas obtenida como el promedio de las "Curvas Cero Real" de los proveedores LVA Índices y Riskamerica¹

Año	Tasa Cero Real (%)
1	1,07
2	1,26
3	1,42
4	1,55
5	1,66
6	1,76
7	1,84
8	1,91
9	1,98
10	2,03
11	2,08
12	2,12
13	2,16
14	2,20
15	2,23
16	2,26
17	2,28
18	2,31
19	2,33
20	2,35

Exceso de retorno promedio obtenido del proveedor LVA Índices : 1,48%

Exceso de retorno promedio obtenido del proveedor Riskamerica² : 1,05%

EXCESO DE RETORNO PROMEDIO DE AMBOS PROVEEDORES : 1,27%

¹ Sólo se consideró la información correspondiente a días hábiles.

² Para obtener la información de los excesos de retornos diarios de Riskamerica se consideró clasificación de riesgo consolidada, bonos en UF, duración de 2 a 30 años, sin opción de prepago y sin cantidad mínima de transacción.

Vector de tasas de interés resultado de sumar a la estructura temporal de tasas de interés el exceso de retorno promedio por sobre el retorno libre de riesgo

Año	Tasa AA (%)
1	2,35
2	2,54
3	2,70
4	2,84
5	2,95
6	3,05
7	3,13
8	3,20
9	3,27
10	3,32
11	3,37
12	3,42
13	3,46
14	3,49
15	3,52
16	3,55
17	3,58
18	3,60
19	3,62
20	3,64

La tasa de interés equivalente³ a utilizar para el cálculo y recálculo de los retiros programados y las rentas temporales a pagar a contar del 1° de julio del año 2014, derivada del vector de tasas, es **3,38%**.

³ Siendo las tasas t_1, t_2, \dots, t_{20} aquéllas que componen el vector para los distintos plazos, la tasa equivalente corresponde a t_{equiv} obtenida de resolver la siguiente ecuación:

$$\frac{1}{(1+t_1)^1} + \frac{1}{(1+t_2)^2} + \dots + \frac{1}{(1+t_{20})^{20}} = \sum_{i=1}^{20} \frac{1}{(1+t_{equiv})^i}$$