



Evaluación anual del Sistema de Pensiones

Si se compara con la teoría, el diseño del modelo de inversiones del FCI es contrario a las buenas practicas de administración de portafolios que cualquier libro de finanzas recomienda, que es diversificar inversiones, por el diseño del sistema en Bolivia, las AFP están obligadas a invertir en bonos de un solo emisor y ahora en las condiciones que el mismo imponga.

Por: Helga Salinas
Consultora internacional
en temas previsionales

Para evaluar el comportamiento del sistema previsional el 2003 se analiza los riesgos que enfrentó, como salió de ellos y como se refleja en los indicadores que determinan la pensión del afiliado y la acumulación del afiliado activo que no se ha pensionado todavía. Dicho análisis se centra en el riesgo político y el riesgo crediticio que sufrió el Fondo de Capitalización Individual y su efecto en la rentabilidad del Fondo.

Riesgo crediticio

El riesgo crediticio por la inversión concentrada en Bolivia no se vio afectado por el comportamiento de los mercados extranjeros, asimismo la concentración de las inversiones en

papeles del Tesoro (70%) concentra el riesgo crediticio en el comportamiento del emisor, el Tesoro.

La política de emisión de instrumentos de deuda del Ministerio de Hacienda que hasta el 2002 tomaba el comportamiento de los instrumentos similares en el mercado, tanto en cuanto a tasa de interés, plazo, moneda en la cual se emite (que se traslada a mayor o menor riesgo) para el 2003 se modifica definiendo las características de la emisión sólo en los intereses del Tesoro.

El efecto es una disminución de la tasa de interés de 8% a 5%, la emisión de los bonos en UFV y no en dólares que disminuyen la rentabilidad de 18% en octubre del 2002 a 15% en octubre del 2003.

Es innegable que el gobierno quiera endeudarse en condiciones más blandas, pero no es sostenible emitir deuda indefinidamente, si las proyecciones¹

de 1996 sobre crecimiento del PIB no se cumplieron (se esperaba 7%) y el incremento del costo fue mas allá de lo previsto, es evidente que hay una tarea pendiente que es como financiar el costo de pensiones en el mediano plazo y en forma sostenible.

El ajustar la rentabilidad de los bonos tiene un piso, no se puede ir por debajo de una capitalización positiva en la cuenta individual porque se estaría generando una bomba de tiempo para futuros problemas sociales (como Patacamaya y Caracollo).

Si se compara con la teoría, el diseño del modelo de inversiones del FCI es contrario a las buenas practicas de administración de portafolios que cualquier libro de finanzas recomienda, que es diversificar inversiones, por el diseño del sistema en Bolivia, las AFP están obligadas a invertir en bonos de un solo emisor y ahora en las condiciones que el mismo imponga.

Riesgo político

El análisis muestra que los políticos pueden aprobar medidas contrarias a la propiedad individual de los afiliados en sus fondos de pensiones, al aprobarse la Ley 2427 del bonosol y los artículos 8, 9 y 10 que determinan la fusión de fondos², se autoriza el traslado de riqueza de los fondos de pensiones que son privados y tenían una rentabilidad promedio de 18%, para pagar el bonosol (beneficio del FCC), cuyos activos son acciones sin valor de mercado (por tanto menos liquidas y con una posibilidad de valer menos), con una rentabilidad promedio de 3% y pasivos por pagar (bonosol de Bs. 1800. para al menos 450 mil personas mayores de 65 años), independientemente de la rentabilidad del fondo y la siniestralidad del mismo. Esta medida, traslada el riesgo de rentabilidad y sobre vivencia a los afiliados de pensiones.

Una nueva manifestación del riesgo político en el 2003 se evidencia con la aprobación del D.S. 27238 reglamentario de la Ley 2427 y la resolución de la SPVS No 647, que instrumenta la fusión, dividiendo el FCC en 24 cuotas para evitar que la caída de rentabilidad sea más evidente. Afortunadamente, el gobierno ha emitido un decreto que abroga el D.S. 27238 y en sus disposiciones transitorias deja en suspenso el pago del bonosol con los recursos fusionados, no obstante, no se ha revertido aun la fusión de las dos primeras cuotas de noviembre y diciembre que totalizan \$us 2.620.854³. Esta medida hace que el FCC otorgue acciones al FCI fondo de pensiones y tiene derecho a usar los activos del FCI por el mismo monto, para pagar el bonosol. Debido a que los bonos Transredes, Soboce, Hidroeléctrica y otros que conforman el portafolio del FCI tienen una mayor liquidez y una mayor rentabilidad, se podrán vender para pagar el bonosol. El efecto de esta medida si se mantiene es una nueva caída de la rentabilidad del fondo de pensiones en al menos 2 puntos.

Si se llega a monetizar los activos del FCI para pagar el saldo del bonosol, será evidente la transferencia de riqueza entre ambos fondos y en aplicación de la Constitución, los afiliados podrán demandar al gobierno (Poder Ejecutivo por no revertir la compra de los tramos 1 y 2 y Legislativo por aprobar la Ley 2427) la restitución de sus recursos con las costas que correspondan. Si no se llegan a usar los activos del FCI, hecho previsible debido a que las empresas capitalizadas van a entregar entre diciembre y enero dividendos no distribuidos en anteriores gestiones por un monto que alcanza para pagar a los que no cobraron el bonosol de la presente gestión, podría

efectuarse la reversión de la compra de los dos tramos sin mayor daño para el afiliado.

Lecciones aprendidas

Se puede resumir en las siguientes:

- I) La administración privada de los fondos ha evitado que se usen los fondos previsionales discrecionalmente, debido a que los administradores, especialmente BBVA Previsión AFP ha interpuesto medidas legales, lobby y campaña en defensa de los fondos de los trabajadores.
- II) Los propios trabajadores han defendido sus fondos en todos los espacios en los cuales el ejercicio democrático les ha permitido y el hecho de que no sean colectivos, sino individuales les ha otorgado instrumentos jurídicos con los cuales al recuperarse el ejercicio de la democracia han podido defender sus fondos e iniciar el camino de la reversión de la medida.
- III) La politización de la Superintendencia de Pensiones, ha permitido como mínimo un silencio cómplice durante el proceso de fusión, incumpliendo su función básica de defensa del afiliado.
- IV) Se percibe la necesidad de fortalecer la transparencia de la información, la demora en las cifras de rentabilidad y valor de cuota a noviembre y diciembre esconde el efecto de la fusión de las dos primas cuotas del FCC. El modelo de calculo del beneficio de la capitalización (bonosol) debería ser publico, para hacer evidente el manejo discrecional de tasas y tablas.
- V) Los políticos todavía pueden tomar los fondos previsionales para sus ofertas electorales, como cuando en el sistema de reparto colocaban sus militantes para usar esos fondos, provocando el déficit del sistema de reparto. Es preciso poner un candado constitucional para evitarlo.
- VI) Es evidente que falta consolidar el derecho individual, privado y propietario de los trabajadores sobre sus fondos y en consecuencia los instrumentos legales que se están creando en la Constituyente deberían explicitarlo y establecer la compensación económica por su expropiación y el daño económico ocasionado debería ser cargado a sus proponentes y firmantes en aplicación de la Ley SAFCO, para poner un candado a futuros intentos de expropiación.

2003, año de la caída de la rentabilidad de los Fondos

En resumen, el año 2003 el Fondo de Pensiones ha perdido rentabilidad en el fondo por la disminución de la rentabilidad de los bonos del Tesoro de 8% a 5% en UFV en la siguiente proporción:

- A diciembre 2002 la rentabilidad era de Cifra reportada por la Web de la SPVS, se toma octubre porque no hay cifra reportada para noviembre 18.86%
- A octubre 2003 la rentabilidad es de 12.99%
- Disminución de rentabilidad por riesgo crediticio 5.87%
- Disminución de rentabilidad por riesgo político
- Fusión de las 2 primeras cuotas del FCC Se estima una caída de 2%, todavía no hay cifra oficial de la SPVS. 2.00%

Disminución de la rentabilidad del FCI 5.87% que representa el 31% de pérdida de rentabilidad.

Si no se revierte la fusión de las dos primeras cuotas probablemente 7,87% que representa el 41% de pérdida de rentabilidad.

Si se llega a monetizar los activos del FCI para pagar el saldo del Bonosol, será evidente la transferencia de riqueza entre ambos fondos y en aplicación de la Constitución, los afiliados podrán demandar al gobierno (Poder Ejecutivo por no revertir la compra de los tramos 1 y 2 y Legislativo por aprobar la Ley 2427) la restitución de sus recursos con las costas que correspondan.

Sugerencias sobre el manejo del FCC

Es innegable que el Tesoro tiene serios problemas fiscales para cerrar sus cuentas, en tanto no se haga cirugía mayor al gasto, estos problemas determinarán un déficit cada vez menos manejable y una reducción de las inversiones por parte del Gobierno que afecta al conjunto de la economía.

Una de las consecuencias de los problemas fiscales es la disminución en el presupuesto del 2004 de al menos \$us 100 millones de inversión pública, cuyo efecto recesivo, se va a percibir en momentos en que se requiere reactivar generar empleo e ingreso, razón por la que me permito sugerir lo siguiente:

- a. Monetización de parte de los recursos del FCC. Si el FCC es un fideicomiso, porque el Art. 6º y 7º de la Ley de Capitalización establecen una transferencia a título gratuito, en beneficio de los bolivianos de las acciones de propiedad del Estado, y no un traslado de propiedad y dado que este fideicomiso no ha sido declarado irrevocable por ninguna ley, porque no movilizar parte de los recursos del FCC autorizando expresamente por ley a las AFP a monetizar, o sea vender, parte de las acciones de las empresas, (a excepción de las petroleras y de Transredes), manteniendo el porcentaje que les permita tener al menos un director
- b. Administración de estos recursos líquidos. Dado que la Ley de Capitalización establece el fideicomiso y la administración del mismo por las AFP para otorgar el beneficio (bonosol), estas instituciones son las únicas autorizadas legalmente para manejar estos recursos líquidos. Por otra parte cualquier intento de modificar estas condiciones

significaría violación de contratos vigentes e incremento del riesgo político.

- c. Destino de estos recursos. Estos recursos líquidos por un monto no inferior a \$us 100 millones, constituirían un subfondo dentro del FCC destinado a financiar vivienda en la primera rotación, a través del sistema financiero, a 20 años plazo con tasas de mercado. Las razones para este destino son:

Los políticos todavía pueden tomar los fondos previsionales para sus ofertas electorales, como cuando en el sistema de reparto colocaban sus militantes para usar esos fondos, provocando el déficit del sistema de reparto. Es preciso poner un candado constitucional para evitarlo.

I) Vivienda⁴ por el efecto multiplicador que este sector representa y por su característica de gran generador de empleo; II) Por el sistema financiero, porque ya conocen su trabajo y no representa costos adicionales y paralelos; III) Con condiciones de mercado, porque las recuperaciones deben permitir seguir pagando el bonosol conforme alcancen los 65 años. IV) Autorizar a las AFP a titularizar las colocaciones efectuadas para permitir un mayor giro a los recursos y que puedan colocar en bolsa en papeles con calificación de riesgo aceptable para las AFP.

Este subfondo permitiría: I) generar empleo directo para profesionales (arquitectos, ingenieros, economistas y administradores), técnicos (constructores y otros), albañiles, pintores, fontaneros, plomeros y otros; II) permitirá a familias jóvenes contar con financiamiento a largo plazo para tener vivienda propia; III) favorecería el desarrollo del mercado de capitales por la emisión de instrumentos de largo plazo, generaría financiamiento para empresas privadas nacionales que producen materiales de construcción; IV) generaría oferta de recursos en un momento de expectativas no muy positivas en la economía; V) incrementaría la recaudación tributaria por el efecto en el crecimiento de la producción y de la intermediación financiera.

¿Porque se debe vender parte de los recursos del FCC?, Porque dadas las condiciones de la capitalización tener el 50% no representan control paritario de la empresa y con un porcentaje menor se tiene derechos equivalentes. Por otra parte, muchas de ellas ya operan en condiciones de mercado, compitiendo con empresas privadas, como en telecomunicaciones, generación y transmisión energética y aeronavegación. Las acciones en las empresas de hidrocarburos y de Transredes, si es aconsejable mantenerlas en el FCC.

Es importante que los mecanismos de monetización autorizados sean transparentes, se hagan en bolsa o subasta pública ■

1. Ver Costo fiscal Documento de trabajo No 5 de la SPIS o Costo Fiscal documento de UDAPE.
2. El FCC compra cuotas del FCI, aportando acciones sin valor de mercado con una rentabilidad promedio de 3% y un beneficio fijo de 1800 Bs para no menos de 3.5 millones de personas.
3. Cronograma de la SPIS Resolución 647 de noviembre que instruye el traspaso en noviembre y diciembre a ambas AFP.
4. La vivienda es un sector que tiene el efecto multiplicador mas alto de todos los sectores, genera empleo directo e indirecto y reactiva la economía.

Centro de Estudios e Investigación de Recursos Humanos, Técnicos y Medio Ambiente

Especialistas en:

- Apoyo a la gestión municipal
- Elaboración y reformulación de P.D.M.
- Elaboración y reformulación de P.O.A.
- Elaboración de perfiles de proyectos
- Preparación y evaluación de proyectos
- Capacitación y asistencia técnica a los actores sociales
- Enlace a la red nacional de información de los municipios
- Preservación del medio ambiente a través de la arborización

HUTEMA



Av. Villazón, Edif. Villazón Piso 10, Of. 10A, Teléfono 2313781 E-Mail: hutema@latinmail.com