

El Bonosol: Una red de protección social

Por: Alberto Bonadona Cossío



Hasta el año 2039 los beneficiarios del Bonosol llegarán aproximadamente a las 800.000 personas. El presente año se aproximan a la mitad de esa cifra. Esta realidad, sin modificar su diseño, exige que se vendan las acciones y por tal situación demográfica se pensó que la forma de financiarlo deba incluir dicha venta.

Los sistemas de pensiones no son armazones financieros sencillos. Se fundamentan en intrincadas estructuras en las que se combinan número de afiliados, esperanzas de vida de los aportantes, los jubilados y sus familias, monto de los aportes, uso de los aportes acumulados con destino rentable, pago de las pensiones de manera sostenible, gastos operacionales y otros factores interrelacionados con los anteriores. Además se toma en cuenta el comportamiento y la evolución del entorno económico y financiero (reflejado en tasa de desempleo, tasa de interés, crecimiento del

PIB, inflación y otras variables). Como si no fuese suficiente, se incorpora la transición demográfica que presenta tendencias de mediano y largo plazo. En resumen, un conjunto de elementos que marchan a diferentes compases y que se deben tomar en cuenta para diseñar un sistema que se encargue de velar por la seguridad de financiar un ingreso para cuando la persona ha llegado a una edad en la que ya no tiene la capacidad o posibilidad de generar un ingreso o su familia requiere del apoyo financiero que el jefe de la misma ya no puede brindar.

El viejo sistema

Por supuesto la estructura financiera de un sistema de reparto es distinta a la de un sistema de capitalización individual pero ambos no son sencillos y presentan distintas etapas en su evolución. Así, la estructura financiera de los Fondos Complementarios y del FOPEBA, como el aparato fiscalizador que los supervisaba, se estableció sobre el compromiso de una generación de trabajadores activos a quienes descontaban para pagar las jubilaciones de los que ya se retiraron y habían adquirido el derecho de una renta porque en su etapa activa aportaron mensualmente con ese propósito, mientras estaban ocupados. Obligaciones que crearon una deuda intergeneracional pero que en un inicio, cuando no había jubilados, dio paso a la formación de grandes reservas que parecían podían ser utilizadas en otros fines no necesariamente vinculados al pago de las pensiones futuras.

Las reservas deberían

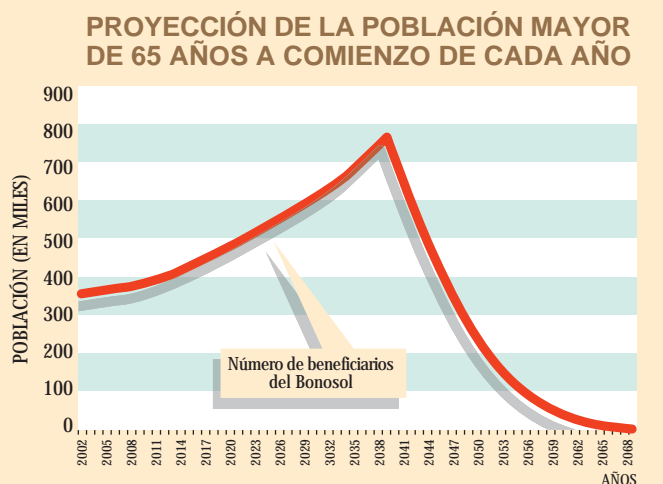
conformarse continuamente sobre la base de una prima o tasa de cotización, calculada cada cinco años que debió permitir mantener reservas suficientes para pagar al menos durante ese período a los ya jubilados (rentas en curso de pago) y a los que se jubilarían en el mismo período (rentas en curso de adquisición). Sin embargo esa importante creación de reservas no fue realizada. Lo que ahora aparece como una deuda fiscal, no es más que la deuda actuarial engendrada durante la vida de 40 años del viejo sistema de pensiones.

Resultado de la gigantesca deuda actuarial, herencia del sistema de reparto al Estado boliviano, los fondos originados por los aportes de los afiliados, y que constituyen los Fondos de Capitalización Individual (FCI), se ven neutralizados en lo que respecta a su apoyo a la formación del ahorro financiero nacional y su relación con el desarrollo del mercado de capitales. No debería ocurrir de la misma forma con los recursos del Fondo de Capitalización Colectiva (FCC). Ambos, el FCI y el FCC, son portafolios de inversión financiera que en manos de las AFP deben ser eficientemente administrados.

La obligatoriedad limita el impacto del FCI

Resultado de la obligatoriedad que tienen las AFP de invertir el FCI en Bonos del Tesoro (ambas hacen un total de \$us. 180 millones) se presentan dos tipos de limitaciones en el mercado financiero. La primera, la ausencia de un apoyo al desarrollo de un mercado de capitales. La segunda, la falta de impulso a la formación de ahorro financiero.

La primera limitación es explicada porque las AFP no participan con los recursos del FCI en transacciones realizadas en la bolsa. La segunda, consecuencia de la primera, requiere una explicación adicional respecto a transferencia de recursos entre sectores económicos. En realidad, el Estado al exigir se compren Bonos del Tesoro, es como si la economía en su conjunto "sacase





dinero de un bolsillo para ponerlo en el otro” y el nuevo sistema se aproxima en su funcionamiento al que tenía el antiguo sistema de reparto.

En cambio, si el FCI sería invertido a través de la bolsa, se daría paso a la participación de distintos sectores económicos, industrias y firmas particulares que buscarían captar los recursos del FCI. Por lo tanto, llevaría a la concurrencia de diferentes emisores de títulos valores, cada uno con la emisión de una diversidad de títulos para financiar sus actividades productivas a un costo financiero más barato que el que proviene de los bancos. En este sentido, es necesario se libere a las AFP de continuar comprando Bonos del Tesoro para pagar la deuda heredada del viejo sistema de pensiones. Este debe ser uno de los aspectos que se negocie con el FMI desde la perspectiva de impulsar actividades que favorezcan el crecimiento de la producción. Si el Fondo de Capitalización Individual, que es el que recibe los aportes de los afiliados a las AFP, se destina al financiamiento de actividades productivas más baratas, vía bolsa de valores, se tiene un instrumento de enorme utilidad para bajar las tasas de interés o el costo financiero de las empresas.

Naturalmente, se esperaría que esta últimas generen excedentes y parte de los mismos se utilizarían en pagar dividendos o intereses, que a su vez permitirían la formación de ahorro financiero en volúmenes de importancia creciente. Al crecer el mercado de capitales un número mayor de agentes económicos (instituciones, firmas, personas particulares, etc.) se incorporarían a la actividad bursátil con los respectivos efectos colaterales en la expansión de la actividad financiera y en su turno, de la actividad productiva. Este endeudamiento es trascendental para la expansión y crecimiento económicos.

¿Existía otro camino de financiamiento?

Una alternativa que existía para financiar la deuda actuarial, herencia del viejo sistema, era mediante el aumento de los impuestos. Esta alternativa significaba permitir que el FCI se invierta en bolsa con los respectivos efectos de expansión en el mercado financiero. Sin embargo, generaba una carga de cerca de \$us. 2.000 millones a las arcas del Tesoro General de la Nación. O sea que el TGN asumía la deuda de la misma forma que lo está haciendo ahora, solamente que para pagar la deuda hubiera tenido que aumentar impuestos, los que necesariamente hubiesen recaído en todos los ciudadanos bolivianos.

Otra alternativa era emitir bonos para venderlos al público. También supone contraer una deuda, como la que hasta ahora se ha contraído con el FCI aunque no sería por medio de las AFP, sino a través de la bolsa con el público que pudiese demandar esos bonos. Una tercera posibilidad es la de financiar la deuda con los recursos de la capitalización de las empresas públicas. Esta es una solución que elimina el BONOSOL. No obstante hay que recalcar que estos recursos llegan a cubrir sólo parcialmente la deuda heredada del viejo sistema y dejaría un saldo importante por financiar que, nuevamente, conduce a las previas alternativas anotadas.

El FCC pudo ser la palanca para el desarrollo del mercado de capitales

El efecto que potencialmente el FCI podría generar en el desarrollo de un mercado de capitales ha sido neutralizado para los próximos 15 años o más, por la obligación de comprar los bonos del TGN. Sin embargo, no debería ocurrir lo mismo con la administración del FCC si es que hubiese sido administrado de tal forma que genere mayor rentabilidad y se diversifique con la venta de las acciones que lo componen y la compra de una variedad de títulos mucho más rentables. No se debe olvidar que tanto el FCI como el FCC, son dos portafolios de inversiones financieras, ambos administrados por las AFP. Mientras el FCI está obligado a la inversión ya referida, el FCC no tenía limitación alguna hasta la promulgación de la ley No 2427 y el Decreto Supremo No 27238 que obligan al FCC a comprar cuotas del FCI. Esto significa que las AFP dispondrán de recursos para pagar el Bonosol y que las acciones que ahora componen el FCC formarán parte del FCI hasta el momento en que las empresas capitalizadas estén registradas en bolsas autorizadas de acuerdo a la Ley de Pensiones, y las nuevas normas, y puedan vender las acciones de las capitalizadas.

¿Qué es el Bonosol?

Se ha calificado al Bonosol como “terquedad demagógica”, como “promesa electoral sin base financiera” y otros calificativos más. El Bonosol es una red de protección social que paga una pensión asistencial a todos los bolivianos que llegan a los 65 años y que hayan sido mayores de edad al 31 de diciembre de 1995. Este tipo de redes existen en muchos países, pobres y ricos, aunque por lo general son financiados con impuestos. Sorprende a muchos que en Bolivia exista este pago, pero es la forma de proteger a grupos sociales de alto riesgo (pobreza, desnutrición, desempleo, etc.) La posibilidad del recálculo para otorgar un monto menor, más adecuado a los rendimientos

del FCC y resultado de una administración financiera más ágil, que supone una diversificación de su composición y, por supuesto, una determinación del valor de las acciones de las capitalizadas es aún viable. También es factible hacer del FCC un capital que financie eternamente una pensión asistencial para todos los bolivianos, no exclusivamente para los mayores de 21 años al 31 de diciembre de 1995. Para ello las acciones de las capitalizadas tendrán que ser colocadas en el mercado en un volumen lo suficientemente grande como para que se llegue a establecer su precio real. La venta de las acciones de las capitalizadas que se encuentren en el FCC (o ahora pasan a formar parte del FCI) siempre fue parte del diseño de este beneficio. Se pueden pensar nuevas formas de diseñar su funcionamiento financiero y hacerlo verdaderamente universal. Se haga como se haga, se debe tener presente que la población que en los próximos años cobrará este beneficio aumentará gradualmente porque es así como se muestra la demografía (véase gráfico). Hasta el año 2039 los beneficiarios del Bonosol llegarán aproximadamente a las 800.000 personas. El presente año se aproximan a la mitad de esa cifra. Esta realidad, sin modificar su diseño, exige que se vendan las acciones y por tal situación demográfica se pensó que la forma de financiarlo deba incluir dicha venta.

El problema de la Ley de Bonosol y su Decreto

El problema central que se obligue a las AFP a invertir el FCC dividido en grandes 24 cuotas en cuotas del FCI, es que se introduce una alta dosis de incertidumbre a la inversión porque no son acciones que al presente ofrecen la seguridad que este tipo de inversiones exige. La incertidumbre proviene de las propias condiciones económicas que el país vive y las amenazas de cambiar el marco jurídico que norma a estas empresas y no por la baja rentabilidad que pagan. La principal obligación de las AFP es velar por la seguridad de las pensiones futuras de sus afiliados. Lo propio ocurre con la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros. Puede que invertir en las acciones de las capitalizadas sea un extraordinario negocio, pero en las presentes circunstancias es de alto riesgo. Ya se tiene obligadas a las AFP para que inviertan los recursos del FCI en Bonos del Tesoro. Ahora esto deberá cambiar por la nueva obligación que la nueva normativa les impone. Es de lamentar que no se piense en la importancia que tiene el desarrollo de un mercado de capitales y que se deje de lado los principios básicos de prudencia financiera que deben guiar a cualquier sistema de Seguridad Social y, particularmente, el que debe pagar los ingresos de los futuros jubilados ■