

2. Pensiones en una era de incertidumbre

Los sistemas de pensiones están en crisis en todo el mundo desarrollado. Las causas son el envejecimiento de la población, la crisis financiera y la volatilidad de los mercados

Pablo Pardo, miembro del Consejo Asesor de Civismo y corresponsal en Washington

Cuál es la situación de una empresa que debe desembolsar en los próximos 23 años 461.000 millones de euros pero que, a día de hoy, solo cuenta con 48.000 millones en el banco? En principio, parece muy complicada.

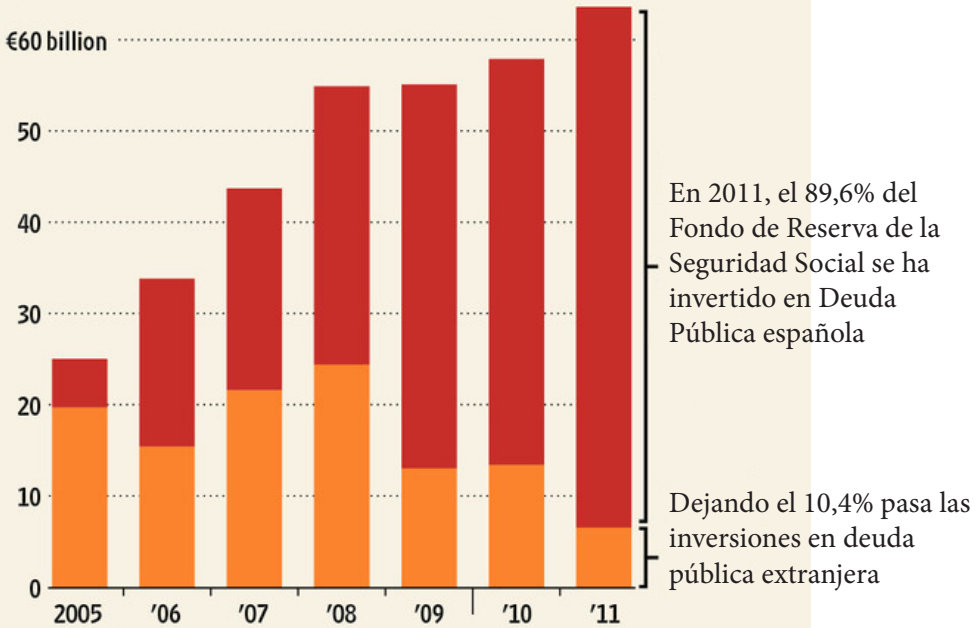
Ésa es la situación de los sistemas de pensiones del Estado de Illinois, el quinto más poblado y el décimo quinto con un PIB más alto de todo Estados Unidos. No es una situación anómala. En todo el mundo desarrollado, los sistemas de pensiones es-

tán en crisis. Por un lado, hay un problema estructural: el envejecimiento. Por otro, un problema coyuntural: la crisis financiera y la volatilidad de los mercados.

Este segundo factor es menos conocido, pero afecta de manera todavía más acuciante a las pensiones que el deterioro de la pirámide de población, cuya situación agrava.

La nueva dinámica comenzó en EEUU, donde los fondos de pensiones de los Estados, en un esfuerzo de evitar la inexorable falta de liquidez,

El Fondo de pensiones español sigue comprando Deuda Pública



Fuente: Dpto. Seguridad Social de España

The Wall Street Journal

primero, y de solvencia, más tarde, que se les venía encima, entraron de forma masiva en los mercados de capitales. Eso los ha sometido no sólo a las fluctuaciones del mercado, sino que también ha reducido sus retornos, dado que el mercado de renta variable lleva doce años en movimientos laterales en los que el índice Standard and Poor's, por ejemplo, nunca ha llegado a superar los 1.600 puntos. Los mercados han vivido, por ejemplo, tres años extremadamente

anómalos, en los que la renta fija pública logró más revalorizaciones que la renta variable privada.

Evidentemente, el que la renta fija pública sea más favorable al inversor que la Bolsa es algo que se da en unas pocas economías, como la de Alemania y la de EEUU. Pero, al mismo tiempo, otros países han sufrido otros daños. Las naciones del Sur de Europa, por ejemplo, se han visto trituradas por la crisis de la deuda, que ha reducido el valor de sus bonos del Estado

y, a su vez, ha hecho que los Gobiernos usen los Fondos de Reserva de las pensiones públicas para comprar esa deuda, con evidentes minusvalías. El ejemplo más evidente es España, donde el Fondo de Reserva de la Seguridad Social ha pasado de tener en bonos del Estado el 55% de su capital, antes de la crisis, al 90% en la actualidad. Entretanto, las empresas han reaccionado cerrando de forma masiva sus fondos de pensiones para empleados.

El problema va mucho más allá de los planes de pensiones públicos. En EEUU, las empresas están abandonando en masa los de pensiones corporativos, ante el tremendo coste de mantenerlos y su infracapitalización. De los aproximadamente 1,8 billones de euros en planes de pensiones privados, en torno al 27 por ciento se encuentra en programas que ya no aceptan más contribuciones ni más participes. En otras palabras: en vehículos que, una vez que paguen las pensiones (o una parte de ellas) a las que se han comprometido, cerrarán.

La consecuencia de esa situación es que los planes de pensiones que no invierten fundamentalmente en bonos del Tesoro de los países se están convirtiendo en vehículos de inversión especulativos, que ponen su dinero en fondos de fondos, hedge funds y fondos de private equity.

El cofundador de Carlyle—el tercer fondo de private equity mayor del mundo—, David Rubenstein, lleva años explicando que la crisis de los fondos de pensiones colectivos está haciendo que cada vez más de ellos inviertan en vehículos como el suyo.

El único problema de esa estrategia es que todas esas instituciones financieras no están reguladas—tienen la obligación de informar a los reguladores, pero no de tener un porcentaje de su inversión en determinados activos—y a menudo toman grandes riesgos, con lo que ofrecen una rentabilidad pero, asimismo, también riesgos, además de unas comisiones que suelen rondar el 2% del capital invertido y el 20% de la potencial revalorización.

Y, en medio de este panorama, todavía no hemos llegado al verdadero meollo del problema: las pensiones públicas y el envejecimiento de la población. Por poner un ejemplo, lo que en EEUU se llama ‘Seguridad Social’ de EEUU—en realidad, su sis-

En EEUU, las empresas están abandonando los planes de pensiones corporativos por el coste y su infracapitalización

tema público federal de pensiones—tiene un desfase de 4,15 billones de euros, prácticamente un tercio del PIB del país. La Seguridad Social invierte en bonos del Tesoro de EEUU, que históricamente han dado una rentabilidad del 5%, pero que llevan 5 años, desde el estallido de la crisis, sin romper el ‘techo’ del 2%.

Los planes de pensiones de capitalización ofrecen más flexibilidad, pero son igualmente arriesgados. Dependen de la evolución del mercado. En EEUU, un plan de pensiones individual que tuviera el 60% de su capital en renta variable y el resto en renta fija pública podría haber tolerado sin problemas una retirada del 4,15% de su capital—ajustado a la inflación—cada año hasta el final de la ‘burbuja’ de Internet, en 2000, cuando Wall Street marcó unos máximos que han vuelto a ser iguales en 2007 y en la actualidad. Sin embargo, desde 2000, la volatilidad del mercado hace que una retirada del 3% de los fondos anuales comprometa la viabilidad de ahorro.

¿Qué soluciones cabe aplicar? La más obvia es un cambio de los regímenes jurídicos de los países desarrollados que fomente los planes de pensiones privados y, en general, el ahorro. Solo dando libertad a los ciudadanos, y creando un sentido de responsabilidad, se podrá solventar

La Seguridad Social invierte en bonos del Tesoro de EEUU, que llevan 5 años sin romper el ‘techo’ del 2%

Dar libertad a los ciudadanos y crear un sentido de responsabilidad, solventará la crisis de las pensiones

la crisis de los sistemas de pensiones. De lo contrario, la volatilidad del mercado se sumará al envejecimiento de la población y la crisis del sistema de pensiones llegará mucho antes de lo que se piensa.

Referencias

Artículo de The Wall Street Journal sobre la situación del Fondo de Reserva de la Seguridad Social de España: <http://online.wsj.com/>

Artículo de The Wall Street Journal sobre el desplome de la rentabilidad de los fondos de pensiones: <http://online.wsj.com>

Artículo de Business Week sobre los riesgos que están tomando los gestores de fondos de pensiones: <http://bx.businessweek.com>