

# Los riesgos que enfrenta el sistema de pensiones

Por GUSTAVO RODRIGUEZ C.  
Investigador CEDIB

COVID-19 EN BOLIVIA



La *Coronavirus Disease 2019 (Covid-19)* está impactando a toda la economía boliviana y a todas las instituciones públicas y privadas que funcionan en torno a ella. El sistema de pensiones no es la excepción, por el contrario, es una de las instituciones más vulnerables ante la crisis económica que está acelerando la Covid-19. Por ello mismo y por la relevancia económica (sostén del sistema financiero) y por la relevancia social (jubilaciones con seguro de salud) que tiene el sistema de pensiones, es fundamental fortalecerlo antes que debilitarlo. Más aún, en momentos en que la crisis económica desatada por la Covid-19, trae aparejado riesgos que pueden afectar su relevancia y dañar su valor.



Si en momentos de estabilidad es recomendable que los fondos de pensión tengan su cartera en moneda nacional con mantenimiento de valor, más lo es en momentos de crisis, a fin de capear sus efectos. Sensiblemente, esta es una condición que hoy no cumple el fondo de pensiones boliviano; en concreto, es vulnerable ante un desenlace descontrolado –que ojalá no ocurra– de la crisis generada por la Covid-19.



**E**l fondo de pensiones boliviano –con independencia de que se respalde o critique su concepción, su funcionamiento y sus resultados– ha sido desde su creación la institución que ha sustentado los requerimientos financieros del país. De 1997 al 2007 la mayor parte del fondo fue utilizada para apoyar al Estado y la otra para desarrollar el incipiente mercado de valores; después del 2007 y hasta la fecha, ha disminuido el apoyo que brindaba al Estado, ha mantenido su incidencia en el mercado de valores boliviano, y se ha convertido en la principal fuente de recursos del sector financiero. Más allá de estos aspectos económicos y financieros, aunque falta mucho por hacer en cuanto a aumentar la cobertura y en cuanto a subir el nivel de las prestaciones que otorga el sistema de pensiones, es la institución de seguridad social, único mecanismo existente en el país, que permite obtener una pensión de vejez y un seguro de salud completo, de forma vitalicia para el jubilado y su cónyuge.

Debido a la relevancia económica (sostén del sistema financiero) y debido a la relevancia social (jubilaciones con seguro de salud) que tiene el sistema de pensiones (ver Recuadro), es fundamental fortalecerlo antes que debilitarlo. Más aún, en momentos en que la crisis económica desatada por la *Covid-19*, trae aparejado riesgos que pueden afectar su relevancia y dañar su valor.

## El riesgo de perder el valor del fondo de pensiones

A noviembre de 2019 el valor –a precios de mercado– del fondo de pensiones llegaba a 132.375 millones de Bolivianos, monto equivalente a 19.019 millones de dólares (ver Tabla 1). Si se analiza ese capital acumulado en función del tipo de moneda en que está invertido o colocado, se comprueba que el 90,1% está en moneda boliviana sin mantenimiento de valor, el 6,6% en dólares y el 3,3% en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV) que son moneda nacional con mantenimiento de valor.

En épocas donde la variación de los precios es mínima y el valor de la moneda respecto al dólar se mantiene estable, ahorrar e invertir en moneda nacional sin mantenimiento de valor puede ser factible –aunque no del todo recomendable– para quienes hacen estas operaciones a corto plazo, pero no es recomendable para ahorros e inversiones como las del fondo de pensiones que son a largo plazo. Esto porque la inflación y/o la devaluación –aunque reporten tasas anuales mínimas– acumuladas a largo plazo terminan socavando el valor del capital acumulado por cada asegurado y el valor real del fondo de pensiones. Más aún en Bolivia, donde las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP) no están obligadas a garantizar una tasa de rentabilidad mínima como sucede en otros países y, por ende, recargan los efectos de la inflación y/o la devaluación a los asegurados.

En épocas donde la crisis económica ya es evidente como ahora, con mayor razón cuando no se sabe a ciencia cierta el daño que la *Covid-19* ocasionará a la economía, ahorrar e invertir –a corto o largo plazo– en moneda nacional sin mantenimiento de valor es un craso error. Por el simple hecho de que dichas operaciones quedan vulnerables ante la subida de los precios y/o la desvalorización de la moneda nacional, factores cuya incidencia dependerá del alcance y profundidad de la crisis económica y del como sea gestionada la misma.

En consecuencia, si en momentos de estabilidad es recomendable que los fondos de pensión tengan su cartera en moneda

nacional con mantenimiento de valor, más lo es en momentos de crisis, a fin de capear sus efectos. Sensiblemente, esta es una condición que hoy no cumple el fondo de pensiones boliviano; en concreto, es vulnerable ante un desenlace descontrolado –que ojalá no ocurra– de la crisis generada por la *Covid-19* (Tabla 1).

Lo que atenuaba, en parte, esta vulnerabilidad es que el principal objetivo de la política monetaria, al menos desde la vigencia del actual fondo de pensiones, ha sido la contención de la inflación, lo que se ha logrado con relativo éxito; a lo que debe sumarse –desde el 2006– el objetivo de bolivianizar la economía y –desde finales del 2008– el establecimiento de hecho de un tipo de cambio fijo del boliviano por el dólar. Es decir, la política monetaria de los últimos años, al mantener controlada la inflación y no devaluar la moneda, ha disimulado la vulnerabilidad de ahorrar o invertir en moneda nacional sin mantenimiento de valor.

La actual gestión gubernamental transitoria ha ratificado la política monetaria aplicada los últimos años y también asume como objetivos: “mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda”, con una política cambiaria “dirigida a anclar las expectativas y reforzar el proceso de estabilización de la inflación, impulsando la Bolivianización de la economía” (Programa Financiero, 2020). Aunque estos objetivos han sido asumidos los primeros días de febrero, los actuales gestores de la política monetaria del país los han reconfirmado en plena cuarentena



La mayor parte del capital acumulado en el fondo de pensiones debería, en el menor tiempo posible, colocarse en moneda nacional con mantenimiento de valor.



(Banco Central de Bolivia, 2020b). Entonces, si los objetivos de contener la inflación y mantener invariable el tipo de cambio también se logran en esta gestión, es deseable que así sea, el valor del fondo de pensiones –a pesar de su intrínseca vulnerabilidad– también puede preservarse.

Consultados respecto a la inflación y al tipo de cambio, a casi un mes de declarada la cuarentena, Walter Morales Carrasco y José Gabriel Espinoza, actuales directores del Banco Central de Bolivia (BCB), sostenían que en este momento “no existen presiones ni urgencias” ni son el “principal problema”<sup>1</sup>. Sin embargo, como el propio Morales Carrasco hacía notar, hay factores que el BCB no controla, a lo que adicionaba que la actual crisis es “dinámica”, a nuestro entender: cambiante e imprevisible. Por ello, más allá de la voluntad e intenciones de quienes dirigen la política monetaria, siempre cabe la posibilidad de que la intensidad y la complejidad de la crisis económica generada por la *Covid-19*, restrinjan las capacidades de intervención del BCB o, peor, anulen esas capacidades haciendo que le sea imposible contener la inflación u obligándole a devaluar el Boliviano.

Este artículo no tiene como propósito analizar el alcance de la crisis económica ni proyectar sus impactos, empero, ante la mínima posibilidad de que la crisis económica se desboque, proteger el valor del fondo de pensiones debería ser una de las prioridades.

Esto significa que la mayor parte del capital acumulado en el fondo de pensiones debería, en el menor tiempo posible, colocarse en moneda nacional con mantenimiento de valor; en concreto, debería colocarse en UFV<sup>2</sup>. Para tal fin, puede disponerse lo siguiente:

- De aquí en adelante, los nuevos aportes de los asegurados tendrían que ser convertidos a UFV.
- Las obligaciones que tiene el Estado con el sistema de pensiones en moneda nacional sin mantenimiento de valor, alrededor del 22% del valor del fondo de pensiones, deberían convertirse inmediatamente a UFV. Así como se ha utilizado una “operación no convencio-

Tabla 1: **Valor del Fondo de Pensiones en Bolivia.**  
Expresado en millones de Bolivianos, a noviembre de 2019

TIPO DE MONEDA	MONTO	PORCENTAJE
Dólares o Bolivianos indexados al Dólar	8.705,04	6,6%
Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV) <sup>a</sup>	4.386,94	3,3%
Bolivianos (Bs.) sin mantenimiento de valor	119.283,89	90,1%
<b>Total</b>	<b>132.375,86</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (2019a)

<sup>a</sup> La UFV es “un índice referencial que muestra la evolución diaria de los precios”, en esa medida, permite “realizar operaciones, contratos y todo tipo de actos jurídicos en moneda nacional con mantenimiento de valor respecto a la evolución de los precios” (Banco Central de Bolivia, 2020c).

nal” para transferir 500 millones de dólares a la Banca, debería utilizarse ese tipo de operaciones para realizar la conversión aquí propuesta.

- En cuanto al capital que ya está colocado, en especial en Depósitos a Plazo Fijo (DPF), el mismo debe ser convertido a UFV a medida que se van venciendo los plazos; sin embargo, en función del valor económico que cada una de esas colocaciones haya alcanzado, bien podría adelantarse su conversión.

Esta conversión del valor del fondo de pensiones a Bolivianos con mantenimiento de valor, no tendría sentido sino se acompaña con una disposición que obligue a las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP) a garantizar, a costa de su capital, una tasa mínima de rentabilidad. De esta forma se repararía otro de los defectos principales del actual sistema de pensiones boliviano, cargar sobre los aportantes –no sobre los administradores– los resultados financieros insuficientes o negativos que el sistema ha obtenido de forma recurrente<sup>3</sup>.

### El riesgo de perder el valor de las prestaciones de jubilación

A diciembre de 2019, el actual sistema de pensiones, otorgó prestaciones de jubilación a casi 154 mil personas; al 64,5% en la modalidad de pensión solidaria, al 14,8% en la modalidad de pensión de vejez, y al resto en otras modalidades (Tabla 2).

El problema es que todas estas personas han firmado sus contratos de jubilación en Bolivianos sin mantenimiento de valor y reciben su pensión mensual en dicha moneda; por lo que: el poder adquisitivo de estos montos de pensión se ve disminuido por la inflación, por mínima que ésta sea, y puede ser dañado en caso de presentarse una devaluación.

La agravante a este respecto es que los montos de pensión otorgados en

las modalidades de Pensión de Vejez, Mensualidad Vitalicia Variable y Seguro Vitalicio –a las que acceden los asegurados con ingresos más altos– son equivalentes, en promedio, solo a dos salarios mínimos; los montos otorgados en la modalidad de Pensión Solidaria de Vejez –diseñada para los estratos con menores ingresos de los asegurados– son más bajas, tan solo equivalen, también en promedio, a un salario mínimo; en tanto, las prestaciones basadas solo en la Compensación de Cotizaciones Mensual –compensación otorgada a todas las personas que aportaron al antiguo sistema de reparto– son equivalentes, en promedio, a poco más del 50% de un salario mínimo (Tabla 2). En realidad, son montos de pensión que, además de no ser correspondientes con los niveles de ingreso que la mayoría de los asegurados alcanzaron al final de su vida laboral, tienen un poder adquisitivo reducido, situación que agrava su vulnerabilidad ante cualquier subida de precios o devaluación de la moneda en la que están nominados.

En una situación de vulnerabilidad similar se encuentran las 12.726 per-

sonas que accedieron a una pensión por invalidez y los derechohabientes de 17.919 asegurados que, al fallecer, generaron el derecho a una pensión por muerte. Pues, sus contratos y los montos de pensión comprometidos también están establecidos en Bolivianos sin mantenimiento de valor.

Cabe anotar que el sistema de pensiones prevé ciertos mecanismos que hacen que los montos de pensión vayan ajustándose de forma paulatina, pero son mecanismos creados en aras de la sostenibilidad general de los fondos no de la sostenibilidad del poder adquisitivo de los montos de pensión, con la agravante de que el funcionamiento de algunos mecanismos puede ser distorsionado por la intervención de criterios políticos.

Es imprescindible, por supuesto, velar por la sostenibilidad de los fondos de pensión que conforman el sistema; sin embargo, también debería ser imprescindible velar por mantener el poder adquisitivo de los jubilados. Condición, ésta última, que el sistema de pensiones boliviano no cumple.

Tabla 2: **Beneficiarios y valor de las prestaciones de vejez.**  
Por modalidad de pensión, a diciembre de 2019

MODALIDAD DE PENSIÓN	BENEFICIARIOS		MONTO DESEMBOLSADO		PENSIÓN PROMEDIO
	Nº	%	Bs	%	
Pensión Solidaria de Vejez <sup>a</sup>	99.302	64,5%	211.613.542,7	52,2%	2.131
Pensión de Vejez <sup>b</sup>	22.807	14,8%	101.754.264,2	25,1%	4.462
MVV y SV <sup>c</sup>	19.637	12,8%	77.380.060,2	19,1%	3.941
Compensación de Cotizaciones Mensual <sup>d</sup>	12.244	8,0%	14.370.101,5	3,5%	1.174
<b>TOTALES</b>	<b>153.990</b>	<b>100%</b>	<b>405.117.968,6</b>	<b>100%</b>	<b>2.631</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (2019b) (2019c)

a Es la pensión otorgada con base al capital acumulado del asegurado, la Compensación de Cotizaciones Mensual si la tuviera, y la fracción solidaria si cumple los requisitos para ello.

b Es la pensión otorgada con base solo en el capital acumulado por el asegurado, más la Compensación de Cotizaciones Mensual si la tuviera.

c Mensualidad Vitalicia Variable (MMV) y Seguro Vitalicio (SV) son las modalidades existentes antes de diciembre de 2010, cuando la edad mínima de jubilación eran los 65 años y no había régimen solidario.

d Incluye las jubilaciones otorgadas solo con Compensación de Cotizaciones Mensual y los contratos de pago de dicha Compensación.

## La relevancia económica y social del sistema de pensiones en Bolivia

El sistema de pensiones boliviano tiene muchas limitaciones y sus resultados no son de los mejores, por lo que es urgente perfeccionarlo; sin embargo, con todos sus defectos, es hoy una de las instituciones más importantes del país, importancia que se muestra en los siguientes datos:

- En términos económicos, el valor de los fondos de pensión es equivalente al 47% del Producto Interno Bruto (PIB) de Bolivia;
- En términos financieros, es equivalente a cerca del 75% del dinero que mueve el sector financiero;
- En términos sociales, es el medio para proteger a las familias de los trabajadores activos ante el riesgo de invalidez y muerte, como lo es para proteger a los trabajadores y sus cónyuges en su vejez;
- En términos de cobertura, aunque todos los adultos mayores de 60 años reciben una prestación sus resultados no son relevantes. Si bien la Renta Dignidad es universal, el monto otorgado es muy reducido y ésta no genera el derecho al seguro de salud; por otra parte, del total de la Población Económicamente Activa (PEA) solo el 41% está registrada en el sistema y solo el 17% es cotizante efectivo;
- En términos de prestaciones sus resultados son contradictorios, si bien el sistema otorga una pensión de vejez vitalicia y un seguro de salud completo al jubilado y su cónyuge, los montos de pensión –por lo general– no son acordes con el nivel salarial que alcanzan los asegurados al momento de jubilarse.



A diciembre de 2019, el actual sistema de pensiones, otorgó prestaciones de jubilación a casi 154 mil personas. El problema es que todas estas personas han firmado sus contratos de jubilación en Bolivianos sin mantenimiento de valor; por lo que: el poder adquisitivo de estos montos de pensión se ve disminuido por la inflación, por mínima que ésta sea, y puede ser dañado en caso de presentarse una devaluación.



En este sentido y por todo lo antedicho, todas las prestaciones que otorga el sistema de pensiones también deberían ser definidas, calculadas y pagadas en UFV o –lo que es lo mismo– en Bolivianos con mantenimiento de valor. Este tipo de determinación, ratifica la necesidad de que quienes administren el fondo de pensiones, no importando si son instituciones privadas o públicas, estén obligadas a alcanzar una rentabilidad mínima; obliga

también a que las instituciones estatales a cargo del sector promuevan políticas públicas que amplíen la cobertura del sistema y mejoren las condiciones en que se realizan las colocaciones e inversiones; además, esta determinación también restringiría las interferencias de los políticos de turno, al menos, en la nivelación del poder adquisitivo de los montos de pensión ●

### NOTAS

1. La consulta les fue realizada cuando estaban de panelistas en la conferencia virtual “Políticas Económicas en Bolivia: Contexto del Coronavirus (Covid-19)”, evento realizado el 13 de abril del 2020, en el marco del Ciclo de Conferencias Académicas organizadas por Universidad Católica Boliviana San Pablo – Unidad Académica Santa Cruz.
2. La UFV al estar indexada a la tasa de inflación ya es, en los hechos, una moneda nacional con mantenimiento de valor que bien puede ser utilizada para garantizar que el Fondo de Pensiones mantenga su valor sin abandonar la bolivianización de la economía. De hecho, las UFV ya se utiliza para mantener el valor de las multas a cancelar en el Servicio de Impuestos Nacionales y en algunos municipios; lo extraño es que solo el 3,3% del capital acumulado en el fondo de pensiones esté en este tipo de moneda.
3. En tanto, en todo el mercado de seguros nacional e internacional el riesgo financiero es asumido por las empresas aseguradoras, en el sistema de pensiones boliviano dicho riesgo es asumido por los asegurados no por quienes lo administran.

### REFERENCIAS

- AUTORIDAD de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros. (30 de Noviembre de 2019a). *Fondos del SIP. Detalle de cartera al 30-11-2019*. Obtenido de Información Estadística Pensiones. Información periódica de inversiones: [https://www.aps.gov.bo/files/webdocs/DI\\_PENSIONES/Informacion%20Periodica%20de%20Inversiones/Inversiones%20del%20FCI/2019/Noviembre/Fondos%20del%20SIP-%20Detalle%20de%20Cartera%20al%2030-11-2019.pdf](https://www.aps.gov.bo/files/webdocs/DI_PENSIONES/Informacion%20Periodica%20de%20Inversiones/Inversiones%20del%20FCI/2019/Noviembre/Fondos%20del%20SIP-%20Detalle%20de%20Cartera%20al%2030-11-2019.pdf)
- AUTORIDAD de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros. (31 de Diciembre de 2019b). *Pensiones de Jubilación por Modalidad de Pensión, AFP y Entidad Aseguradora - Diciembre 2019*. Obtenido de Información Estadística de Pensiones. Prestaciones y Beneficios. Prestaciones de Vejez: <https://www.aps.gov.bo/files/webdocs/DP/Estadisticas/Prestaciones%20y%20Beneficios/Prestaciones%20de%20Vejez/2019/Diciembre/Pensiones%20de%20Jubilacion%20por%20Modalidad%20de%20Pensin%20AFP%20y%20Entidad%20Aseguradora%20-%20Diciembre%202019.pdf>
- AUTORIDAD de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros. (31 de Diciembre de 2019c). *Montos emitidos por Modalidad de Pensión AFP y Entidad Aseguradora en bolivianos - Diciembre 2019*. Obtenido de Información Estadística Pensiones. Prestaciones y Beneficios. Pensiones de Vejez: <https://www.aps.gov.bo/files/webdocs/DP/Estadisticas/Prestaciones%20y%20Beneficios/Prestaciones%20de%20Vejez/2019/Diciembre/Montos%20emitidos%20por%20Modalidad%20de%20Pensin%20AFP%20y%20Entidad%20Aseguradora%20en%20bolivianos%20-%20Diciembre%202019.pdf>
- BANCO Central de Bolivia. (27 de Marzo de 2020b). *Comunicado de Prensa 014/2020*. Obtenido de Banco Central de Bolivia: [https://www.bcb.gov.bo/webdocs/files\\_noticias/CP%2014%20COVID-19%20VERSION%20FINAL.pdf](https://www.bcb.gov.bo/webdocs/files_noticias/CP%2014%20COVID-19%20VERSION%20FINAL.pdf)
- BANCO Central de Bolivia. (10 de Abril de 2020c). *Unidad de Fomento de Vivienda*. Obtenido de Banco Central de Bolivia: <https://www.bcb.gov.bo/?q=servicios/ufv/faq>
- PROGRAMA Financiero 2020 (06 de Febrero de 2020). Obtenido de [https://www.bcb.gov.bo/webdocs/11\\_comunicados/PROGRAMA\\_FINANCIERO\\_2020.pdf](https://www.bcb.gov.bo/webdocs/11_comunicados/PROGRAMA_FINANCIERO_2020.pdf)