



Un glide path demasiado conservador también es un riesgo

En los próximos meses se tomará una decisión clave para el nuevo sistema de pensiones chileno: cómo se invertirá el ahorro previsional a lo largo de la vida mediante fondos generacionales. Esa estrategia de inversión, el llamado glide path, definirá cuánta renta fija y renta variable tendrá una persona a los 25, 45 o 65 años. Ha surgido el temor de que, por buscar prudencia, terminemos con un diseño demasiado conservador. En un sistema de muy largo plazo, lo que suena conservador a primera vista puede terminar dañando las pensiones futuras.

La gestión tradicional de inversiones combina activos para aprovechar la diversificación y mejorar la relación riesgo-retorno de la cartera. En un sistema de pensiones, es clave incorporar una dimensión adicional: el horizonte de inversión de largo plazo. Para alguien que quiere usar relativamente pronto sus recursos, la renta fija de corto plazo es segura, porque se conoce de antemano el monto a recibir. Pero para financiar pensiones que comenzarán a pagarse en cuarenta años y se extenderán por décadas, la lógica cambia. Quien invierte en instrumentos de corto y mediano plazo debe renovar su cartera a las tasas de interés vigentes en cada momento. Si las tasas son bajas en el futuro, el costo de transformar el ahorro en pensión será alto y el monto mensual que reciba esa persona será menor. Ese riesgo de reinversión es, en esencia, un riesgo de pensión.



JAIME CASASSUS
PROFESOR DEL
INSTITUTO DE
ECONOMÍA UC



FERNANDO COLOMA
PROFESOR DEL
INSTITUTO DE
ECONOMÍA UC

“Mantener una proporción importante de renta variable hasta la mitad de la vida laboral no es una apuesta temeraria, sino la consecuencia lógica de un sistema que combina un piso sólido con la posibilidad de buscar mejores retornos para el resto del ahorro”.

Desde esa óptica, sería deseable contar con instrumentos de larguísima duración que aseguren pensiones futuras. Ese objetivo, sin embargo, no reemplaza al de la gestión tradicional,

sino que lo complementa; aun si existieran esos bonos, seguiría siendo razonable mantener una cartera diversificada, donde otros activos con mayor retorno esperado y riesgos distintos contribuyan a mejorar la pensión final de los afiliados.

En este contexto, la inexistencia de esos instrumentos de larguísima duración se vuelve especialmente grave, porque la oferta actual de renta fija de largo plazo no calza con la duración de las pensiones futuras de los afiliados. La renta fija local puede tener vencimientos a veinte o treinta años, pero es poco para alguien que jubilará en cuarenta años y que puede vivir otros veinte o treinta años más. Esta situación no afecta solo a quienes tienen 25 o 30 años; dadas las alternativas disponibles, incluso para personas de hasta 45 años sigue siendo muy difícil encontrar instrumentos que cubran este riesgo de tasas de interés. Desde esa perspectiva, al momento de armar las carteras de inversión no existe ningún activo que pueda desempeñar el rol de activo libre de riesgo. Así, tiene sentido que las carteras estén fuertemente dominadas por renta variable hasta aproximadamente los 45 años, y que la renta fija gane protagonismo recién desde esa edad, de forma gradual.

Esta conclusión se refuerza al considerar que el nuevo sistema incorpora la Pensión Garantizada Universal y el Seguro Social, que actúan como un piso relativamente seguro para la

pensión de un grupo significativo de afiliados. Ese componente permite asumir algo más de riesgo en la cuenta individual sin desproteger al afiliado. Mantener una proporción importante de renta variable hasta la mitad de la vida laboral no es una apuesta temeraria, sino la consecuencia lógica de un sistema que combina un piso sólido con la posibilidad de buscar mejores retornos para el resto del ahorro.

Desde el punto de vista operativo, poner el foco en la pensión puede incorporarse de forma sistemática en la toma de decisiones de inversión. Una forma de hacerlo es evaluar el riesgo de cada activo no solo por la volatilidad de su retorno, sino también por cómo se mueve respecto del valor de las pensiones futuras cuando cambian las tasas de interés. Bajo esta lógica, además de los objetivos habituales de mayor rentabilidad y menor riesgo, se incorpora explícitamente un tercer objetivo: cuánto contribuye cada activo a cubrir el riesgo previsional de los afiliados.

La discusión sobre el glide path no debiera quedarse en etiquetar el diseño como “conservador” o “agresivo”. En un sistema de pensiones, refugiarse prematuramente en renta fija no es prudente, pues implica asumir el riesgo de reinversión, que puede traducirse en pensiones menores. La verdadera prudencia es mirar el ciclo de vida completo y entender que ser demasiado conservador también es una apuesta arriesgada.