

EL IMPACTO DEL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

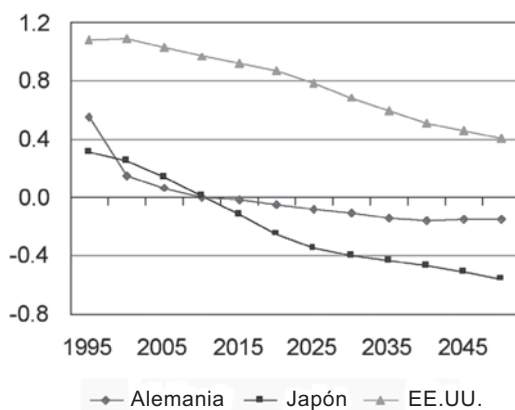
RUEDIGER DABERKOW¹

El análisis se focalizará en mercados establecidos como Alemania, Japón y Estados Unidos, para destacar las consideraciones que hoy se toman y estudian con un punto de vista de largo plazo. En el Gráfico N° 1 se muestran cifras globales relevantes para los países bajo estudio. La situación de Alemania (y Europa en general) como en la de Japón es bastante dramática, lo que se traduce en que tendremos una población encogida en el año 2010. En Estados Unidos la situación es mucho mejor, por supuesto, pero también observamos una tendencia a la baja, como se puede observar del mismo gráfico, pues para el año 2040 tendremos aproximadamente una tasa de crecimiento de 0,5%. Debemos considerar a este respecto, que existe una fuerte inmigración en los Estados Unidos y de que también tenemos una tasa de nacimiento bastante alta, de forma tal que la situación es mucho mejor. En este mismo país, la edad promedio saltará de 35 a 39 años, la de Alemania de 40 a 48 años en el 2040, mientras que en Japón subirá desde 41 a 53 años promedio. Si se considera, por ejemplo, la situación de China, con la política de un niño por familia, o si consideramos, por ejemplo, las tasas de crecimiento de África, en donde existe el problema del Sida, nuestra expectativa es que tendremos una población encogida en todo el mundo para los siguientes 50 a 60 años.

¹ Economista de la Universidad de Saarbrücken, Alemania. Director Departamento de Instituciones Internacionales, DekaBank.

Gráfico N° 1

CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN EN ALEMANIA, JAPÓN Y EE.UU.
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Naciones Unidas, DekaBank.

¿Cuáles son las consecuencias?. En primer lugar, esperamos una tasa de crecimiento potencial menor. Consecuencia número dos: el sistema financiero de pensiones de reparto como el de Alemania, por ejemplo, está enfrentando problemas. Consecuencia número tres: existe una carga financiera creciente para el presupuesto público.

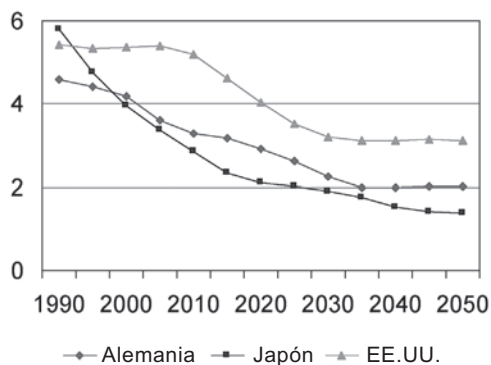
En el Gráfico N° 2 se muestra la evolución de un indicador con las personas en edad de trabajar comparadas con los jubilados, es decir, las personas con edades entre 15 y 64 años en relación con las personas de más de 64 años. Lo que vemos es que para los cincuenta años siguientes, tendremos la mitad de la situación de hoy, lo que también es bastante dramático debido al hecho de que tendremos más y más jubilados y menos personas naciendo. ¿Qué significa esto para nosotros? Primero que todo, hay una carga financiera más pesada para los ya aproblemados grupos de aseguradores. Existe la necesidad de que el individuo ahorre en provisiones de jubilación mientras que los sistemas financieros de pensión de reparto solo pueden garantizar un nivel de ingreso de subsistencia. Por lo tanto, la edad de jubilación debe subirse para suavizar los efectos; por ejemplo, el sistema alemán es así. Personas como yo, de cuarenta

años, tendrán que trabajar hasta los 67, pero las personas que son mayores, tendrán que trabajar hasta los 65. Esto está cambiando y he escuchado que también existen discusiones en Chile para incrementar esta edad a un número intermedio entre 65 y 70 años.

Otro hecho relevante es que el envejecimiento es una carga para las finanzas públicas. En el Gráfico N° 3 se muestra que la situación alemana y japonesa es bastante dramática. Pienso que con relación a Alemania, también se debe considerar que los otros países de Europa tienen los mismos problemas, como las tasas de natalidad, por ejemplo. La situación es mucho mejor en Francia donde existe una familia mucho más amigable, pero en países como España, Italia, Grecia y Austria, por ejemplo, tienen los mismos problemas que en Alemania. Por otro lado, está la necesidad de invertir dinero en educación e infraestructura, pero tal vez no haya dinero suficiente debido a este problema.

Para moderar la carga financiera, dada por la demografía, se debe ahorrar y, por otro lado, en muchos países la deuda pública es muy alta (ver Gráfico N° 3). Por ejemplo, esta cifra es hoy en Estados Unidos 63%, en Alemania 68% y en Japón la cifra se ha incremen-

Gráfico N° 2
PERSONAS EN EDAD LABORAL POR PENSIONADO*

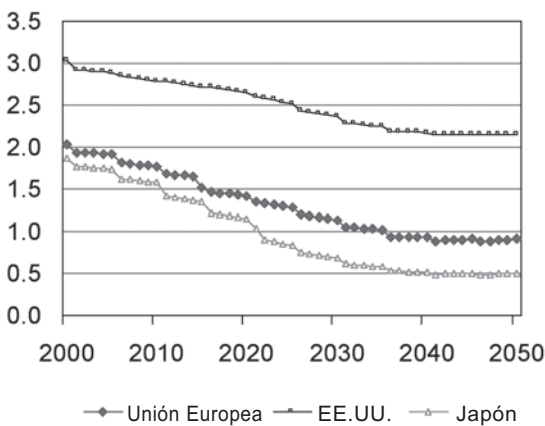


* Número de personas de 15 a 64 años dividido entre el número de personas sobre 64 años
Fuente: Naciones Unidas, DekaBank.

tado de 142% en el año 2000 a 164%. En Estados Unidos la situación es mucho mejor que en Alemania. Esto significa que podemos esperar que en los próximos cuarenta y cinco años la tasa de crecimiento potencial de los Estados Unidos caiga de 3% a 2,2%, mientras que en Japón la cifra está bajo el 1% (ver Cuadro N° 3) ¿cuáles son las consecuencias? Primero que todo, se podrá esperar un desarrollo más débil de los mercados financieros. Consecuencia número dos: la renta pública bajará y al mismo tiempo se restaurará el gasto público. Consecuencia número tres: las corporaciones necesitan encontrar nuevos mercados para no caer con la población; por ejemplo, mercados emergentes como Asia, los del Europa del Este y los de América Latina.

¿Cuál es el impacto en los mercados financieros? o, en otras palabras, ¿es el envejecimiento de la población una “bomba de tiempo”? Primero, con relación a los precios de mercados, el envejecimiento lleva a exigir una oferta de acciones y bonos por el hecho de que hay algún desahorro. Esto significa que todas las personas que no tienen dinero suficiente para vivir deben desahorrar, deben

Gráfico N° 3
CRECIMIENTO POTENCIAL



Promedio crecimiento de año en año de PBI, %
Fuente: EU-Commission, DekaBank.

vender rentas variables, bonos y propiedades. Pero, por otro lado, si se considera la situación de Alemania por ejemplo, tienen una tasa de ahorro de alrededor de 10% u 11% en este momento. Para las personas más jóvenes, el ahorro es de alrededor de 14%, y para las personas mayores, de más de 65 y hasta 80 años, la tasa de ahorro es de 7%. Nuestra expectativa es que en el futuro, para las personas mayores de 65 años, la tasa de ahorro se mantendrá entre 4% y 5%, de forma que no habrá desahorro.

He leído muchos artículos sobre la disminución de activos. No creemos en esto pero, por supuesto, existe alguna presión hacia el desahorro, lo cual no está del todo claro. Por otro lado, tenemos un déficit público mayor y hay muchos más bonos en el mercado, de forma que existe presión en los precios de los bonos y, por último, tenemos un menor crecimiento potencial de nuestros mercados. De manera que, como conclusión de este análisis, existen aspectos que podrían sufrir mucho, relacionados con los precios en los mercados de acciones y bonos, así como en los mercados de propiedades, el cual es muy importante, por ejemplo, en el mercado europeo.

Sin embargo también se observan algunos efectos positivos: Tenemos más individuos ahorrando en planes de pensión y hemos desarrollado fondos en muchos países, por ejemplo en Europa, y existen países como Suiza, Holanda y Dinamarca que están muy desarrollados. También hay países nuevos como Polonia o Kazajstán. He hablado con algunas personas en los últimos días, los que indican que más y más dinero está llegando al mercado, tal vez también más dinero en inversiones internacionales, bonos y renta variable. Esto ayuda mucho y se espera que el crecimiento económico, desde nuestro punto de vista, sea mayor en el futuro. Por lo tanto, podemos concluir que también existen diversos aspectos que llevan a considerar por qué los bonos y las acciones pueden incrementarse en el futuro.

Existen buenas razones para tener mayores precios de bonos y acciones, así como para tener precios menores. En total, esperamos un aterrizaje suave para los próximos años. Esto significa, para Alemania, que nuestra visión es bastante positiva con relación al techo de población. Tenemos algunos efectos positivos hasta el

año 2030 como máximo, porque después el riesgo se vuelve mayor y los precios de mercado están bajando levemente. Positivo, pero la tendencia es un poco negativa. Creo que en Estados Unidos esto pasará tal vez 20 o 50 años después. En Japón, como se ha visto en las cifras antes citadas, la situación es mucho más dramática. Tal vez se pueda ver el desarrollo de Europa o Alemania 10 años antes, esto es, en el año 2020.

Creo que es muy importante diversificar las carteras de los fondos de pensión. Esto ayuda mucho. Tenemos un ejemplo positivo con el sistema de pensiones de Chile, pero nuestra esperanza es que también países como Perú o México, por ejemplo, o en Europa, Polonia, donde los planes de pensión solo pueden invertir hasta el 5% en el extranjero, se amplíe este límite. Por supuesto, todo depende de los gobiernos de los distintos países, así como de los bancos centrales. Mi esperanza es que eso ocurra en el futuro próximo.

En general, existen también otras medidas que tomar. En este sentido, necesitamos una consolidación de los presupuestos públicos. Pienso también que necesitamos reformas en los mercados laborales, especialmente en Alemania, por ejemplo. Necesitamos algunas reformas en la seguridad social, con un enfoque más fuerte en la responsabilidad de la persona. Necesitamos más globalización y tenemos buenos ejemplos de cómo esto procede con los Acuerdos de Libre Comercio aquí en América Latina. Lo que también puede ayudar mucho es el desarrollo tecnológico que puede sobrecompensar las tendencias negativas en relación con lo demográfico. Necesitamos un clima de competencia. Se requiere apoyo del gobierno para la investigación básica y, por otro lado, el gobierno no debe intervenir demasiado en el desarrollo tecnológico de los mercados.

Con relación al sistema de pensiones, estimo que se necesitan también reformas futuras y desarrollo en el mundo. Una vez más, pienso que la tendencia es positiva. En general, me parece que habrá resultados. Pienso que el aspecto demográfico, por supuesto, tiene un gran impacto sobre el desarrollo de los mercados financieros, pero se puede esperar un aterrizaje suave.