

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Alejandro González

Agosto 25 de 2011

## Crisis global fiscal-financiera y sistemas pensionales

La inversión de la pirámide poblacional causada por el descenso en las tasas de fertilidad y el alza en las expectativas de vida amenaza la sostenibilidad de los regímenes pensionales, especialmente los de carácter público (prima media). De hecho, mientras que la población de más de 60 años constituía el 15% de la población de los países del G-7 en los años setenta, actualmente dicha participación bordea el 32% (más que duplicándose en los últimos 30 años). Una porción sustancial de deterioro fiscal del mundo desarrollado durante la última década proviene de la falta de adecuada preparación para enfrentar esta presión de gastos en salud y en pensiones resultante de una población envejecida.

El régimen de ahorro individual (RAI) está en mejor capacidad de enfrentar estos desafíos poblacionales, pues evita la generación de subsidios. Sin embargo, ello exige que los hogares estén dispuestos a compensar su mayor longevidad con más años de trabajo y mayor ahorro. Complementariamente, las carteras del RAI ahora tienen la opción de obtener mejores retornos a largo plazo a través de gestionar los llamados “portafolios generacionales” (multifondos). Estas carteras intentan explotar de mejor manera el  $\beta$  generacional a través de incrementar el retorno esperado (a largo plazo), pero invirtiendo en portafolios de mayor riesgo y volatilidad.

Durante 1970-2005, los retornos reales en los ahorros del RAI (después de comisiones) alcanzaron un 1.4% real en los países desarrollados (=3.4% nominal -2% de inflación), mientras que en las economías emergentes se obtuvo un 2.8% real (=6.8% nominal -4% de inflación). Estos retornos reales del mundo emergente podrían mejorar aún más a través de un manejo más eficiente de los portafolios, mediante los esquemas de multifondos antes comentados.

No obstante, la actual crisis internacional (2008-2011) está sembrando dudas sobre la posibilidad de mejorar estos retornos históricos. Claramente, se trata de una crisis bastante prolongada y con “destrucción” de valor en los portafolios más riesgosos. Pero, en últimas, sus posibilidades están atadas al desempeño del sector real. Si el crecimiento de las economías del mundo emergente más que duplican las del mundo desarrollado en sus tendencias hacia el mediano plazo (6% real por año en el mundo emergente frente al 2% en G-7), pues entonces los retornos de la renta variable emergente también deberían sacarle un multiplicador equivalente.

Continúa

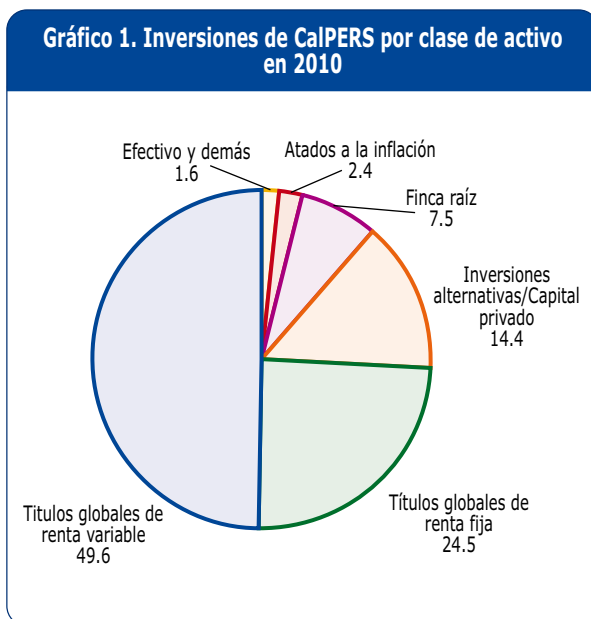
Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro González

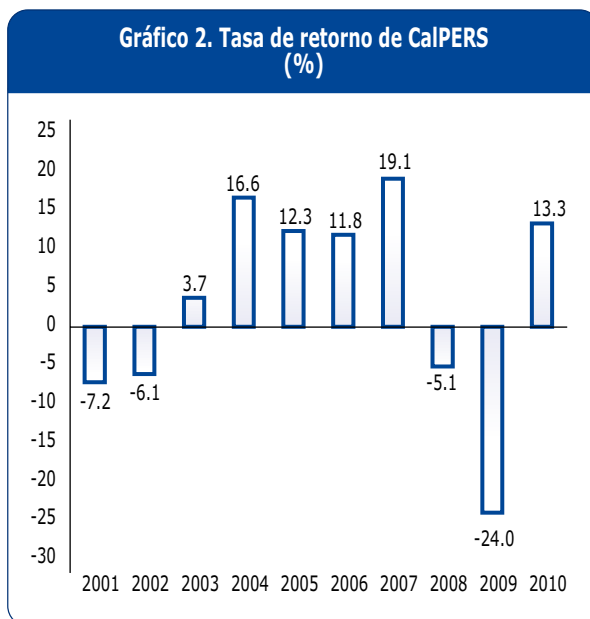
El problema hacia mediano plazo no radica entonces el RAI, sino en el impacto de esa mayor longevidad sobre los regímenes públicos, donde se ha prometido una tasa de reemplazo (beneficios/contribuciones) exagerada, la cual drenará las finanzas públicas (tal como viene ocurriendo en toda la Unión Europea). Por ello (aunque tardíamente), Francia, España y Grecia tuvieron que elevar sus edades de retiro temprano (ahora cercana a los 65) y también la edad para acceder a pensión completa (ahora cercana a los 67 años), además de incrementar los tiempos de cotización a un mínimo de 40 años.

¿Cómo les ha ido a los fondos públicos en los Estados Unidos que utilizan el mercado de valores? CalPERS es el fondo de pensiones de los empleados públicos del Estado de California (el más grande de los Estados Unidos). Dicho fondo obtuvo un retorno promedio de 4.9% real anual (=7.9%-3%) durante los últimos 20 años gracias a haberse recargado sobre renta variable y activos alternativos (ver gráfico 1). Sin embargo, durante 2008-2009 sufrió a pesar del efecto de los apoyos de liquidez de la FED sobre ese mercado (ver gráfico 2). Hacia el futuro debería poderse recuperar, pero al menos este fondo no está agravando la situación fiscal, aunque muchos otros sí requerirán apoyos presupuestales al no utilizar el mercado de valores.

Colombia no puede ser ajena a estos “campanazos” provenientes del mundo desarrollado. La Administración Santos está en mora de abordar una reforma pensional comprensiva tendiente a: i) marchitar el régimen de prima media (cierre para nuevos contribuyentes); ii) reducir las tasas de reemplazo de niveles de 65%-70% a 45%-50%, eliminando los subsidios remanentes; y iii) elevar las edades de pensión en un horizonte no superior a tres años, hasta llevarlas a 62/65 años y anclarla (por fórmula) a los progresos en la esperanza de vida (ver *Comentario Económico del Día* 22 de marzo de 2011).



Fuente: CalPERS.



Fuente: CalPERS.