

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Octubre 29 de 2018

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Carlos Camelo

## Reversas Pensionales y Riesgos Fiscales: mirando a Colombia tras el espejo de Italia

“El fantasma de las reformas pensionales recorre Europa...”, diría hoy Karl Marx. En efecto, así ha venido ocurriendo en Francia, Holanda y, más recientemente, en Italia. El problema es que tras la sensata intención de realizar allí ajustes paramétricos pensionales (elevando la edad de retiro y reduciendo los exagerados beneficios pensionales), los movimientos anti-establecimiento (tanto de derecha como de izquierda) están reversando los avances que se habían hecho para contener un gasto público pensional insostenible.

La primera sorpresa la había dado el presidente de Francia Hollande (2012-2017) al reversar los avances pensionales del saliente presidente Sarkozy (2007-2012). Este último había logrado incrementar la edad de pensión de 65 a 67 años y acotar toda una serie de exagerados subsidios, especialmente pensionales. Esta reversión pensional populista de Hollande resultará particularmente dañina si se tiene en cuenta que Francia continúa siendo el país de la Unión Europea con el mayor gasto público, bordeando el 56% del PIB. Además, Francia dedica cerca del 14% del PIB a atender faltantes pensionales y, además, tiene un elevado desempleo estructural del orden del 10%.

La segunda gran reversión pensional es la que se ha estado discutiendo durante los últimos meses en Italia, tras haberse aprobado en 2011 la llamada Ley Pensional Monti-Fornero. Esta Ley buscaba contener el desborde del gasto público pensional, actualmente en el 16% del PIB (el más alto de Europa), reduciéndolo hacia un 13% del PIB por allá en el año 2070. Dicha Ley había elevado la edad de pensión a los 67 años, desmontado la total indexa-

ción al IPC para el caso de las pensiones altas y acotado los esquemas de “retiro temprano”, donde la edad promedio en que se venía ejerciendo dicho derecho era de 62 años.

El frágil gobierno de alianza entre la izquierda (M5S) liderada por Di Maio y la centroderecha de Salvini han encontrado una gran resonancia social en esta idea de reversar la Reforma Pensional de 2011. Se discute volver al esquema de pensión a los 62 años, aceptar generosos esquemas de “retiro temprano” y la adopción de la llamada “Cuota 100”. Esta última consiste en permitir la pensión inmediata de aquellos cuya suma de edad y tiempos de cotización igualen al menos los 100 años. Así, alguien de 60 años que haya cotizado 40 años automáticamente quedaría pensionado. Tanto en Francia como en Italia es común superar los 35 años de cotización pensional dada la estricta regulación laboral.

El problema pensional-fiscal de fondo en Italia es que las Tasas de Reemplazo (TR = pensión/salarios de cotización) son muy elevadas, acercándose al 70% en promedio vs. el 50% observado en la OCDE. Seguramente la discusión sobre el impacto fiscal del régimen público sería mucho más balanceada y llevadera si se aceptara una reducción significativa en esos beneficios pensionales de la TR, ya que luce difícil pensar en endurecer aún más los tiempos de cotización (40 años), la edad (67 años) o el monto aportado (30% del salario, del cual las firmas pagan dos terceras partes).

Por contraste, en Colombia se requiere operar tanto en el frente de reducción de los beneficios en la TR como en elevar la edad de pensión. Por ejemplo,

**Continúa**

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Carlos Camelo

actualmente con edades de pensión de 57/62 años mujer/hombre se observan tiempos de disfrute cercanos a los 25 años. Esto implica que un incremento de 5 años en la edad de pensión permitiría reducir el gasto pensional en cerca de un 17%, a medida que la mayor longevidad se perfila hacia tiempos de disfrute (viuda/viudo) de unos 30 años. De forma similar, una reducción de 10pp en la TR aportaría una reducción de costos pensionales en cabeza de Colpensiones de un 14%.

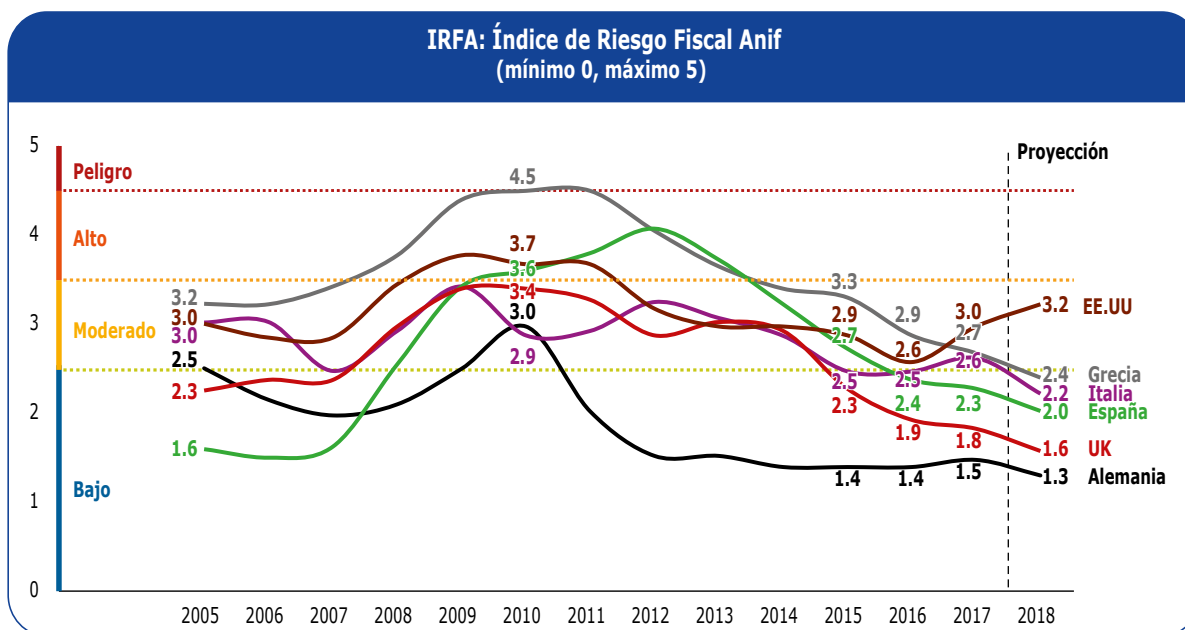
Así, la combinación de elevar la edad y reducir la TR en Colombia aportaría una reducción en el costo pensional de Colpensiones cercano al 30%; dicho de otra manera, frente al costo del 5.4% del PIB/año que representan los faltantes pensionales del régimen público, se lograría una tendencia descendente hacia un costo cercano al 4% del PIB/año cuando se esté operando totalmente bajo este nuevo esquema.

Ahora bien, la verdad es que la situación fiscal de Italia luce maltrecha y los mercados han estado castigando sus bonos recientemente, llevándolos a los valores más altos del último quinquenio (3.6% en el bono de 10 años en euros). Lo paradójico es que, al calcular nuestro Índice de Riesgo Fiscal Anif (IRFA), la situación de Italia se había venido corrigiendo gracias a una buena disciplina fiscal, solo

que esta exigía un déficit más cercano al 2% que al 2.4% del PIB que se viene discutiendo. Allí el problema es una elevada carga en el *stock* de deuda pública, que bordea el 130% del PIB, dado que sus ingresos públicos resultan insuficientes para atender el servicio de la deuda como consecuencia de, entre otros factores, un bajo crecimiento, inferior al 1.5% anual (ver *Comentario Económico del Día* 31 de mayo de 2018).

A pesar de su lento crecimiento, Italia registró un IRFA favorable de 2.5 al cierre de 2016, gracias al buen comportamiento de sus variables flujo. Su déficit fiscal fue del 2.5% del PIB (por debajo de la regla de Maastricht del 3% del PIB), e incluso se observaron superávits primarios del 1.4% del PIB.

Sin embargo, su elevado *stock* de deuda pública, cercana al 130% del PIB, continúa drenando su posición fiscal. Esto le ha costado a Italia su degradación por parte de las tres principales calificadoras de riesgo, particularmente ahora que se han requerido apoyos presupuestales para evitar una crisis financiera sistémica. En las semanas pasadas, la calificadora Moody's degradó su calificación al mínimo de "grado de inversión". Para 2018, se espera un IRFA cercano a 2.2, aunque mucho dependerá del éxito que se tenga en fraguar un gobierno entre los polos de izquierda y derecha.



Fuente: cálculos Anif con base en FMI, FRED y JPMorgan.