

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Alejandro González

Marzo 15 de 2012

## Sistemas públicos pensionales y esquemas Ponzi

Rick Perry, ex candidato republicano, afirmó recientemente que el sistema público pensional (apalancado simplemente en la tasa de dependencia jóvenes/viejos) constituía un “esquema Ponzi.” En términos financieros, ésta es una acusación muy delicada, pues indicaría que el sistema pensional de Estados Unidos está emitiendo nueva deuda simplemente para poder atender los intereses de las obligaciones ya acumuladas. Como se recordará, Charles Ponzi se hizo famoso por sus “pirámides” financieras especulativas durante los años veinte en Boston, pero pasó muchos años tras las rejas por cuenta de sus ingeniosas estafas.

Aunque suena a vezada la afirmación de Perry, todo esquema público pensional de “prima media” está llamado a generar crecientes déficits fiscales por cuenta de los desbalances demográficos, los cuales resultan imposibles de corregir en tiempo legislativo real. La esencia de dichos desbalances surge de prometerle a la gente una determinada tasa de remplazo (beneficios pensionales/contribuciones salariales), la cual se calcula de forma arbitraria en función del tiempo de cotización. Ésa es tan sólo una de las variables que determinan el equilibrio del modelo pensional en términos financieros.

En los regímenes públicos se omite una variable clave: el tiempo de disfrute de pensión, ya que en prima media se otorgan las pensiones de forma vitalicia y esta variable es desconocida *ex ante*. También se omite la tasa de interés (implícita o explícita) que deben retornar dichas contribuciones de forma acumulada. Pues bien, el sistema privado parte precisamente de estas variables financieras y actuariales para intentar pronosticar cuál podría ser la tasa de remplazo, pero ella no está garantizada *ex ante*. Esto es precisamente lo que permite al régimen privado evitar faltantes fiscales, pues la gente disfrutará como pensión únicamente sus aportes incrementados por dichos retornos.

El mundo desarrollado enfrenta una inversión de su pirámide poblacional causada por el descenso en las tasas de fertilidad y el alza en las expectativas de vida. Por ejemplo, treinta años atrás, la población vieja (más de 60 años) en los países del G-7 constituía un 15% del total. Actualmente, esa población vieja ha duplicado su participación, hasta bordear un 32%, en tan sólo tres décadas. Este giro poblacional ha desnudado la “pirámide” financiera-pensional, montada, paradójicamente, sobre una pirámide poblacional

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro González

que se dio vuelta. Alemania, Francia, Grecia, España y el Reino Unido se han movido (todos), pero de forma tardía, en la dirección de ajustar al alza la edad de pensión y reducir las promesas de generosas tasas de reemplazo.

Estados Unidos, a su vez, está enfrentando jubilación masiva de los *baby boomers* (1945-1960). Siguiendo la hipótesis del ciclo de vida (Modigliani, 1966), esos individuos han entrado en la fase de desahorro y ello va acompañado de menores ganancias en productividad y desaceleración (secular) del crecimiento económico. Estos factores del sector real, a su vez, implicarán menores retornos financieros en términos reales en las economías desarrolladas. Por ejemplo, será muy difícil replicar en los próximos 50 años los retornos promedio del 10%-12% real por año que se observaron en la renta variable de los Estados Unidos (ver Anif-Correval, 2012). Igual está ocurriendo ya en Chile, donde se estima que los retornos bajen del 10% real anual hacia un 6% real anual (en un escenario relativamente optimista).

Para elevar esas rentabilidades a futuro, las AFPs están diversificando sus portafolios y moviéndose a optimizar su frontera eficiente ( $\beta$ ) a través de los esquemas de multifondos (ver *Comentario Económico del Día* 14 de febrero de 2012). Además de algunos problemas regulatorios, Colombia no está bien posicionada para explotar este esquema debido a la elevada informalidad laboral, donde sólo 1 de cada 3 colombianos (que participa en el mercado laboral) cotiza al régimen de seguridad social, la misma cifra de mediados de los años noventa, lo cual se agravará con la transformación demográfica que vivirá Colombia en las próximas décadas (ver gráfico adjunto).

En síntesis, la seguridad social del mundo desarrollado ha tenido que reestructurarse de forma atropellada, tras descubrir que estaban montados sobre pirámides financieras-poblacionales. Para evitar que Colombia siga por ese errado camino, se requiere acometer de forma urgente al menos tres tareas: i) cerrar el régimen de prima media para nuevas generaciones; ii) impulsar las reformas paramétricas que eviten la caída del sistema público ya existente; y iii) adelantar una reforma laboral que induzca mayor formalidad, bajo la forma de incrementos sustantivos en la población que cotiza activamente.

