

Ponencia de Lisandro Macarrulla, Presidente del Conep,

Mesa de Trabajo “Como Acceder a los Fondos de Pensiones” Organizado por SIPEN.

Martes 3 de Julio del 2007.

Agradezco sinceramente la invitación que se me hizo para participar en este importante evento sobre el acceso a los fondos de pensiones. Asimismo, felicito a la SIPEN por tener idea clara de la oportunidad y necesidad de propiciarlo.

El CONEP siempre ha entendido que el sistema de pensiones y el consecuente ahorro nacional que induce, son fundamentales tanto para proteger a nuestros recursos humanos y ofrecerles una vida digna cuando lleguen a la edad pasiva, como para impulsar el desarrollo de la estructura productiva, y por consiguiente del ingreso y del empleo, a través de la disponibilidad del financiamiento de largo plazo originado en fuentes sanas, como es el ahorro de la comunidad que trabaja y produce.

Es decir, aquí se conjugan dos elementos fundamentales.

El primero, con mucho el más importante, es que esos fondos tienen dueños, dolientes, son de los trabajadores y no pueden ser sometidos a contingencias riesgosas innecesarias, sobre todo si éstas se pueden anticipar, pues hay otras que suelen escapar a los controles, perspicacia y buen entendimiento de los seres humanos. Junto con esto, también hay que ponderar la necesidad de dotarlos de un cierto rendimiento real, para que no se diluyan con el paso del tiempo.

El segundo es que, al ser esos fondos parte del ahorro generado por la clase trabajadora y productiva, deben ser usados prioritariamente para fortalecer y expandir la estructura productiva en la que se originan, porque así puede crearse un círculo virtuoso de riqueza, ingresos y empleo en favor de las clases que hacen los aportes, trabajadores y empresarios.

Por eso, haciendo alusión al primer elemento mencionado, en nuestra reciente intervención como orador invitado ante la Cámara Americana de Comercio, el pasado 21 de marzo, expresamos y cito ***“queremos llamar la atención a nuestras autoridades para que traten de evitar cualquier contaminación del sistema, ya que esto podría frustrar las esperanzas de mucha gente que ha asociado su futuro a estos fondos; conocemos de quiebras de sistemas de pensiones en el mundo donde, precisamente, por un mal manejo se han visto imposibilitados de hacer frente oportunamente a sus obligaciones”***. Cierro la cita.

Hoy agregaría que debemos evitar que los fondos de pensiones sean invertidos con objetivos

distintos a la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad. Así mismo, debemos propiciar su uso racional desde el punto de vista del impulso al desarrollo de la economía. O sea, la regulación debe asegurar que las inversiones se efectúen en interés exclusivo de los afiliados y del país.

En tal virtud, al plantearnos hoy la pregunta de hacia dónde deben dirigirse estos recursos, creemos que la respuesta de ninguna manera debe prescindir, sino más bien tener muy en cuenta, los elementos que acabamos de mencionar. Se trata en consecuencia de establecer, desde la doble óptica señalada, criterios sanos en materia de diversificación de las inversiones que se lleven a cabo con recursos provenientes del ahorro obligatorio.

En muchos países los recursos de fondos de pensiones los utiliza parcialmente el sector público. Lamentablemente, en la República Dominicana no existe todavía una cultura apropiada, ni los mecanismos adecuados para permitir que el ahorro previsional sea canalizado en ese sentido..

Durante largos años el mismo estado contribuyo a erosionar la credibilidad de sus propios valores, generando desconfianza. Es justo reconocer que recientemente se han efectuado esfuerzos importantes para revertir esa realidad y es muy posible que iniciativas oficiales en proceso de implementación como la ley de emisión de bonos de capitalización del banco Central, actualmente en el Congreso Nacional, puedan constituirse en elementos adicionales para reforzar la credibilidad en los valores públicos y reforzar las condiciones generadoras de confianza.

Comparto el criterio del entonces Presidente de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, el Señor Guillermo Arthur Errazuriz, quien en un trabajo sobre “Principios y pautas para una buena regulación de los fondos de pensiones”, expresara lo siguiente: ***es necesario evitar que situaciones políticas y económicas coyunturales, que no tengan que ver con las pensiones, lleven a cambios indeseados en la regulación.***

Por otra parte, hemos escuchado ideas acerca de la eventual colocación de estos fondos de pensiones en obras públicas concesionadas o en viviendas gestionadas o por lo menos bajo la responsabilidad de instituciones públicas. En esto, y respetando los distintos enfoques, creemos que el criterio debe ser el mismo ya expuesto. En cuanto a los concesionarios de obras públicas, creemos que estos deben tener la suficiente solvencia para ser objeto de crédito en los mercados internacionales de capitales o en fuentes diferentes, y de crearse la oportunidad para que puedan acceder a los fondos de pensiones debe ser sobre la base de un esquema que evite cualquier tipo de riesgo.

Quisiéramos que se entienda que nuestra posición de ninguna manera debería verse como un obstáculo, sino solo como una voz de cautela ante la necesidad de preservar algo de tanto interés nacional como son los fondos de pensiones.

Al analizar el Boletín Trimestral No. 15 de la Superintendencia de Pensiones de fecha 31 de marzo del 2007, dicho organismo esboza las posibilidades alternas que tienen las inversiones de

los fondos de pensiones, como por ejemplo, en bonos de infraestructura y en programas de vivienda, obviamente dentro de ciertas condiciones, que la propia Sipen indica que aun están por definir.

En ese mismo documento Sipen destaca como a partir del 31 de diciembre del 2007, las entidades de intermediación financiera que deseen captar recursos de los fondos de pensiones deberán contar con al menos una calificación de riesgo de Categoría BBB o superior para deuda de mediano y largo plazo y C-3 o superior para aquellos de corto plazo. Esto último, al tiempo que tiende a dar seguridad a la colocación de estos recursos, de algún modo limita, acertadamente, el abanico de opciones para colocación de estos fondos.

¿Sería el Banco Central un destino aconsejable para estos fondos? Aquí se da la circunstancia de que fondos internacionales están acudiendo a ese destino, con lo que parecería una contradicción que los locales no lo hicieran. El propio sistema financiero local está colocando recursos en certificados del Banco Central, aunque en forma decreciente. No obstante, en su análisis sobre riesgos financieros globales de abril pasado, el FMI está alertando sobre el riesgo que implica el renovado y fuerte flujo de recursos hacia mercados emergentes e insta a las autoridades a que tomen medidas de cautela.

Por otra parte, un fuerte contrasentido que puede darse en una economía es el de que el ahorro nacional estable y de largo plazo, o sea el ahorro previsional, sea usado para ser retirado de circulación, es decir, para ponerlo en términos gráficos, congelado, inutilizado, en operaciones de esterilización de recursos. Esto es algo que luce inadecuado y alejado del interés nacional.

Algunos podrían entender, sin embargo, que como una forma de no erosionar la rentabilidad del ahorro previsional, la inversión voluntaria y sin topes mínimos en títulos del Banco Central se podría permitir, *pari passu* con el proceso de fortalecimiento patrimonial anunciado, pues esto tiende a reducir la volatilidad del organismo emisor. Esto, si bien ayuda a superar el criterio de seguridad, sin embargo deja sin resolver la cuestión del uso de los fondos de pensiones como catalíticos del impulso al desarrollo.

Siendo así, al haber expuesto nuestras consideraciones sobre el sector público como eventual destino de estos fondos, es válida la pregunta de si el sector privado reuniría todas las condiciones que se requieren, o no. Y este es un asunto que también debe analizarse con cautela.

El sector privado tiene a su favor el segundo elemento que mencionaba al inicio de esta ponencia; es decir, que es la labor productiva la que da origen a estos fondos y que en la medida en que estos recursos sirvan para retroalimentar estas actividades se estaría contribuyendo a mejorar el empleo y el ingreso nacional y, por consiguiente, generando condiciones que apuntan hacia el desarrollo de la economía.

Según ese criterio nos parece que por el momento es al sector privado hacia donde deben dirigirse estos fondos. Dentro de esa visión genérica habría también que trazar límites y barreras para atender al elemento primero que es de preservación de estos fondos.

Para facilitar ese flujo hacia su destino natural, correspondería al Estado, dentro de su política económica y social, por ejemplo, crear fondos de garantía para que empresas pequeñas y medianas logren acceso al mercado de fondos de largo plazo; complementar recursos para que puedan ser construidas viviendas de interés social a cargo del sector privado; desarrollar mecanismos que induzcan una mayor transparencia financiera de las empresas y faciliten su participación en el mercado; generar y dar publicidad a índices de riesgos sectoriales que permitan a los inversionistas de estos fondos formarse una opinión objetiva de los destinos de inversión. Además, fortalecer y coordinar la supervisión de los intermediarios financieros, administradoras de pensiones, valores y seguros. Sin olvidar la conveniencia de adecuar la política fiscal para inducir la mayor transparencia en la contabilidad empresarial.

A las empresas privadas les corresponde una gran responsabilidad, que consiste en abrirse a la sociedad, hacer visibles sus libros, mejorar las prácticas de gobierno corporativo y abrir su capital accionario a nuevos inversionistas.

A las instituciones empresariales, por su parte, les correspondería hacer consciencia entre sus afiliados para promover la mayor transparencia financiera de las empresas, de modo que puedan lograr acceso más fluido a los fondos de largo plazo; e instarlas a participar en estos mecanismos de financiamiento, bajo la seguridad de que esto contribuiría significativamente a bajar el costo financiero de la actividad productiva.

Algunos pudieren pensar que, mientras se perfeccionan los mecanismos aquí discutidos, un destino probable de estos fondos, y en montos limitados, sería la colocación en valores del exterior de primera clase, en busca de seguridad con rendimiento relativo. No obstante, cuando lleguemos a esa posibilidad de inversión en el exterior, esta debería ser transitoria, ya que la gran contribución de estos fondos debe consistir en estimular el desarrollo de la estructura productiva nacional. Además, no debemos por el momento invertir nuestros fondos de pensiones en el exterior sin tener una idea bien definida sobre que hacer en su conjunto con dichos ahorros.

En otro orden, quisiera agregar que, en todo caso, los destinos que se aprueben de ninguna manera deben imponerse, sino que debe ser algo que quede a la discreción de cada administradora y que los indicadores prudenciales hagan alusión a máximos de colocación para evitar la concentración, pero nunca a mínimos.

Todos debemos ponderar muy exhaustivamente las fronteras de Riesgo-Retorno. La combinación del retorno y riesgo de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones refleja:

- 1) Las restricciones o límites impuestos por la regulación

2) La profundidad y diversidad del mercado doméstico de capitales y,

3) Sujeto a las anteriores, las políticas prudentes que deben prevalecer en las AFP'S.

Lo que acabamos de plantear es un llamado a la reflexión interna; de modo que entre todos vayamos encaminando hacia puerto seguro y productivo esta importante fuente financiera que son los fondos de pensiones, manteniendo siempre como norte la prudencia en su colocación y administración.

Muchas gracias