



# Previsión

Riesgos y retornos financieros

Eduardo Walker

Escuela de Administración, PUC

*“Prospectiva, escenarios de futuro, y su impacto en Chile”*  
Centro de Extensión, Pontificia Universidad Católica de Chile  
1° de agosto de 2007

# Antecedentes

- El sistema de pensiones fue concebido con una rentabilidad esperada de largo plazo en torno al **4%** real anual
  - Por muchos años se consideró un supuesto conservador
- Tasa de reemplazo proyectada: **70%**
- Hoy, dicha rentabilidad esperada para el largo plazo en ningún caso está garantizada...

# Rentabilidades esperadas

- Premio por riesgo de un portafolio accionario global proyectado de largo plazo en torno a **4.5%** con respecto a renta fija de países desarrollados
  - (Dimson, Marsh, Staunton, 2006)
- Con respecto a renta fija local chilena dicho premio está en torno a **3.5%**

# Rentabilidades esperadas

- Rentabilidad esperada de largo plazo en UF (órdenes de magnitud):
  - Acciones locales: **8%**
  - Acciones globales: **6,9%**
  - Renta fija empresas locales (lp): **4%**
  - Renta fija estatal (lp): **3,4%**
  - Renta fija estatal (cp): **2,3%**
- => para cumplir con lo proyectado es necesario asumir riesgo
  - Lo que antes no era necesario
- No podemos garantizar la rentabilidad proyectada

# Riesgos

- Caída de valor de la renta variable
  - Hay países que han tenido 20 y más años consecutivos de retornos negativos
  - Es **falaz** suponer que la renta variable es más segura a largo plazo
  - ¿Sobre exposición a renta variable local?
- Apreciación de la moneda local
  - Afecta negativamente inversión en el extranjero
  - Difícil proteger de este riesgo una posición de muy largo plazo
- Caídas en las tasas locales reales locales de largo plazo
  - Por un mismo saldo acumulado se genera una pensión menor
    - 1% de menor tasa de interés implica pensiones menores en 15% *para un mismo nivel de ahorro acumulado*
  - Este último riesgo usualmente se ignora
  - Se producirá por ejemplo si mejora la clasificación de riesgo país
  - Para protegerse de este riesgo son mejores los instrumentos locales

# A discutir:

- Para cumplir con las proyecciones es necesario invertir en activos con mayor riesgo ...
  - ... de diferente naturaleza
- En general menores tasas de interés, menores rentabilidades esperadas y apreciación de la moneda local se asocian a una economía local más robusta
  - ¿Protección natural para los más jóvenes?
- El riesgo lo deben asumir en mayor medida quienes estén más próximos a jubilar
  - ¿Ingeniería financiera?
    - Permitir la compra de pensiones diferidas
  - ¿Postergar la edad de jubilación?
    - Tres años de postergación aumentará las pensiones en un orden de magnitud de 10-15%
  - ¿Aumentar el nivel de cotizaciones?