



SISTEMA DE PENSIONES Y CRÉDITO AGROPECUARIO ¿POR QUÉ?

CONVERSATORIO de análisis sobre el uso del fondo de jubilación de los trabajadores para préstamos agropecuarios

● **Gonzalo Colque**
Experto en temas agrarios
Director Ejecutivo Fundación Tierra

● **Gustavo Rodríguez Cáceres**
Experto en pensiones y asesor de la
Asociación de Jubilados del Nuevo
Sistema de Pensiones en Cochabamba



FONDO DE PENSIONES AL RESCATE DE AGROEMPRESARIOS ENDEUDADOS

Por: GONZALO COLQUE

El uso del fondo de jubilación de los trabajadores para préstamos agropecuarios aparenta ser una decisión lógica de cualquier inversionista pero en realidad oculta la complicada situación de los prestamistas: empresarios agropecuarios endeudados con las casas comerciales y proveedores de insumos agrícolas por más de 315 millones de dólares.

EL GOBIERNO nacional destinará 150 millones de dólares del fondo de jubilación de los trabajadores, en calidad de préstamos blandos, a favor de los productores agropecuarios del oriente. Las autoridades justificaron la decisión con una lista larga de supuestas ventajas. Los principales beneficiarios del crédito serían los pequeños y medianos productores, garantizaría la seguridad alimentaria de los bolivianos y, según el viceministro de Pensiones y Servicios Financieros, sería una oportunidad de inversión de alta rentabilidad para las administradoras de los fondos de pensiones. En resumen, una medida inteligente, favorable y lucrativa para todos.

Sin embargo, lo que aparenta ser una decisión lógica de un inversionista con sentido social, en realidad oculta la complicada situación de los prestamistas: empresarios agropecuarios endeudados

con las casas comerciales y proveedores de insumos agrícolas por más de 315 millones de dólares. Esta deuda es consecuencia tanto de la sequía que afectó la cosecha de invierno del 2016 como del desplome global de los precios de las materias primas agrícolas desde el 2013.

En agosto del año pasado, la Asociación de Proveedores de Insumos Agrícolas (APIA) y la Asociación Nacional de Proveedores de Insumos, Bienes y Servicios Agrícolas y Pecuarios (APRISA), enviaron una carta abierta al Presidente Evo Morales señalando que la mora del sector agropecuario ascendía a 474 millones de dólares. Preocupados, pidieron la creación de un fondo especial de reactivación económica para que los agropecuarios honren sus deudas con las casas comerciales. En respuesta a similares demandas de los productores,

el gobierno aprobó el 2 de agosto de 2016 el Decreto Supremo 2858 para autorizar la reprogramación de deudas con el sistema financiero pero esta medida fue inútil. El propio presidente de la Cámara Agropecuaria del Oriente (CAO), Julio Rodas, se encargó de aclarar que en realidad el 97% de las deudas de los agropecuarios no era con las entidades financieras privadas sino con los proveedores de insumos agrícolas, maquinarias, pesticidas y semillas.

Antes de echar mano al fondo de pensiones, el gobierno y los agroempresarios barajaron diferentes opciones de salvataje. El pedido empresarial de reprogramación de la deuda con casas comerciales fue rechazado por el gobierno nacional y calificado de inviable debido a que este tipo de créditos comerciales están fuera del alcance de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), el ente regulador del sistema financiero. El Banco de Desarrollo Productivo (BDP) también desestimó refinanciar la deuda agropecuaria. Por su parte las casas comerciales interesadas en proteger sus intereses, sugirieron la creación de un fondo para la compra de deudas agroempresariales con bajos intereses y a largo plazo.

¿Por qué la banca privada no se interesa en el negocio agropecuario? Si fuera cierto que el agro ofrece una oportunidad de oro de alta rentabilidad; es de esperar que los bancos financien generosamente al sector, flexibilizando requisitos para préstamos y comprando las deudas de las casas comerciales. Sin embargo esto no sucedió porque a fin de cuentas los banqueros saben cómo y dónde lucrar. Usualmente se dice que los créditos para el agro son de alto riesgo, algo muy cierto, pero es igualmente cierto que el agronegocio es una actividad económica altamente especulativa, opera con bajo perfil público y reporta oficialmente utilidades muy bajas.

Para ilustrar lo dicho comparemos “YPFB Refinación” con las principales empresas del agronegocio (agroindustria y productores primarios) establecidas en Santa Cruz. El 2015, mientras el gigante estatal reportó 8,6 mil millones de bolivianos en ingresos y una utilidad neta de 504 millones de bolivianos; nueve empresas del agronegocio movieron juntos ingresos de similar tamaño (8 mil millones de bolivianos) pero la utilidad neta apenas alcanzó 51,7 millones de bolivianos. En otras palabras, la rentabilidad económica de la empresa estatal es casi diez veces mayor con respecto al grupo agroempresarial. La baja rentabilidad económica en realidad se explica por las prácticas ocultas de expatriación de la mayor parte de las ganancias por parte de las compañías transnacionales.

Otras supuestas ventajas de financiar a los agroempresarios endeudados con aportes de los trabajadores no soportan una mínima evaluación. Se dice que el ‘crédito blando’ será destinado para los pequeños y medianos

tos de tenencia de la tierra reafirman que en la “zona de expansión agroindustrial” más del 60 por ciento de las tierras saneadas pertenecen a propietarios que en promedio poseen legalmente más 325 hectáreas por cabeza. Este grupo dominante espera el salvataje. En simple, los mayores beneficiarios serán los grandes productores endeudados y, por supuesto, las casas comerciales.

Es aún más fácil descartar la idea de que los ahorros de los trabajadores serán utilizados para garantizar la seguridad alimentaria de los bolivianos. Basta con decir que es bien conocido que la mayor parte de las tierras cultivadas se destinan a la producción de materias primas agrícolas de exportación, principalmente soya para la industria agroalimentaria de los países desarrollados y economías emergentes.

Una parte de los fondos de jubilación de los trabajadores está a punto de ser tomada por el poder político y económico sin mayor trámite para refinanciar directa o indirectamente la

¿Por qué la banca privada no se interesa en el negocio agropecuario? Si fuera cierto que el agro ofrece una oportunidad de oro...

productores, sin embargo, los mayores endeudados que necesitan el rescate son los grandes. En el caso de las deudas contraídas con empresas afiliadas a APIA y APRISA, solo 30 por ciento productores concentrarían el 60 por ciento de los montos adeudados. Es decir, más de la mitad de la deuda está en muy pocas manos y la otra mitad está desperdigada entre miles y miles de productores, incluyendo a los 12 mil afiliados a la Cámara Agropecuaria de Pequeños Productores del Oriente (CAPPO). Los da-

deuda agroempresarial de alto riesgo. No es una decisión técnica ni financiera, sino una medida política negociada durante varios meses entre el gobierno central y los empresarios cruceños para intentar rescatar a los productores primarios en crisis. Otorgar créditos ágiles a productores agropecuarios endeudados es la crónica de una condonación anunciada.

Gonzalo Colque es Director de la Fundación TIERRA.

<http://www.amaliapandocabildeo.com/2017/01/fondo-de-pensiones-al-rescate-de.html>



EL CRÉDITO BLANDO PARA AGROEXPORTADORES Y LA JUBILACIÓN DE TRABAJADORES ¿QUÉ ESPERAR?

Por: GUSTAVO RODRIGUEZ CÁCERES

Introducción

El pasado lunes 16 de enero, Evo Morales anunció la decisión gubernamental de crear una línea de crédito para el sector agropecuario —con tasas de interés bajas y sin calificación de riesgo—utilizando 150 millones de dólares de los recursos existentes en el Fondo de Pensiones. Esta decisión, aunque solo afecte al 1% de valor total de los recursos administrados por las AFP (13.911 millones de dólares a octubre de 2016), rompe con los canales financieros por donde tradicionalmente se han movido los recursos existentes en el sistema de pensiones boliviano; situación que obliga a preguntarse por el alcance de este tipo de decisiones.

Los funcionarios gubernamentales se han apresurado en aclarar que su decisión se enmarca en la Ley de Pensiones N° 65 que señala que hasta un 5% del valor del Fondo de Pensiones “podrá ser invertido en Valores o Ins-

trumentos Financieros sin calificación de riesgo emitidos por pequeñas y medianas empresas, constituidas legalmente en el país”.

Las palabras clave aquí son “sin calificación de riesgo”. Es decir, una parte de los aportes de los trabajadores podrá ser invertido en Valores e Instrumentos Financieros con fuentes de repago menos seguras que las actuales sino inconstantes, y con garantías menores sino precarias.

Ese 5% al que se refiere la Ley de Pensiones equivalen hoy a 750 millones de dólares. Si tomamos en cuenta que “el camino está abierto”, según ha señalado el Viceministro de Pensiones, cuya intención es “seguir haciéndolo”, de seguro el gobierno nacional tiene toda la intención de llegar a usar la cifra mencionada de una forma similar a cómo lo está haciendo con los 150 millones de dólares, a saber: sin calificación de riesgo y facilitando el acceso a dicho dinero.

Es cierto que el monto que se pretende utilizar ahora y el monto que podría llegarse a utilizar en el futuro, no ponen en riesgo al Fondo de Pensiones; evidentemente, son fracciones pequeñas, sin embargo, la decisión gubernamental, conlleva una serie de asuntos controversiales. Por ejemplo:

En lo que implica como política pública, es menester preguntarse: ¿Vale la pena utilizar los aportes de los trabajadores para crear más canales de financiamiento para el sector agrícola ligado a la exportación? Suponiendo que sea acertado utilizar el ahorro de los trabajadores para facilitar el acceso de los productores agrícolas ¿no sería más provechoso destinarlo a aquellos que producen para el mercado interno en vez de para aquellos que producen para el mercado externo? ¿Pretende el gobierno, utilizar los recursos de los Fondos de pensión para apuntalar a otros sectores, cuáles? ¿Pueden otros sectores solicitar el mismo trato que el

sector agropecuario del oriente y con los mismos recursos?

En lo que hace a la propuesta misma, ¿Es adecuado el modelo de negocio que propone el gobierno? ¿Los mecanismos de garantía asumidos, son suficientes para asegurar el Fondo propuesto? ¿Cuál es el riesgo que se corre al realizar esta operación? ¿En qué medida, ese uso beneficia a los aportantes a los Fondos de Pensión?

Con el fin de coadyuvar a responder estas interrogantes, en adelante se presenta un resumen de la forma en que el gobierno quiere utilizar los recursos de los Fondos de Pensión, un análisis de lo que la operación significa en el mercado financiero, los riesgos a los que se enfrenta y las garantías con que pretende amainar dichos riesgos y, por último, su incidencia real en la rentabilidad de los Fondos de Pensión.

La propuesta gubernamental

La propuesta del gobierno, de acuerdo a lo informado por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP), consiste en crear un Fondo Cerrado en el Mercado de Valores por un monto de 150 millones de dólares, donde las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP) “podrán” invertir una parte de los recursos que administran.

El “modelo de negocio” del Fondo propone destinar 100 millones para otorgar créditos a micro, pequeños y medianos productores agrícolas, y/o a sus asociaciones, y utilizar los restantes 50 millones a la inversión en “valores de oferta pública” de bajo riesgo (ver Gráfico N° 1).

La recuperación de los 100 millones que serán utilizados para la otorgación de créditos, cómo es comprensible, es incierta; sin embargo, para disminuir esa incertidumbre y asegurar la mayor recuperación de esta par-

te del Fondo, el gobierno propone que un 30% sea garantizado por medio de los contratos de compra-venta entre productores y empresas agroindustriales, de tal manera que sean éstas últimas las que retengan “el monto para cancelar el préstamo” una vez se complete la operación comercial. Otro 30% sería garantizado por los Fondos de Garantía para el Sector Productivo, establecidos con una parte de las utilidades netas de los Bancos Múltiples y Bancos PYME (ver Gráfico N° 1).

De esta forma, según las estimaciones de los funcionarios del MEFP, estaría garantizada la recuperación de 60 de los 100 millones otorgados en créditos; quedando sólo 40 millones a ser efectivamente recuperados por medio de los pagos que realicen los prestatarios.

Paralelamente, los funcionarios del MEFP, esperan que la inversión de los 50 millones obtenga una rentabilidad promedio de 5% durante 12 años, de

Gráfico 1: Esquema del modelo de negocio



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, 2017

tal manera que genere 40 millones de rendimiento. El mismo que, sumado a los 50 millones iniciales, permitirá al Fondo, de aquí a doce años, contar con 90 millones de dólares (ver Gráfico N° 1).

Además, como lo explicó el Ministro en la conferencia de prensa brindada sobre este tema, si se suman los 60 millones de recuperación garantizada en el primer mecanismo, con los 90 millones que espera lograrse en el segundo mecanismo, se alcanza a cubrir los 150 millones de dólares; lo que, según concluye el Ministro, significa que la recuperación del 100% del capital invertido está garantizada (ver Gráfico N° 1).

Ahorro de los trabajadores subvencionará actividades agrícolas

Una parte del denominado Fondo para Productores (100 millones de dólares) será utilizada para otorgar, según informa el MEFP, créditos para inversión a una tasa de interés del 7% y créditos para operación a una tasa de interés del 9%.

La tasa propuesta para créditos de inversión, cuyo plazo de pago puede extenderse hasta los 10 años, equipara el promedio de rentabilidad nominal obtenida por las AFP en los últimos 10 años. En cambio, la tasa propuesta para créditos de operación, cuyo plazo de pago es de un año, supera en dos puntos ese promedio, y se sitúa a casi cuatro puntos por encima de la rentabilidad nominal obtenida por las AFP los últimos cinco años. (Ver Gráfico N° 2)

En ese marco puede decirse que la propuesta gubernamental no sólo precautela que el rendimiento mínimo de esta parte del Fondo para Productores equipare el promedio de rentabilidad obtenido por las AFP los últimos 10 años, sino que apunta a superarlo.

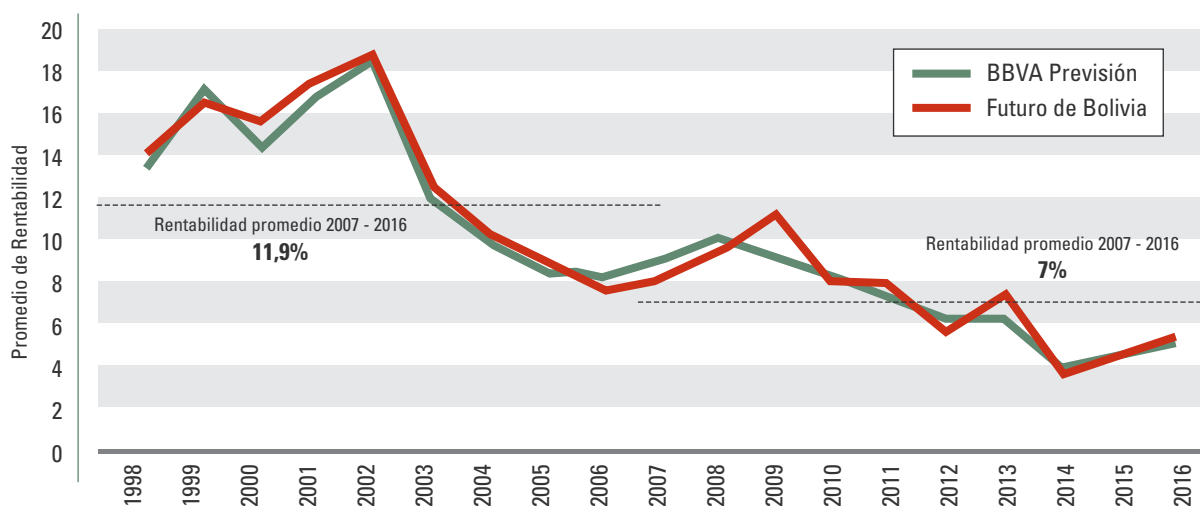
Sin embargo, las tasas de interés que propone el gobierno, en nuestro criterio, no conciben plenamente con las tasas de mercado para este tipo de créditos. De acuerdo al reporte titulado "Cartera de Créditos al Sector Productivo" correspondiente a diciembre de 2016, emitido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), las tasas de crédito

para el sector productivo están entre el 6,7% para empresas pequeñas y el 11,1% para microempresas (ver Gráfico N° 3).

Tómese en cuenta que los datos acabados de presentar son tasas promedio de las distintas tasas que existen para los créditos otorgados para agricultura y ganadería, extracción de petróleo crudo y gas, industria manufacturera, construcción, minerales metálicos y no metálicos, turismo, etc., que han sido ponderadas para obtener un promedio para el sector productivo. Por este motivo, no se puede hacer una comparación precisa, no obstante, en tanto las instituciones correspondientes no transparenten la información a este respecto, es razonable suponer que las tasas de mercado para el sector agrícola están por encima del promedio reportado en el informe de la ASFI y, por lo tanto, por encima de las tasas propuestas en la iniciativa gubernamental.

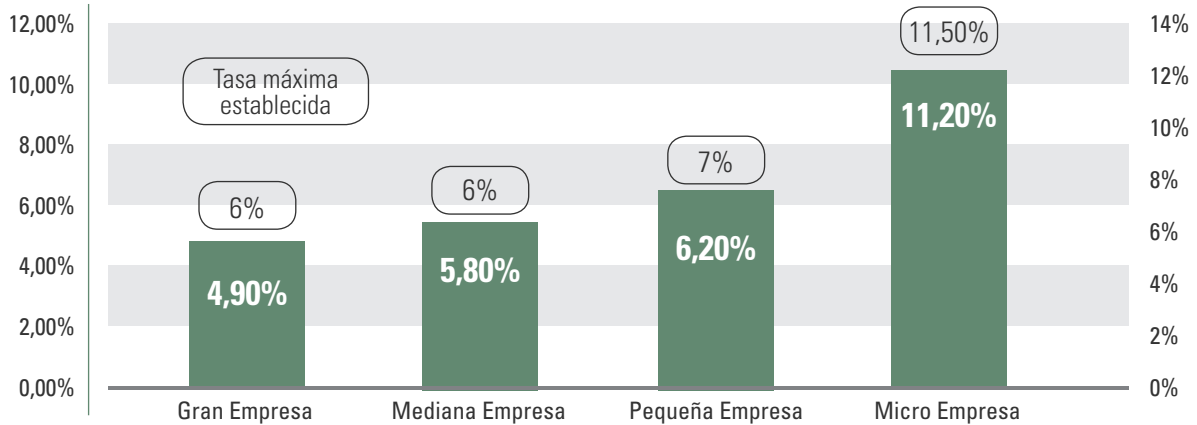
Dicho de otra manera, la propuesta del gobierno implica la creación de una línea de "crédito blando". Propuesta que no parece razonable, porque compromete la otorgación de

Gráfico 2: **Bolivia. Rentabilidad nominal de los Fondos de Pensión 1998 - 2016**



Fuente: Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros, 2017

Gráfico 3: Tasa promedio ponderado del Crédito al Sector Productivo, por tamaño de empresa. A diciembre, 2016



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2016

créditos con tasas de interés relativamente bajas en un contexto en el que las actuales circunstancias económicas y financieras del país están condicionando a que las tasas de interés, por lo tanto la rentabilidad de los Fondos, vayan en ascenso.

Si la propuesta se concreta, significará que el ahorro de los trabajadores en el sistema de pensiones será utilizado para subvencionar (no otra cosa significa un crédito blando) las actividades de los pequeños y microempresarios del sector agrícola.

Subvención que, por supuesto, determinará que los aportes de los asegurados reciban una rentabilidad menor, por lo tanto logren un menor capital acumulado, y por ende reciban un monto de pensión menor al que podían haber logrado. Esto, por supuesto, asumiendo que todo el dinero prestado sea devuelto.

Crédito Blando sin calificación de riesgo

Actualmente las AFP asignan el dinero que administran a títulos valores debidamente calificados por riesgo, y los Bancos otorgan sus créditos solo a quienes demuestren una fuente de

ingresos capaz de cumplir los compromisos crediticios y otorguen las garantías suficientes para contrarrestar alguna contingencia. La propuesta gubernamental va a contracorriente de estas prácticas financieras.

Si bien el gobierno no ha dado a conocer las condiciones específicas en las que se accederán a los créditos, ya se conoce una parte del mecanismo y ya se sabe que el Fondo propuesto y los instrumentos que genere no se someterán a ninguna calificación de riesgos.

narios del MEFP, hay que decir que los contratos no son una garantía firme, a lo sumo solo referencian una operación comercial, el monto de dinero que implica la operación, y los posibles ingresos que generará dicha operación.

Además, como bien saben los especialistas en la elaboración de contratos, aunque los mismos se realizan con la intención de cumplirse plenamente, por supuesto, también se rompen o se incumplen; máxime, en las

...las tasas de interés que propone el gobierno, en nuestro criterio, no condicen plenamente con las tasas de mercado para este tipo de créditos.

Veamos, la propuesta del gobierno indica que se otorgarán los créditos a quienes muestren un contrato de compra-venta con alguna empresa agroindustrial, para que el crédito se pague con una parte del monto que implique la operación comercial. Muy a pesar del Ministro y de los funcio-

actividades agrícolas que están sometidas no sólo a los riesgos del mercado sino también a los riesgos climáticos. No es necesario hacer suposiciones a este respecto, pues, como hacía notar Gonzalo Colque, Director de la Fundación Tierra, fueron la propia Asociación de Proveedores de In-

sumos Agrícolas (APIA) y la misma Asociación Nacional de Proveedores de Insumos, Bienes y Servicios Agrícolas y Pecuarios (APRISA) las que mostraron que los pequeños productores agropecuarios del oriente tenían una mora de 474 millones de dólares con ellos. Esto a pesar de los contratos y compromisos que se habían firmado entre ellos.

Pero hay más ¿quién garantiza a los contratos que servirán de garantía? Quiero decir ¿quién garantiza que los contratos entre los productores y los agroindustriales serán reales? ¿Quién garantiza que los precios establecidos no estén inflados, que las operaciones no sean fantasmas, que los recursos que se otorguen no sean destinados a otras actividades o, pero, al pago de deudas atrasadas?

Si consideramos que en Bolivia, aún hoy, se alteran los precios de los contratos de compra-venta de tierras, terrenos, inmuebles, e incluso equipos y maquinaria, con el fin de disminuir el pago de impuestos ¿Qué hace pensar a los funcionarios del MEFP, que su propuesta de utilizar los contratos entre productores y agroindustriales como llave de acceso a los créditos y como garantía de los mismos no reproducirán los mismos vicios?

Desde la perspectiva de los productores agrícolas, seguramente hay que flexibilizar los parámetros de calificación de riesgo en la otorgación de créditos a dicho sector, porque la rigidez de dichos parámetros puede estar impidiendo que, especialmente, los microempresarios accedan a las fuentes de crédito formal.

De hecho, en el trasfondo de la propuesta gubernamental está la intención de facilitarles el acceso al crédito a los pequeños y microempresarios agrícolas, sin embargo, desde la perspectiva de los asegurados al sistema de pensiones, esa flexibilización, de ser necesaria, no debería respaldarse con los recursos del Fondo de Pensio-

nes, pues, de esos recursos y de los rendimientos que reporten depende el monto de pensión de vejez que recibirán dichos asegurados.

Es cierto que la mora de los créditos otorgados al sector agrícola-ganadero ha ido en descenso, según el informe de la ASFI referenciado líneas arriba, del 2,8% en 2010 al 0,9% a noviembre de 2016. Es más, es una mora que está por debajo de la existente en la industria manufacturera (1,3%) y por debajo de la existente en construcción (2,1%).

Esto no significa, empero, como ha sugerido el Ministro Luis Arce, que en el sector no existe riesgo o que los agropecuarios son los mejores candidatos a obtener créditos, ni tampoco significa que los pequeños productores son personas de mayor confianza, como han sugerido algunos funcionarios gubernamentales. Todo lo contrario, significa que el trabajo previo a la otorgación de los créditos, es decir la calificación de riesgo, ha sido bien hecha.

Por ello, flexibilizar la calificación de riesgo de manera inadecuada, o directamente eliminarla, muy posiblemente, facilite el acceso de personas —naturales y jurídicas— no aptas para honrar dichos créditos.

Confiscación de rendimientos para garantizar pagos

La otra parte del Fondo propuesto por el gobierno (50 millones de dólares) será invertido en valores de oferta pública de bajo riesgo, al igual que lo hacen las AFP.

En efecto, las AFP ya invierten el dinero de los trabajadores en el mercado financiero, mercado en el cual — los últimos 10 años— han obtenido una rentabilidad nominal promedio del 7,18% la AFP Previsión BBVA, y del 7,22% la AFP Futuro de Bolivia. Es decir, sin la intervención del gobier-

no, las AFP ya obtienen una rentabilidad promedio mayor al 5% proyectado por el gobierno (ver Gráfico N° 2)

En valores absolutos, la propuesta diseñada por los funcionarios del MEFP pretende invertir 50 millones de dólares para lograr un rendimiento de 40 millones; cuando las AFP han logrado, en el pasado y en un lapso de tiempo similar al proyectado por el gobierno, obtener un rendimiento de 65 millones de dólares por cada 50 millones invertidos; además, de seguro podrían volver a lograrlo a futuro, debido a que, reiteramos, las condiciones económico-financieras del país impulsan el alza de las tasas de interés.

Entonces ¿Por qué el gobierno nacional decide crear un Fondo para Productores, que invertirá el dinero de la misma forma en que lo hacen las AFP y en los mismos tipos de instrumentos financieros?

La explicación está en que los rendimientos obtenidos por el Fondo para Productores, de acuerdo al diseño presentado por el gobierno, servirá —en primera instancia— para encubrir, sino saldar directamente, la mora y la cartera incobrable que dejen las operaciones crediticias que se hagan con dicho Fondo, por eso lo han denominado como “inversión de cobertura”; sólo en segunda instancia —y si queda un saldo— los rendimientos que reporte esa parte del Fondo irán en beneficio de los aportantes a los Fondos de Pensión.

Esto a diferencia de lo que acontece hoy, dónde los rendimientos obtenidos en los Fondos de Pensión administrados por las AFP benefician directamente a los asegurados que ven aumentar su capital acumulado, aunque sea de manera ínfima, en sus cuentas de ahorro previsional.

El único sentido que tiene esta parte de la disposición gubernamental, sin lugar a dudas, es utilizar el ahorro previsional de los trabajadores y

los rendimientos que genere la inversión de los mismos, para garantizar los créditos a otorgarse a micro, pequeños y medianos productores agrícolas. Lo que, en nuestro criterio, aunque exista una ley o un decreto de por medio, significa malversar los ahorros previsionales de los trabajadores y confiscar los rendimientos financieros a los que tienen derecho.

Ahora se lo está haciendo con 150 millones, la Ley permite que puedan llegar a hacerlo hasta con 750 millones. Si la situación económica apremia y los deudos del actual gobierno presionan ¿qué asegura que no cambiaran la Ley y no irán por más?

La recuperación de los 150 millones no está asegurada

El Ministro de Economía ha repetido hasta el cansancio que la recuperación de los 150 millones de dólares que se extraigan del Fondo de Pensiones está garantizada. Para sostener esta afirmación, como explicamos en el primer acápite, ha sumado los 60 millones que, según él, de seguro se recuperaran de los créditos otorgados, con los 90 millones que se alcanzarán con la inversión en valores de bajo riesgo. Incluso, se ha atrevido a afirmar que todo el dinero que sobrepase esa cifra ya es una “ganancia neta” (ver Gráfico N° 1)

El “error” del Ministro y seguramente de los funcionarios del MEFP está en “creer” que 150 millones de dólares hoy tendrán el mismo poder adquisitivo en 12 años (periodo para el cual han hecho sus proyecciones). Al parecer, olvidan que el valor del dinero, inclusive de los dólares, varía en el tiempo en función de la inflación. Así, para que los 150 millones de dólares mantengan su valor en el tiempo, las inversiones realizadas y los créditos otorgados, deberían alcanzar un rendimiento que mínimamente equipare la tasa de inflación.

Llamo la atención sobre este hecho para resaltar lo difícil que va a ser que el Fondo para Productores al menos mantenga el valor de los 150 millones —que se van a extraer de los fondos de pensión— en el tiempo.

En efecto, todos los Fondos de Pensión así como todos los Fondos de Inversión, deciden sus operaciones tratando de amainar y o anular el efecto de la inflación, de tal manera de mantener el poder adquisitivo del dinero que administran. Esta es una tarea que el Fondo para Productores no podrá soslayar; con la agravante de que tendrá que utilizar una parte de sus rendimientos, como lo hemos explicado líneas arriba, para cubrir la mora y la cartera incobrable que surja de las operaciones crediticias.

Si, además, tomamos en cuenta que las operaciones crediticias no contarán con una calificación de riesgo adecuada, puede afirmarse que la mantención del valor de los 150 millones de dólares, no está asegurada.

que en este momento son levemente superiores a la rentabilidad que están obteniendo los Fondos administrados por las AFP; pero, olvidan señalar, que esas tasas tenderán a la baja porque los rendimientos de la otra parte del Fondo para Productores serán utilizados para cubrir la mora y la cartera castigada que generen las operaciones crediticias. Es decir, mientras más alta la mora y la cartera incobrable, menor el rendimiento, y también viceversa.

También olvidan señalar que en un periodo en el que la economía se ralentiza el precio del dinero tiende a subir, al igual que tiende a subir la rentabilidad de los Fondos, en tanto su propuesta parece anclarse a tasas que en el futuro próximo estarán por debajo del promedio.

Lo más grave, sin embargo, es que no señalan que las tasas de rentabilidad que proponen para el Fondo de Productores, al igual que las tasas de rentabilidad que obtienen los Fondos

El “error” del Ministro y funcionarios del MEFP está en “creer” que 150 millones de dólares hoy tendrán el mismo poder adquisitivo en 12 años...

El problema mayor es la rentabilidad del Fondo de Pensiones

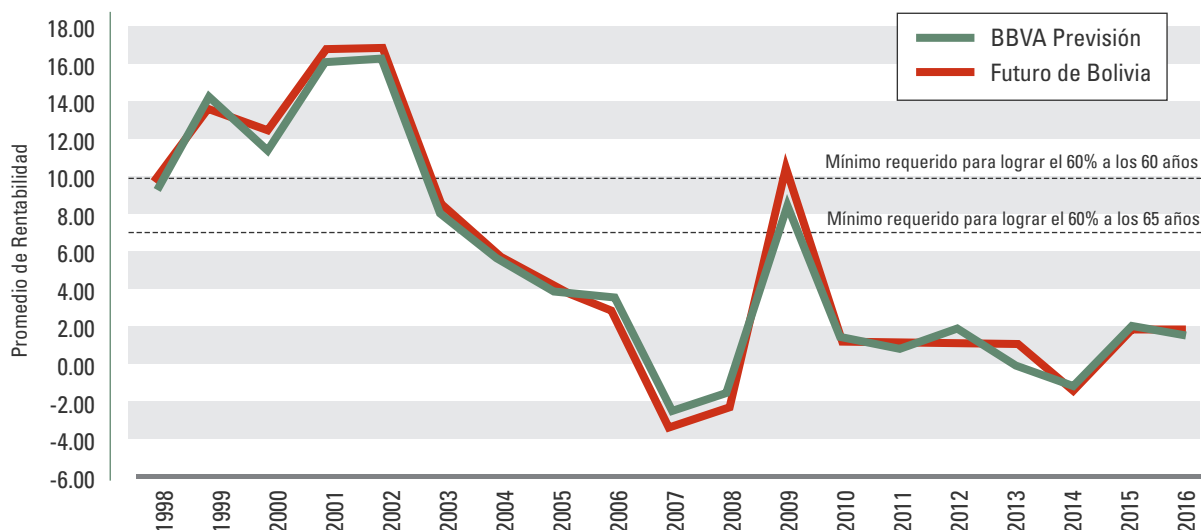
Otro asunto que el Ministro Luis Arce y otros funcionarios del MEFP han sostenido con insistencia, es que la propuesta del gobierno beneficiará a todos los aportantes al Fondo de Pensiones porque los recursos a utilizarse obtendrán una rentabilidad mayor a la que actualmente están recibiendo en dicho Fondo.

Es cierto que la parte crediticia de la propuesta establece tasas de interés

administrados por las AFP, son completamente insuficientes para lograr un adecuado monto de pensión de vejez.

De acuerdo al modelo matemático financiero-actuarial que se aplica en el sistema de pensiones boliviano, para que una persona de 60 años de edad, que ha realizado aportes durante 35 años, que no tiene derechohabientes, reciba un monto de pensión equivalente al 60% de su último salario cotizante, es necesario que sus aportes hayan recibido un promedio de rentabilidad real del 10%.

Gráfico 4: **Bolivia. Rentabilidad real de los Fondos de Pensión 1998 - 2016**



Fuente: Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros, 2017

Si la rentabilidad es menor, por supuesto, el monto de pensión que esa persona recibirá también será menor. Para subsanarlo podría extender su edad de jubilación, por ejemplo hasta los 65 años, donde para lograr una pensión equivalente al 60% del último salario se requiere un promedio de rentabilidad real del 7%.

Los ejemplos anteriores suponen que los asegurados no tienen derechohabientes, y han realizado aportes de manera continua; si, por el contrario, tienen derechohabientes y han realizado aportes discontinuos, la rentabilidad real requerida para lograr el 60% de pensión de vejez, sea a los 60 o 65 años de edad, es mayor al 10%.

El Gráfico N° 4 enseña la rentabilidad real (rentabilidad nominal menos inflación) que los Fondos de Pensión han logrado en Bolivia. Nótese que el promedio de rentabilidad de la primera década de los Fondos está por encima del mínimo requerido, en tanto que la rentabilidad de la segunda década está por debajo de ese mínimo. Coloquialmente, podría decirse que los que comenzaron a aportar el año

1997 tienen la primera década ganada, pero la segunda perdida; en cambio, los que comenzaron a aportar el 2004 tienen la primera década perdida y, lamentablemente, están iniciando la segunda con una rentabilidad por debajo del mínimo requerido.

El año 2011, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) publicaba el estudio "Determinantes de las tasas de reemplazo de pensiones de capitalización individual: escenarios latinoamericanos comparados"; en el mismo, se señalaba que los montos de pensión en Bolivia, se ubicarían en el rango del 19,7% al 23,9% del salario final de los asegurados.

Los estudios y proyecciones realizados con la Asociación de Jubilados

del Nuevo Sistema de Pensiones en Cochabamba han arrojado resultados similares a los obtenidos en el estudio de la CEPAL; con la agravante, de que en nuestro país la mayoría de los asegurados ha comenzado a aportar muy tarde, o no lo ha hecho de manera continua, lo que también redundará en el capital que logre acumular.

En este contexto, la propuesta del gobierno no viene a solucionar el problema de la baja rentabilidad de los Fondos de Pensión; a lo mucho, reiteramos, crea una línea de crédito blando a favor de los empresarios agrícolas que, aparte de los riesgos que implica, tiende a anclar la rentabilidad en niveles por debajo de los requeridos para obtener una pensión adecuada.

REFERENCIAS

Arce Catacora, L. (Enero de 2017). Fondos de Inversión a la Agroindustria. Conferencia de Prensa. La Paz, Bolivia. Recuperado el 18 de Enero de 2017, de <https://www.facebook.com/EconomiaBo/videos/914054255398699/>

Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros. (Enero de 2017). Información Periódica de Inversiones. Recuperado el 23 de Enero de 2017, de <http://www.aps.gob.bo/estadisticas/Paginas/Valor-Cuota-Rentabilidad-y-Valor-del-FCl.aspx>

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (Enero de 2017). Cartera de Créditos al Sector Productivo Diciembre 2016. Recuperado el 29 de Enero de 2017, de https://www.asfi.gob.bo/images/INT_FINANCIERA/DOCS/Publicaciones/Credito_Productivo.pdf

Guillén Suárez, M. (Enero de 2017). Uso de Fondos de Pensiones para Créditos. Piedra, Papel y Tinta. Periódico La Razón. Recuperado el 26 de Enero de 2017, de <https://youtu.be/7xRYCk6FD00>