INSTITUTO
OMG

Mayo
2020

TRAGEDIA DE LAS PENSIONES: ¿Se debe permitir el uso de los fondos de pensiones como antídoto para la pandemia COVID-19?

Por:

Enmanuel Cedeño Brea

Annabelle Liz Fernández

INSTITUTO
OMG

EXTRACTO

¿Se deben usar los fondos de pensiones dominicanos para tratar de combatir los efectos económicos provocados por la crisis COVID-19?

En la República Dominicana se han presentado varias propuestas para utilizar los fondos de pensiones (principalmente, los fondos de capitalización individual) con el objetivo de palear los estragos económicos generados por la pandemia del COVID-19.

Las propuestas de uso de los fondos de pensiones han sido diversas. Comprenden desde la mutualización de todos los fondos de pensiones hasta permitir retiros extraordinarios de hasta un 30% de las cuentas de capitalización individual de los afiliados.

Una propuesta específica que devino en proyecto legislativo depositado en el Senado de la República Dominicana recomienda permitir el retiro de hasta un 20% de los fondos de pensiones durante todos los estados de excepción contemplados por la Constitución. Otra propuesta legislativa depositada en la Cámara de Diputados por un grupo de diputados tiene por objetivo permitir el retiro de un 30% de las pensiones para dinamizar la economía familiar en estados de emergencia.

Este informe de investigación explica por qué no es deseable usar los fondos de pensiones como cuenta de ahorro para situaciones de emergencia. Esto erosiona el sistema previsional, atenta contra la pensión digna de los afiliados, fomenta el riesgo moral, desincentiva el ahorro y podría generar efectos secundarios macroeconómicos indeseados.

El estudio propone una estructura alternativa de financiamiento que permite llevar la liquidez desencadenada por el Banco Central directamente a las Mipymes que más la necesitan, sin que se requiera modificar el sistema previsional.

INTRODUCCIÓN

La pandemia COVID-19 causada por el virus SARS-CoV-2 ("COVID-19" o el coronavirus) ha ralentizado el tejido productivo global. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la recesión generada por el Gran Encierro (*Great Lockdown*) será la más aguda desde la Gran Depresión, con una contracción económica global de -3.0%.[1]

En la República Dominicana, las autoridades han adoptado múltiples medidas excepcionales para combatir el contagio de la crisis del COVID-19 en la economía. Las políticas de respuesta incluyen manejos especiales en las dimensiones monetaria y financiera, fiscal, comercial y de índole social. A pesar de estas medidas, los organismos internacionales prevén que la crisis del COVID-19 tendrá un impacto significativo en la economía dominicana. Los pronósticos actualizados de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) y del Banco Mundial prevén un crecimiento cero del PIB (0%) durante el año 2020.[2]

En el debate público, algunos actores han propuesto que se utilicen los fondos de pensiones para hacerle frente a la crisis generada por el COVID-19.[5] Esto incluye manifestaciones de apoyo a favor de dicha moción por parte de la Confederación Nacional de Unidad Sindical (CNUS), presidida por Pepe Abreu.[3] También de algunos legisladores.[4]

La propuesta también ha sido ponderada positivamente por la comisión bicameral del Congreso Nacional que da seguimiento a la declaratoria de emergencia nacional por el COVID-19. Otros actores sociales y economistas también se han manifestado a favor de esta propuesta.

Mientras que otros gremios se han pronunciado en contra de esta idea. Esto incluye a la Asociación Nacional de Empresas e Industriales de Herrera (ANEIH)[6], la Asociación Dominicana de Administradoras de Fondos de Pensiones (ADAFP)[7] y la Central Nacional de Trabajadores Dominicanos (CNTD).[8]

El debate público ha motivado la presentación de al menos dos proyectos de ley, uno en cada cámara legislativa. El primero fue un proyecto de ley, depositado en la Secretaría General Legislativa del Senado de la República, el día 6 de abril de 2020, que agrega un artículo a la Ley No. 87-01 que crea el Sistema

---

1. Gita Gopinath, "The Great Lockdown: Worst Economic Downturn Since the Great Depression", IMFBlog, 14 de abril de 2020. Disponible en línea: <https://blogs.imf.org/2020/04/14/the-great-lockdown-worst-economic-downturn-since-the-great-depression/?utm_medium=email&utm_source=govdelivery>
2. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), "América Latina y el Caribe ante la pandemia del COVID-19 Efectos económicos y sociales", 3 de abril de 2020. Disponible en línea: <https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45337/4/S2000264_es.pdf>. Ver también: El Dinero (EFE), "Banco Mundial: PIB de RD crecerá un 0 % en 2020", 3 de abril de 2020. Disponible en línea: <https://www.eldinero.com.do/103548/banco-mundial-pib-de-rd-crecera-un-0-en-2020/>
3. Joaquín Caraballo, "En dos meses trabajadores suspendidos podrían llegar a 700 mil en Dominicana", Diario Libre, 3 de abril de 2020. Disponible en línea: <https://www.diariolibre.com/economia/en-dos-meses-trabajadores-suspendidos-podrian-llegar-a-700-mil-en-dominicana-IP18066952>
4. Diario Libre, "Diputado propone destinar recursos sociales de Cámara de Diputados para hacer frente al COVID-19", 25 de marzo de 2020. Disponible en línea: <https://www.diariolibre.com/actualidad/diputado-propone-destinar-recursos-sociales-de-camara-de-diputados-para-hacer-frente-al-covid-19-GN17922026>
5. Abel Guzmán Then, "Comisión bicameral del Congreso plantea que pacientes usen fondos de pensiones para coronavirus", Diario Libre, 24 de marzo de 2020. Disponible en línea: <https://www.diariolibre.com/actualidad/comision-bicameral-del-congreso-plantea-que-pacientes-usen-fondos-de-pensiones-para-coronavirus-AH17896701?utm_source=articulos&utm_medium=te-puede-interesar&utm_campaign=related>
6. Adonis Santiago Díaz, "Industriales de Herrera piden respetar los fondos de pensiones", Diario Libre, 25 de marzo de 2020. Disponible en línea: <https://www.diariolibre.com/actualidad/industriales-de-herrera-piden-respetar-los-fondos-de-pensiones-BN17923570>
7. Joaquín Caraballo, "Adafp considera "inviable y poco acertada" propuesta para usar fondos de pensiones ante COVID-19", Diario Libre, 27 de marzo de 2020. Disponible en línea:<https://www.diariolibre.com/economia/adafp-considera-inviable-y-poco-acertada-propuesta-para-usar-fondos-de-pensiones-ante-covid-19-JJ17960292>
8. https://www.diariolibre.com/actualidad/salud/la-cntd-se-opone-al-uso-de-fondos-de-pensiones-ante-crisis-por-coronavirus-BL18021437

Dominicano de Seguridad Social promulgada el 9 de mayo de 2001 (y sus modificaciones) (la "Ley del SDSS")[9]. La reforma propuesta a la Ley del SDSS busca modificar el actual artículo 59 que establece una prohibición expresa del uso de los fondos de pensiones, salvo cuando los afiliados cumplan con los requisitos de su retiro.[10] La modificación propuesta al artículo 59 de la Ley del SDSS establecería que:

> "**Art. 59-bis. Acceso a fondos de pensiones ante estados de excepción.** Excepcionalmente, ante la declaratoria de algún estado de excepción establecidos (sic) en la Constitución de la República, los afiliados al seguro de vejez, discapacidad y sobrevivencia del régimen contributivo podrán recibir hasta un veinte por ciento de los recursos ahorrados en su cuenta individual y su fondo de pensiones".

Mientras que el segundo proyecto legislativo, titulado: "Proyecto de ley que permite el retiro único y anticipado de hasta el 30% de los fondos acumulados por los trabajadores en las administradoras de fondos de pensiones (AFP), para dinamizar la economía familiar en estado de emergencias" – auspiciado por un grupo de más de 30 diputados de diversos partidos políticos, se depositó en la Cámara de Diputados el 7 de abril de 2020. Dicho proyecto se discutió en la sesión ordinaria de la Cámara de Diputados del martes 28 de abril de 2020.[11]

La principal diferencia entre ambas propuestas legislativas es que el proyecto presentado en el Senado propone el retiro extraordinario de un 20% de los saldos de los fondos de pensiones, mientras que el proyecto depositado en la Cámara de Diputados contempla el retiro de hasta el 30% del saldo.

Además de las dos referidas propuestas legislativas, otras propuestas presentadas sobre el uso de los fondos de pensiones no han sido uniformes, sino que sugieren distintas formas para su uso.

Las propuestas a favor del uso de los fondos van desde socializar o mutualizar la totalidad de los fondos del sistema –incluyendo las cuentas de capitalización individual – hasta permitir que los afiliados o cotizantes retiren –ya sea una proporción específica y limitada (entre un 20% y un 30%) o la totalidad– de sus cuentas de capitalización individual.

En el plano comparado, Perú, que al igual que la República Dominicana tiene un sistema previsional con un componente de capitalización individual, autorizó el retiro extraordinario de un monto fijo de los fondos de de pensiones para ayudar a los desempleados y a los trabajadores suspendidos a enfrentar la crisis del COVID-19. Estas medidas, tomadas mediante decretos presidenciales, no podrían tomarse de esta forma bajo el sistema jurídico dominicano – que precisa de una modificación de la Ley del SDSS por parte del

---

9. Titulado "Proyecto de Ley que agrega el artículo 59-bis a la Ley No. 87-01, del 9 de mayo de 2001, que crea el Sistema Dominicano de la Seguridad Social, para que, en caso de declaratorias de estados de excepción, el trabajador pueda acceder hasta un 20 % de los recursos acumulados en su fondo de pensión individual". Esta iniciativa fue presentada por el senador Dionis Sánchez Carrasco (Pedernales) el 6 de abril de 2020.

10. El artículo 59 de la Ley del SDSS establece que: "[l]as aportaciones a la cuenta personal del afiliado constituyen un fondo de pensión de su patrimonio exclusivo, el cual será invertido por la Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) seleccionada, en las condiciones y límites que establece la presente ley y sus normas complementarias, con la finalidad de incrementarlo mediante el logro de una rentabilidad real. El fondo y sus utilidades son inembargables, no serán objeto de retención y sólo podrán ser retirados cuando el afiliado cumpla con los requisitos para su retiro, bajo las modalidades establecidas por la presente ley y sus normas complementarias". (subrayado añadido)

11. Ver el Orden del Día correspondiente a la Sesión Ordinaria No.00006 de la Cámara de Diputados de la República Dominicana del martes 28 de abril de 2020. Disponible en línea: <https://www.camaradediputados.gob.do/serve/listfile_download.aspx?id=45044&num=1>

Congreso Nacional. Asimismo, en Perú se aprobó una ley que autoriza a los afiliados del sistema privado de pensiones a retirar de forma voluntaria y extraordinaria hasta el 25% del total de los fondos acumulados en su CIC, mediante una norma similar a los proyectos de ley que se discuten actualmente en la República Dominicana.

No obstante, modificar la Ley del SDSS para permitir el retiro de hasta un 30% de las cuentas de capitalización individual no es una panacea. Las consecuencias negativas y los demás factores omitidos de estas propuestas presentadas revelan que aún existe desconocimiento acerca del funcionamiento del sistema previsional dominicano.

Como centro de pensamiento y con ánimo de contribuir a la discusión informada sobre el posible uso de los fondos de pensiones para combatir los efectos negativos del COVID-19 sobre la economía dominicana, en el Instituto OMG (**IOMG**) nos preguntamos:

¿Se deben usar los fondos de pensiones par combatir los efectos económicos negativos generados por el COVID-19?

¿Se podría considerar la idea de retiro parcial y extraordinario de una porción de los fondos de pensiones (modelo peruano) durante estados de excepción, como ha sido propuesto en el Congreso Nacional?

¿Existen usos alternativos más efectivos de los fondos de pensiones sin que implique expropiar las cuentas de capitalización individual ni afectar negativamente el futuro de los afiliados?

El resto de esta reflexión intenta explicar por qué es indeseable – y en algunos casos, resulta implausible – permitir el retiro extraordinario de los fondos de pensiones para enfrentar efectivamente la crisis económica generada por la pandemia del COVID-19.

El resto de este informe consiste en tres secciones adicionales. La primera sección presenta datos sobre el Sistema Dominicano de Seguridad Social ("SDSS") para explicar cómo está compuesto el sistema previsional dominicano, quiénes son sus afiliados y cotizantes y cómo están invertidos los fondos de pensiones. Este análisis descriptivo se vale de las estadísticas para presentar una visión panorámica del SDSS que sirva de punto de entendimiento común contra el cual evaluar las propuestas plausibles – pero también para descartar las propuestas que son indeseables o que resultan imposible de implementar.

La segunda sección explica qué son los estados constitucionales de excepción. Luego compara las propuestas legislativas presentadas en el Congreso Nacional con el modelo peruano de retiro extraordinario. La tercera sección evalúa algunas alternativas de uso de los fondos de pensiones que – en combinación con otras políticas económicas adoptadas por las autoridades dominicanas – podrían servir para combatir económicamente al COVID-19 sin modificar el sistema ni afectar las pensiones futuras de los afiliados.

12. Ver el Decreto de Urgencia No. 034-2020 que establece el retiro extraordinario del fondo de pensiones en el Sistema privado de pensiones como medida para mitigar efectos económicos del aislamiento social obligatorio y otras medidas, de fecha 1ero de abril de 2020. Disponible en línea: <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/decreto-de-urgencia-que-establece-el-retiro-extraordinario-d-decreto-de-urgencia-no-034-2020-1865286-1/> Adicionalmente, ver artículo 10 del Decreto de Urgencia No. 038-2020 que autoriza a los trabajadores que se encuentran en suspensión perfecta de labores a realizar un único retiro extraordinario de su CCI por un monto de hasta S/2,000. Disponible en línea:<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/582540/Decreto-de-urgencia-n-038-2020-1865516-3.pdf>

INSTITUTO
OMG

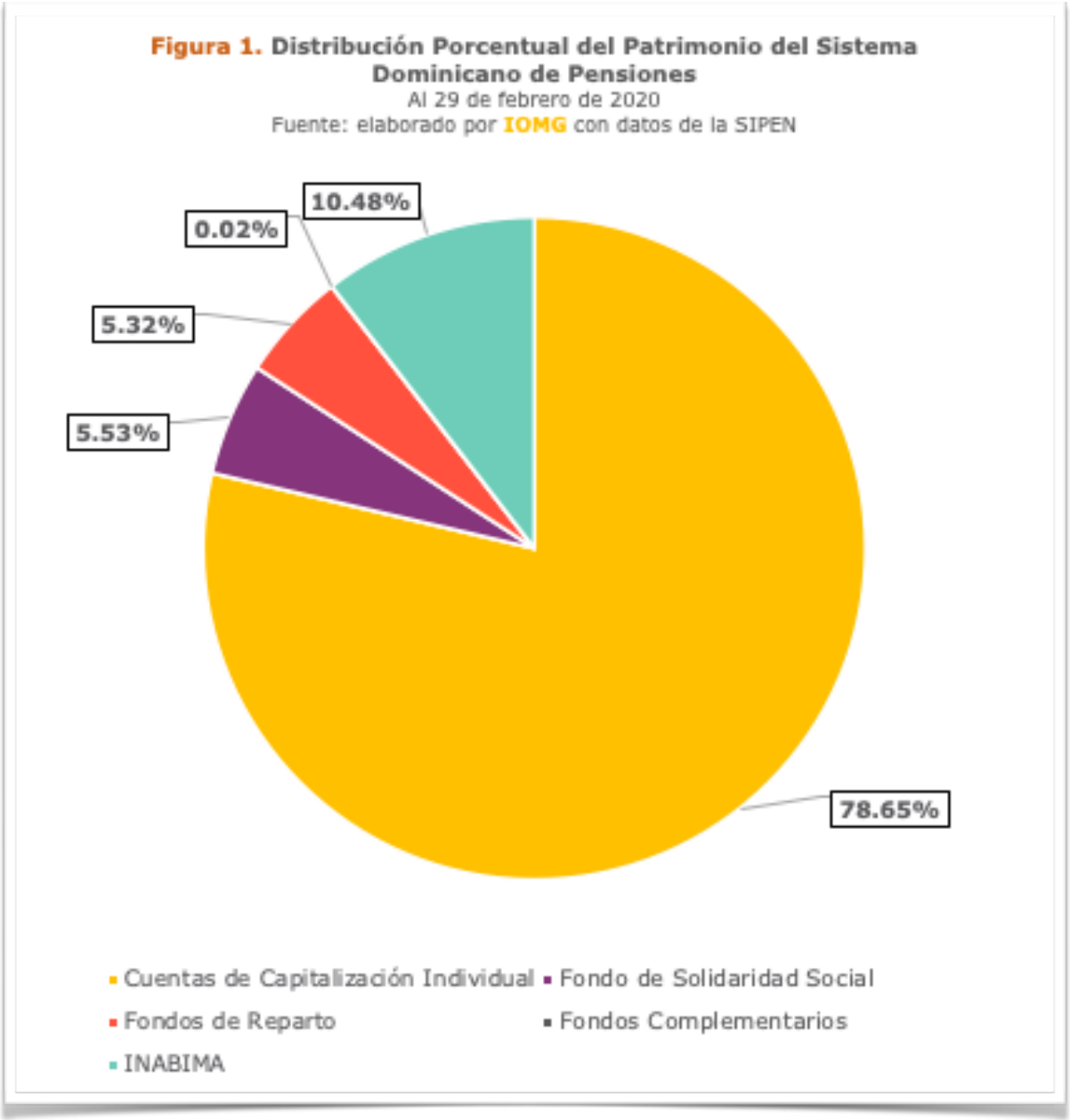
I. DATOS BÁSICOS PARA COMPRENDER EL SISTEMA PREVISIONAL DOMINICANO

¿Cómo esta compuesto el Sistema de Pensiones?

Al 29 de febrero de 2020, el sistema dominicano de pensiones sumaba un patrimonio total de DOP 726.01 billones (aproximadamente USD 13,444 millones). Este patrimonio estaba distribuido en cinco grandes categorías de fondos de pensiones (como ilustra la Figura 1):

A. Cuentas de Capitalización Individual (78.65%)
B. INABIMA (10.48%)
C. Fondo de Solidaridad Social (5.53%)
D. Fondos de Reparto (5.32%)
E. Fondos Complementarios (apenas DOP 116.6 millones o 0.02% del total)

Figura 1. Distribución Porcentual del Patrimonio del Sistema Dominicano de Pensiones
Al 29 de febrero de 2020
Fuente: elaborado por IOMG con datos de la SIPEN



Estas categorías de fondos representan distintos componentes del sistema previsional. El componente principal son las **cuentas privadas de capitalización individual** (las "CCI") que sumadas conforman los distintos fondos de pensiones bajo administración por las siete administradoras de fondos de pensiones (AFP).

Las cuentas de capitalización individual (literal A del listado) son el componente insignia del sistema previsional dominicano. Cada trabajador formal contribuye junto con su empleador al ahorro individualizado de su pensión en una cuenta.[13] La sumatoria de todas las cuentas de capitalización individual administradas por una misma AFP forma cada fondo de pensiones. Las siete AFP invierten los fondos para maximizar la pensión futura de sus afiliados.

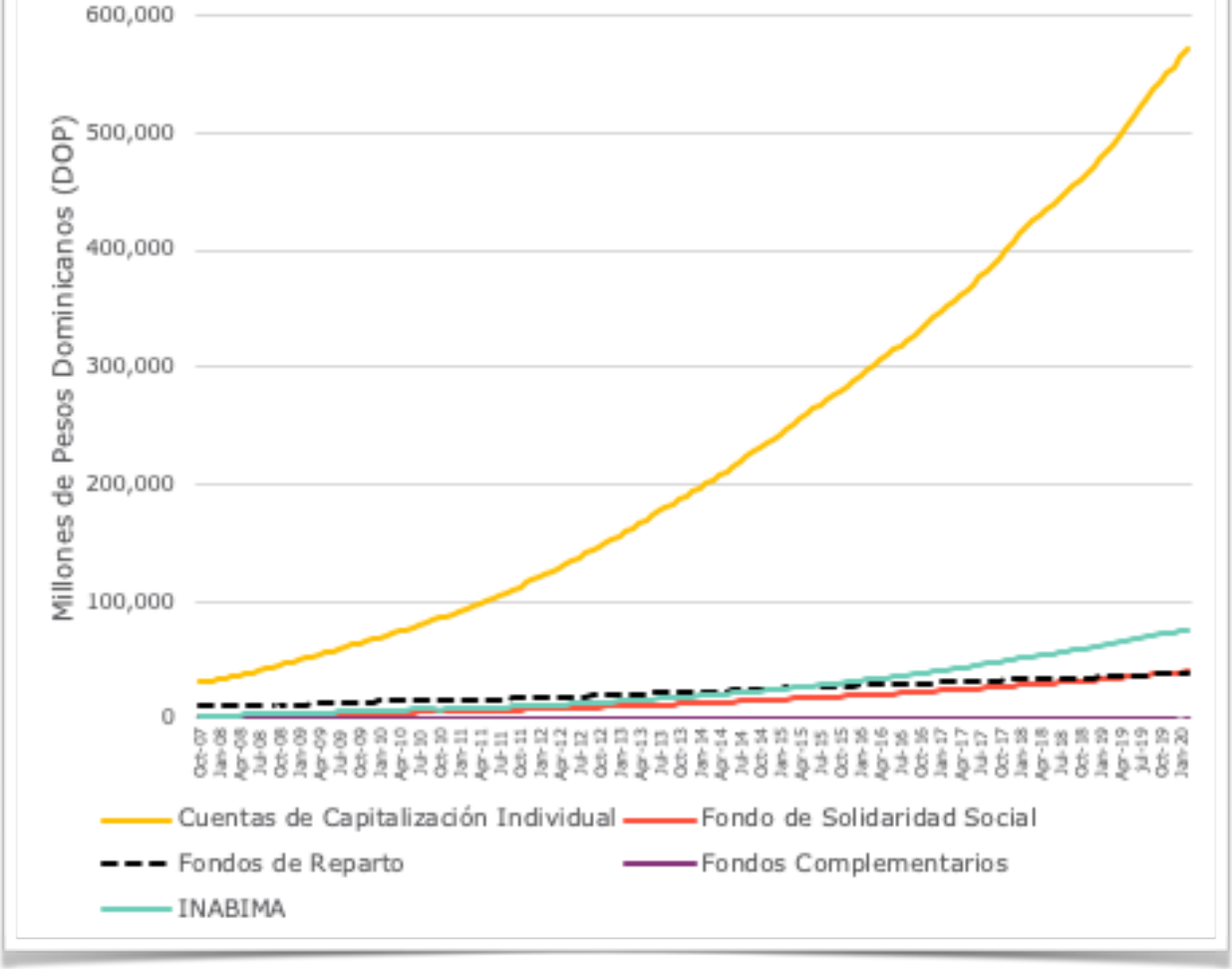
A pesar de que se llaman "cuentas de capitalización individual", no son cuentas en el mismo sentido que las cuentas bancarias. Es decir, los fondos acumulados para la pensión de cada afiliado no están disponibles en efectivo ni se puede retirar a la vista (a simple demanda), como ocurre con las cuentas de ahorro abiertas en una entidad bancaria. La cuenta de capitalización individual está dispuesta para la pensión de cada afiliado, como establece el citado artículo 59 de la Ley del SDSS.[14]

Al cierre de febrero de 2020, el patrimonio de estas cuentas de capitalización individual representaba casi un 79% del sistema (ver Figura 1). Además, son los fondos de pensiones que han tenido mayor crecimiento durante la vida del SDSS, como se aprecia en las Figura 2 (que presenta el crecimiento de todos los tipos de fondos de pensiones entre octubre de 2007 hasta febrero de 2020).

Figura 2 en próxima página

13. Ver artículo 59 de la Ley No. 87-01.
14. Ver la nota al pie número 9.

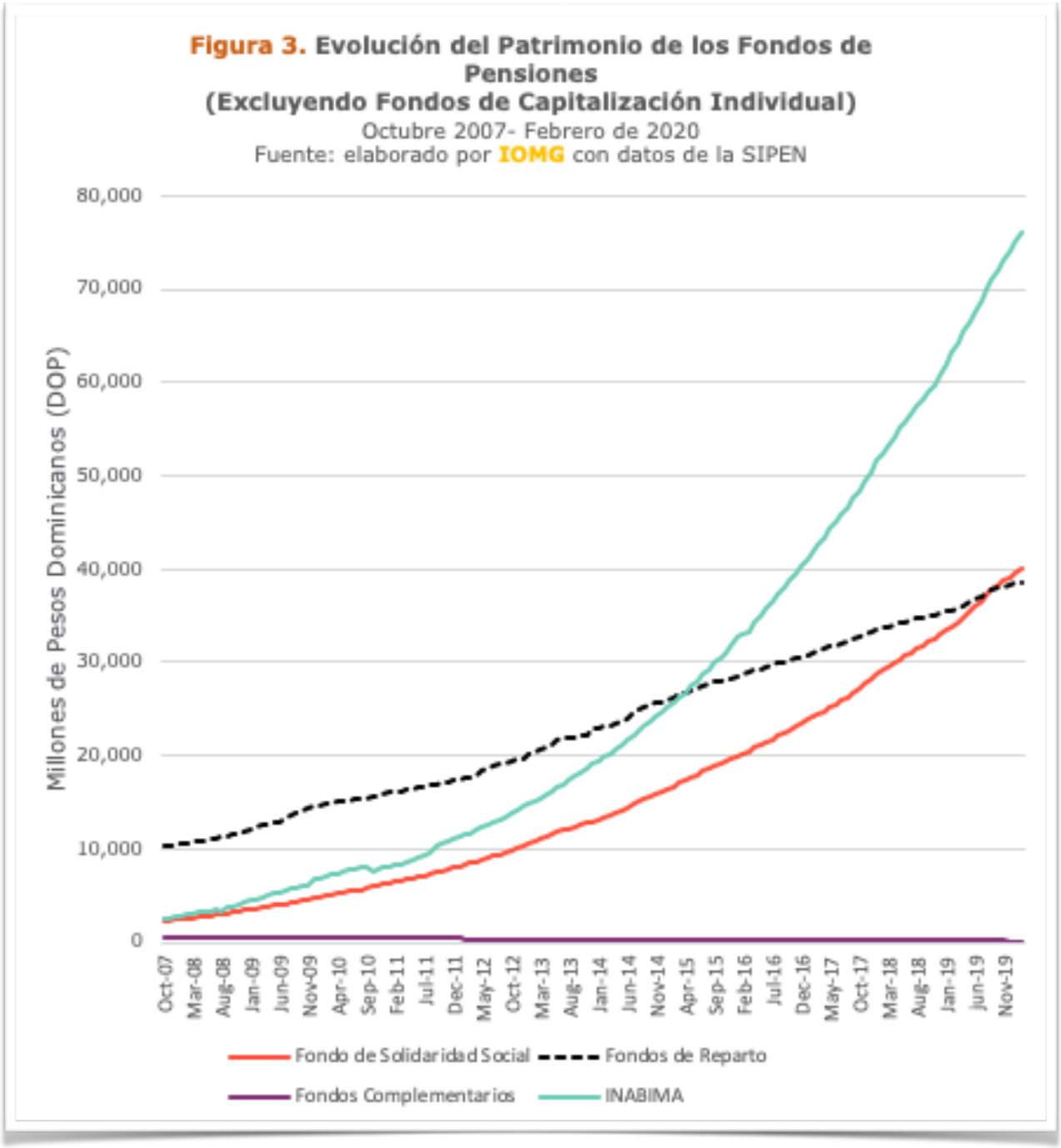
Figura 2. Evolución del Patrimonio de los Fondos de Pensiones
Octubre 2007- Febrero de 2020
Fuente: elaborado por IOMG con datos de la SIPEN



La Figura 3 enfoca y amplifica el crecimiento de los demás fondos (literales B al E), excluyendo el gráfico de los fondos de cuentas de capitalización individual. La Figura 3 permite apreciar cómo el fondo del INABIMA es el que ha tenido el segundo mayor nivel de crecimiento patrimonial acumulado al cierre de febrero de 2020. Esto seguido por el Fondo de Solidaridad Social, cuyo patrimonio recientemente sobrepasó a los Fondos Reparto.

Figura 3 en próxima página

Figura 3. Evolución del Patrimonio de los Fondos de Pensiones (Excluyendo Fondos de Capitalización Individual)
Octubre 2007- Febrero de 2020
Fuente: elaborado por IOMG con datos de la SIPEN



El fondo de pensiones del Instituto Nacional de Bienestar Magisterial (INABIMA) es el segundo fondo en cuanto su nivel patrimonial, con un 10.48% del agregado total del sistema (literal B). Este es un fondo especial para las jubilaciones del personal docente y maestros del Ministerio de Educación.

El tercer fondo más grande en función de su patrimonio es el Fondo de Solidaridad Social (literal C). Este fondo contemplado por la Ley de Seguridad Social No. 87-01 fue creado por el Estado para garantizar que "todos los afiliados el derecho a una pensión mínima".[15]

15. Artículo 60 de la Ley no. 87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social promulgada el 9 de mayo de 2001 (y sus modificaciones).

Este fondo está orientado a favor de los afiliados de ingresos bajos, de forma que aporte la suma necesaria para completar la pensión mínima, bajo ciertas condiciones.[16]

La cuarta categoría son los Fondos de Reparto que representan el 5.32% del patrimonio total del sistema previsional. Estos son fondos del antiguo sistema de seguro solidario que a la entrada de la Ley del SDSS quedaron subsumidos al nuevo sistema. Estos fondos incluyen los fondos de pensiones de reparto individualizado del Banco Central y del Banco de Reservas. La quinta y última categoría de fondos son los complementarios que apenas representan un 0.02% del total del patrimonio del sistema previsional dominicano.

¿Por qué es importante esta panorámica de todo el sistema previsional?

En primer lugar, porque al momento de ponderar propuestas sobre el uso de los fondos de pensiones hay que especificar a cuál componente del sistema se refiere. Si a todo el sistema o a una de sus partes.

Si una propuesta se basa en modificar la Ley del SDSS para tomar la totalidad de los fondos de pensiones y repartirlos entre los afiliados (o entre los afiliados y los trabajadores informales), entonces implicaría expropiar la propiedad privada y mutualizar el componente principal de capitalización individual, convirtiendo retroactivamente la pensión en un tributo, y dejando sin expectativas a los afiliados.

Si se trata de una propuesta (como los proyectos de ley depositados actualmente en el Congreso Nacional) que involucra sólo al componente principal de capitalización individual, sabemos que apenas hay 3.9 millones de afiliados, de los cuales solo 1.75 millones cotizaban en su cuenta de capitalización individual al cierre de febrero de 2020. Por lo que repartir los fondos de pensiones no sería una solución para los problemas económicos de más del 75% de la población proyectada mayor de 15 años.[17]

Esto sin considerar que la Presidencia de la República ha puesto en marcha el Fondo de Asistencia Solidaria al Empleado ("FASE"), como parte de la red social para dotar a los trabajadores dominicanos de un ingreso mínimo durante el período de emergencia ocasionado por la pandemia del COVID-19 (inicialmente, los meses de abril y mayo de 2020). FASE es un "programa especial para apoyar a los trabajadores cuyas empresas se encuentran cotizando a la Tesorería de la Seguridad Social y que hayan cerrado sus operaciones por las medidas de distanciamiento social ordenadas".[18]

---

16. Ídem. El citado artículo 60 de la Ley del SDSS establece que: "El Estado Dominicano garantizará a todos los afiliados el derecho a una pensión mínima. Al efecto, se establece un Fondo de Solidaridad Social en favor de los afiliados de ingresos bajos, mayores de 65 años de edad, que hayan cotizado durante por lo menos 300 meses en cualquiera de los sistemas de pensión vigentes y cuya cuenta personal no acumule lo suficiente para cubrirla. En tales casos, dicho fondo aportará la suma necesaria para completar la pensión mínima".
17. Según las proyecciones de crecimiento de población de la Oficina Nacional de Estadísticas (ONE).
18. Ver el Decreto número 143-20 del 2 abril de 2020. Ver también la información ofrecida por el Ministro de Hacienda: https://www.hacienda.gob.do/ministro-de-hacienda-explica-el-funcionamiento-de-los-programas-quedate-en-casa-y-fase/. El artículo 4 del referido decreto establece que: "De acuerdo con el salario reportado a la Tesorería de la Seguridad Social (TSS) para el mes de febrero de 2020, FASE le entregará al trabajador suspendido una suma mensual que corresponderá al 70 % del salario ordinario del trabajador, la cual nunca será menor de cinco mil pesos dominicanos con 00/100 (RD$5,000.00 ni mayor de ocho mil quinientos pesos dominicanos (RD$8,500.00)". A una tasa de Dólar de los Estados Unidos / Peso dominicano (USD/DOP) de 54.30, esto equivale entre USD 92.08 (monto mínimo) y USD 156.53 dólares (monto máximo), mensualmente, por dos meses (abril y mayo de 2020).

I. Datos básicos para comprender el sistema previsional dominicano

Aunque existen limitaciones nominales respecto de la cobertura básica y máxima de FASE para trabajadores con niveles de ingresos mayores al monto tope cubierto por dicho programa, al estar vinculado con información cruzada con la Tesorería de la Seguridad Social, el programa está destinado a trabajadores cotizantes. Por lo que beneficiar a personas con FASE y también con un retiro extraordinario de su cuenta de capitalización individual podría crear duplicidad –compensando excesivamente a algunos trabajadores, mientras que otros afiliados con mayores niveles salariales (o menores balances en sus cuentas de capitalización individual) podrían ser compensados insuficientemente.

¿Quiénes son los afiliados y cotizantes del sistema de pensiones?

Otro punto importante que hay que ponderar al momento de definir cualquier propuesta sobre el uso de los fondos de pensiones es quiénes serían los beneficiarios de dicho programa social hipotético. Es decir, definir si la propuesta es usar los fondos de pensiones para beneficiar a los cotizantes del sistema, a todos los afiliados – o si a todos los trabajadores dominicanos.

De entrada, el último punto sería el más controversial, puesto que (salvo en el caso del uso exclusivo del Fondo de Solidaridad Social) usar los sistemas de pensiones para compensar a todos los trabajadores supondría una mutualización y una expropiación de las pensiones de los trabajadores del sistema. Por lo que esta alternativa debe ser descartada como implausible.

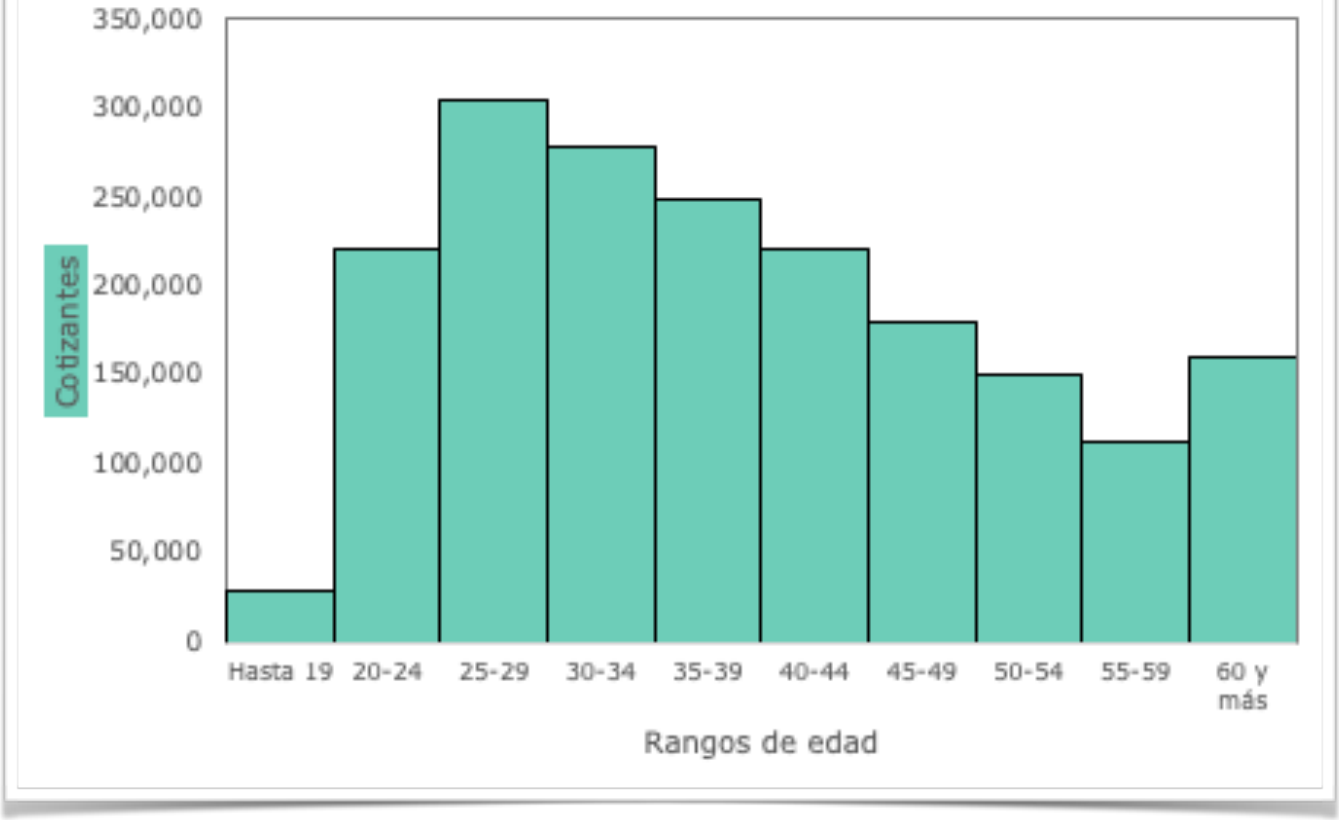
En los casos en que se plantea el uso de los fondos para beneficiar a los cotizantes (como hace el programa FASE), entonces sólo quedarían cubiertos los salarios de las personas que cotizaron durante un período definido. Sin embargo, esto asume que dichos cotizantes efectivamente tienen fondos suficientes en sus cuentas de capitalización individual para recibir ingresos extraordinarios.

Esto implica que puede haber trabajadores cotizantes con poco tiempo laborando y con recursos insuficientes en sus cuentas de capitalización individual para recibir fondos que permitan suavizar su consumo e ingresos perdidos durante la emergencia causada por el COVID-19.

Por esto es importante conocer la distribución de los cotizantes y los afiliados, de sus niveles salariales – pero, sobre todo, la distribución de los saldos que tienen en sus cuentas de capitalización individual con relación con su último salario cotizado (la "ratio pensión / salario"). Cruzar estos datos con los datos de beneficiarios del programa FASE podrá aportar mejor información a los legisladores al momento de evaluar la efectividad potencial de una propuesta de retiro extraordinario.

Calcular la ratio pensión/salario y evaluar la distribución de todos los beneficiarios (afiliados o cotizantes, según se determine) en función de la cantidad de salarios que tienen en sus CCI es esencial para determinar la conveniencia de cualquier política pública de retiro extraordinario de las pensiones, dentro del marco de un análisis costo beneficio.

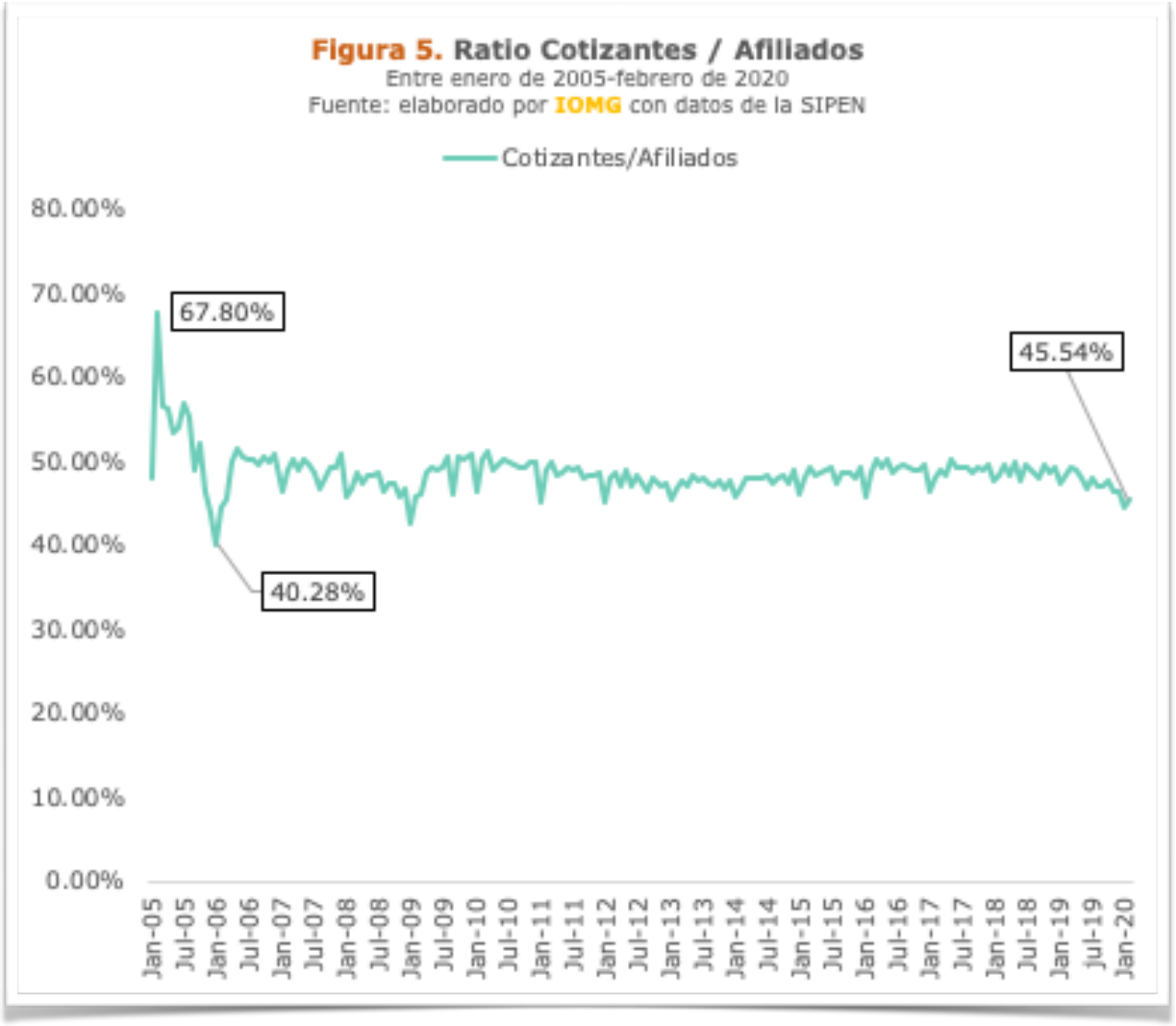
Figura 4. Cotizantes por Rangos de Edad
Al 29 de febrero de 2020
Fuente: elaborado por IOMG con datos de la SIPEN



Desde la perspectiva de formulación de políticas públicas, la tercera opción posible es permitir que todos los afiliados (no sólo los cotizantes) puedan realizar el retiro extraordinario de su cuenta de capitalización individual. Esta es la opción que adoptan los proyectos de ley depositados en el Congreso Nacional. Implica un mayor número de beneficiarios.

Pero también significa que habrá beneficiarios que no necesariamente estaban activamente laborando ni cotizando al momento que inició el Estado de Emergencia provocado por el COVID-19. Por lo que habría que justificar que accedan a sus CCI bajo el argumento de que la crisis causada por la pandemia les generó ingresos perdidos, cuando en realidad no se encontraban cotizando en el momento en que se declaró el Estado de Emergencia.

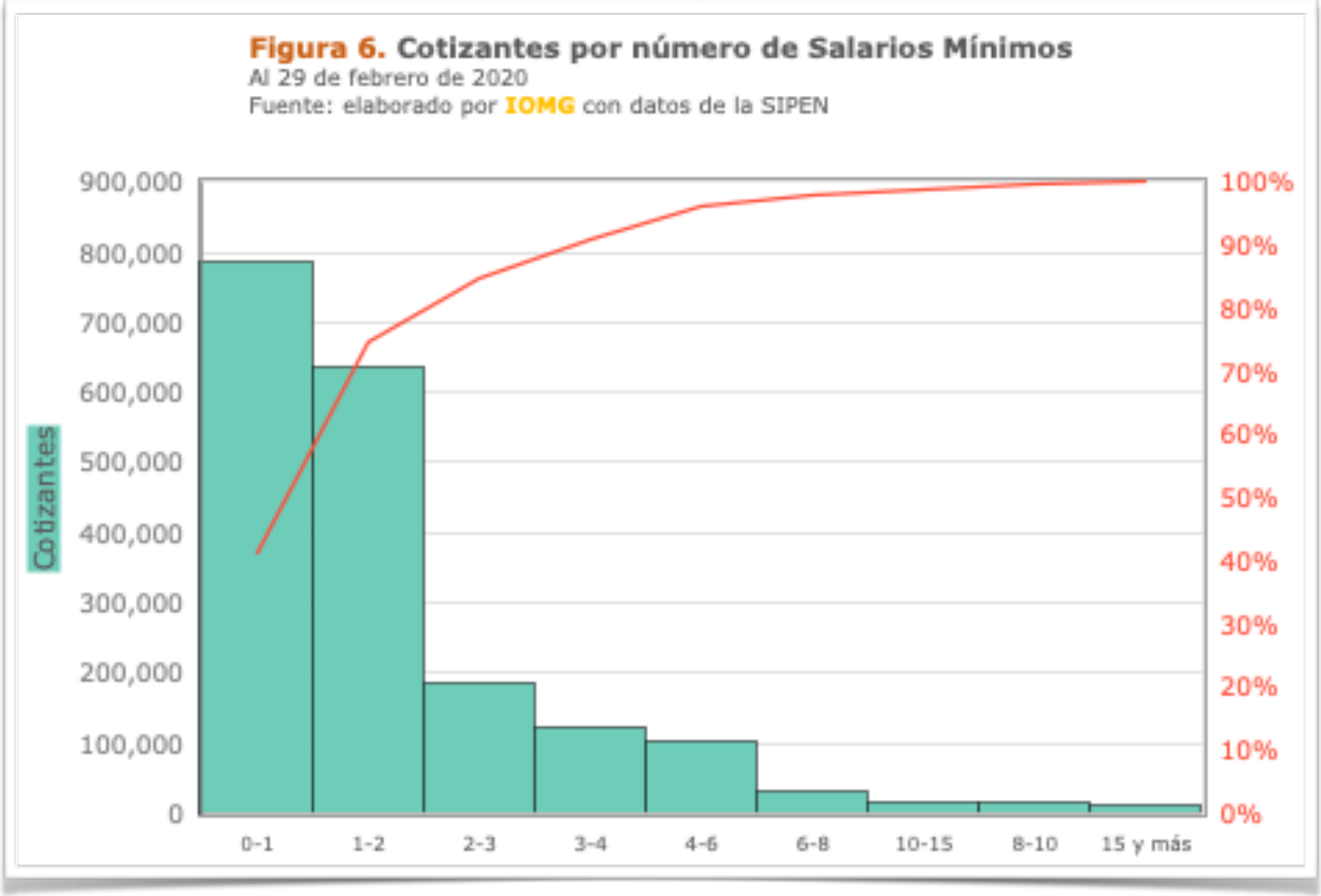
Igualmente, excluir a los afiliados no cotizantes también podría ser legalmente problemático. Se puede recurrir la ley por ser inequitativa, ya que los fondos de las cuentas de dichos afiliados se invierten junto a los fondos de los cotizantes, generando rendimientos y beneficios económicos (economías de escala) para las AFP y para la totalidad de los fondos de pensiones. Bajo esta óptica, sería dificultoso desde el punto de vista de políticas públicas, promover la exclusión de los afiliados como beneficiarios de cualquier propuesta (limitando el derecho de retiro solamente a los cotizantes) en función de que los fondos invertidos benefician a todos de manera solidaria.



La elección entre beneficiar a cotizados o afiliados será sumamente importante desde el punto de vista de políticas públicas. La proporción de cotizantes con relación al número total de afiliados ha oscilado entre la banda de 45%– 50% durante los últimos 14 años, como se aprecia en la Figura 5. Al cierre de febrero de 2020, existían 45.5 cotizantes por cada 100 afiliados.

Como intenta ilustrar la Figura 6, la distribución de los cotizantes por el número de salarios mínimos al cierre de febrero de 2020 es asimétrica y positiva, donde el 74.75% de los trabajadores ganaban dos salarios mínimos o menos, y el 90.98% de todos los cotizantes ganaba menos de 4 salarios mínimos cotizables.[19]

19.Al 29 de febrero de 2020, el salario mínimo cotizable actual ascendía a DOP 13,482.00.



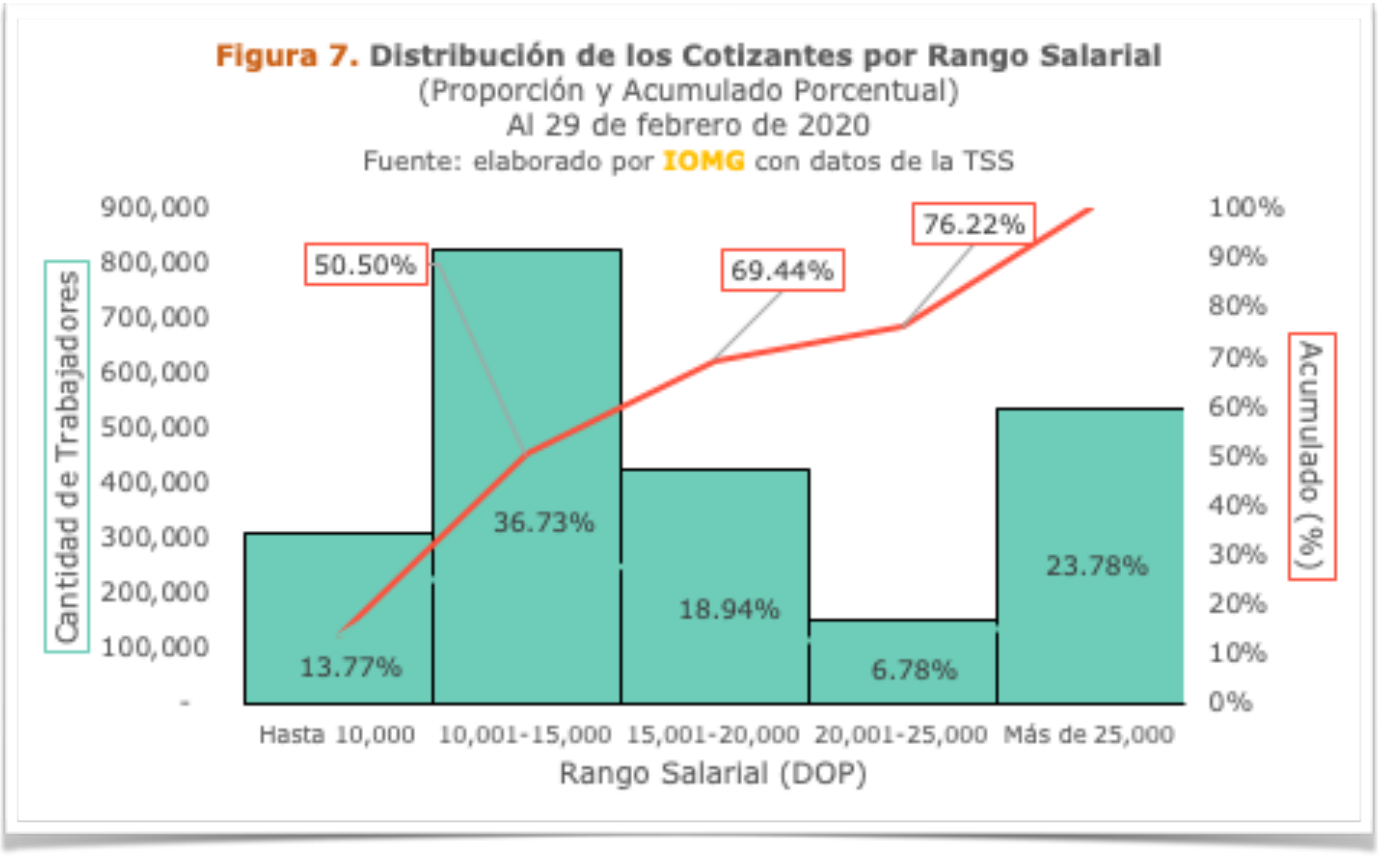
Mientras que la Figura 7 toma datos de la Tesorería de la Seguridad Social ("TSS") para presentar la distribución de los cotizantes por rango salarial al cierre de febrero de 2020. Se aprecia que el 76.22% de los trabajadores cotizaban con salarios menores a DOP 25,000.

Lo anterior refuerza nuestra recomendación de que lo realmente importante para el análisis de efectividad del uso de una proporción porcentual de los fondos de pensiones será el nivel de dinero que cada afiliado o cotizante tenga depositado en su cuenta y su relación con el último salario cotizable de cada trabajador, cruzado con la información de qué proporción (si alguna) quedase cubierta por el programa FASE.[20]

Por lo que una solución de talla única – sea de un 20% o de un 30% de retiro extraordinario de los fondos de pensiones – no necesariamente será una panacea efectiva para beneficiar a los afiliados.

---

20. Un análisis reciente del economista Andrés Dauhajre Hijo usa como referencia la ratio entre la suma de los balances (aproximadamente, DOP 300 mil millones) que tienen los 1.9 millones de trabajadores cotizantes para concluir el supuesto de que: "El trabajador cotizante promedio, en consecuencia, tiene RD$300,038.62 en su cuenta de capitalización. Si toma el anticipo del 30% de su balance, el trabajador promedio estaría retirando la suma de RD$90,011.58, equivalente a 6.67 veces el salario mínimo cotizable actual (RD$13,482.00) y 3.56 veces el salario promedio cotizable actual (RD$25,286.40)". Sin embargo, este promedio simple: (1) toma como beneficiarios a los cotizantes solamente (en vez de todos los afiliados); y (2) podría ser engañoso y estar altamente sobreestimado, si se considera la asimetría que existe entre la distribución de los niveles salariales de los cotizantes. Por lo que entendemos que nuestra propuesta de una ratio que tome la distribución de los saldos divididos por el último salario cotizado podría ser más cercano a la realidad, y, por ende, más efectivo para evaluar las propuestas de leyes depositadas en el Congreso Nacional. Ver Andrés Dauhajre Hijo, "Monetavirus", El Caribe, 14 de abril de 2020. Disponible en línea: <https://www.elcaribe.com.do/2020/04/14/monetavirus/>



¿Dónde están invertidos los fondos de pensiones?

Otro punto importante es que las propuestas sobre el uso de los fondos de pensiones para combatir la crisis COVID-19 tienden a asumir erróneamente que el patrimonio de los fondos de estos está en efectivo o depositado en alguna cámara acorazada controlada por las AFP.

La realidad es que los **fondos de pensiones están invertidos en una plétora de instrumentos financieros autorizados.** Según la Superintendencia de Pensiones ("SIPEN"), al 31 de diciembre de 2019, se estimaba que la participación de los fondos de pensiones en el PIB rondaba un 17.58%.[21]

Si tomamos los datos de cómo estaba compuesto el patrimonio del sistema de pensiones al 31 de diciembre de 2019 (la fecha del último boletín disponible de la SIPEN), se aprecia que el 77.47% de los fondos de pensiones se encuentran invertidos en valores negociables de deuda emitidos por el Estado Dominicano: Ministerio de Hacienda y Banco Central de la República Dominicana ("BCRD") (ver las Figuras 8 y 9 debajo).

Es decir, que estos fondos no están líquidos. El BCRD y el Ministerio de Hacienda los utilizan como parte de sus actividades de política monetaria y financiera, respectivamente.

21.Superintendencia de Pensiones de la República Dominicana (SIPEN), "Boletín Trimestral No. 66", octubre-diciembre 2019, pág. 45.

Ciertamente, se puede argumentar que las AFP podrían tratar de vender estos valores (o una parte de ellos) en el mercado secundario para obtener liquidez suficiente para hacerle frente a los retiros extraordinarios contemplados por la ley propuesta.

Si se trata del 20% de los Fondos de Capitalización Individual contemplado por el proyecto de ley depositado en el Senado, al 31 de diciembre de 2019, equivaldría a la venta de valores por la suma de DOP 111,240,222,024.29. Esto equivaldría a un 11.16% del Presupuesto General del Estado (PGE) aprobado para el año 2020. Mientras que, en el caso del proyecto de ley depositado en la Cámara de Diputados, que contempla un retiro de un 30% de las CCI, la suma seria de DOP 141,533,287,441.85.

FIGURA 8. Distribución Nominal y Porcentual de la Inversión de todos los Fondos de Pensiones al 31 de diciembre de 2019, según tipo de emisor (en DOP) Fuente: elaborado por **IOMG** con datos de la SIPEN

Porcentaje Categoría	Categoría	Emisor	Cantidad (DOP)	Porcentaje
77.5%	Deuda Pública	Ministerio de Hacienda	226,954,954,888.04	35.76%
		Banco Central de la República Dominicana	264,782,047,860.68	41.72%
11.6%	Entidades de Intermediación Financiera	Bancos Múltiples	60,367,686,739.83	9.51%
		Asociaciones de Ahorros y Préstamos	12,911,879,774.21	2.03%
		Bancos de Ahorro y Crédito	591,580,390.50	0.09%
0.1%	Organismos Multilaterales	Organismos Multilaterales	610,628,472.90	0.10%
10.8%	Valores Privados	Empresas Privadas	31,418,045,828.06	4.95%
		Fideicomisos de Oferta Pública	4,064,682,577.09	0.64%
		Fondos de Inversión	33,011,704,214.09	5.20%
		TOTAL	**634,713,210,745.40**	**100.00%**

Dicha liquidación de valores podría hacer más mal que bien. Una venta masiva de deuda pública y del Banco Central (*debt sell off*) podría tener consecuencias contraproducentes de cara a las medidas monetarias y de liquidez que la Administración Monetaria y Financiera ha tomado como respuesta a la crisis del COVID-19. Esto porque como bien señala el economista Pablo Antolín, jefe de la Unidad de Pensiones de Capitalización de la OCDE, el remate se realizaría durante un momento de "caída del valor de los activos que conforman los portafolios de los planes de jubilación de los individuos" lo cual llevaría a una "materialización de las pérdidas".[22]

Mientras que un 11.6% de los fondos de pensiones está invertido en las entidades de intermediación financiera ("EIF"). Sin embargo, no se puede asumir que están colocados en certificados de depósitos (CD), sino que una proporción incluye valores de deuda emitidas por las EIF – incluyendo valores que clasifican como capital regulatorio bajo las normas prudenciales.

Tomando los fondos que están invertidos en instrumentos financieros privados de oferta pública (mercado de valores), se aprecia que un 5.20% están colocados en fondos cerrados de inversión. Estas cuotas sólo se pueden vender en el mercado secundario, ya que en los fondos cerrados de inversión no existen mecanismos de amortización como en los fondos abiertos. Un 4.95% (DOP 31.418 billones) están invertidos en valores de deuda corporativa privada.

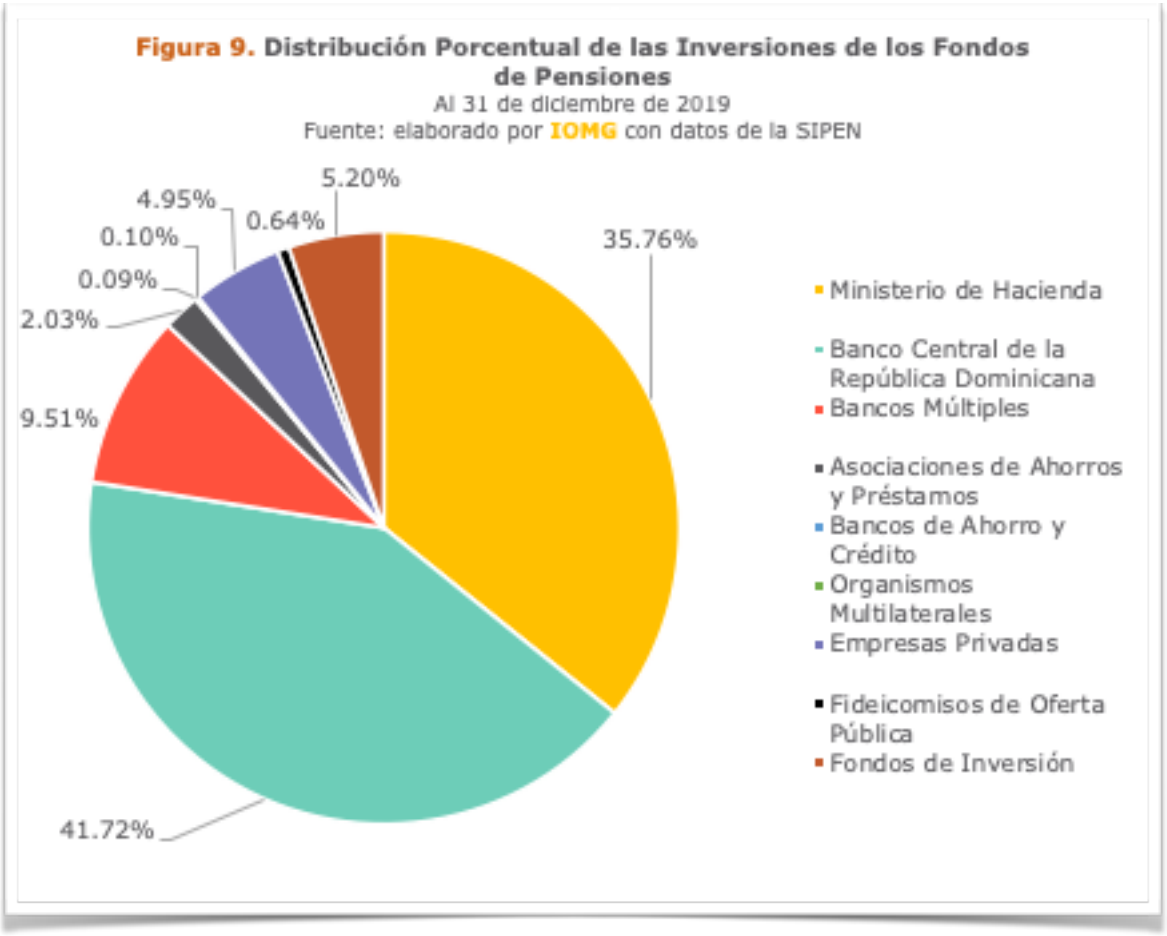
Vender los citados instrumentos financieros masivamente podría tener consecuencias directas sobre las tasas de instrumentos de deuda, contrarrestando las políticas de reducción de la tasa de política monetaria promovida por el Banco Central para luchar contra el COVID-19. El efecto repercutiría negativamente sobre los portafolios de inversión existentes de los fondos de pensiones, lo cual, asociado con el mercado bajista, deprimiría más los precios, alimentando una espiral destructiva de valor.

La venta masiva podría generar otras consecuencias macroeconómicas indeseadas, incluyendo inflación, producto del aumento de la masa monetaria, como han indicado reputados economistas.[23]

Figura 9 en próxima página

22. Pablo Antolín Nicolás, "Pensiones de capitalización respuestas de política y directrices en tiempos de covid-19", Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 29 de abril de 2020.
23. Ver Andrés Dauhajre Hijo, "Monetavirus", El Caribe, 14 de abril de 2020. Disponible en línea: <https://www.elcaribe.com.do/2020/04/14/monetavirus/>. Ver también: Lilian Tejeda, "Economista: Los fondos de las AFP son de los trabajadores y de nadie más; a ellos les corresponde decidir qué hacer con ellos", Listín Diario, 8 de abril de 2020. Disponible en línea: <https://listindiario.com/economia/2020/04/08/612432/economista-los-fondos-de-las-afp-son-de-los-trabajadores-y-de-nadie-mas-a-ellos-les-corresponde-decidir-que-hacer-con-ellos>

Figura 9. Distribución Porcentual de las Inversiones de los Fondos de Pensiones
Al 31 de diciembre de 2019
Fuente: elaborado por IOMG con datos de la SIPEN



Tragedia de las pensiones

En suma, aunque aparentemente la idea de permitir el retiro extraordinario de un 20% o un 30% de los fondos de pensiones parece atractiva para cada afiliado beneficiario, sistémicamente el efecto de la medida sería perjudicial para la colectividad.

Dicha propuesta es un claro ejemplo de una especie de ***Tragedia de los Comunes***, que ocurre cuando varios individuos, persiguiendo su interés personal y actuando racionalmente, destruyen un recurso compartido y limitado – en este caso, el sistema de pensiones.[24]

Aunque el sistema no es un recurso común estrictamente hablando, por la existencia de cuentas de capitalización individual, en su agregado los fondos de pensiones sí son una especie de bien colectivo que se invierte para el beneficio de todos.

La corrida de retiros provocada por una ley como los anteproyectos depositados en el Congreso Nacional, velozmente destruiría entre un 20% y un 30% del sistema previsional, aunque a ningún afiliado – ni individualmente, ni como colectivo, les conviene que esto suceda. Luego, los efectos macroeconómicos e inflacionarios resultantes terminarían de echar por tierra el resto del sistema, en detrimento de todos los afiliados.

24. Ver Garrett Hardin, "The Tragedy of the Commons", Science, Vol. 162, Issue 3859, 1968.

Esta destrucción ocurriría a través de los mecanismos de transmisión ya señalados, incluyendo: la materialización de las pérdidas de valor de los portafolios de inversión de los fondos de pensiones; la tendencia bajista del valor de los activos producto del remate de instrumentos financieros; la reducción de las contribuciones previsionales a causa de las suspensiones laborales, pérdidas de trabajo y reducciones de ingresos de los afiliados; la reducción de las pensiones futuras producto del retiro mismo; las pérdidas de rentabilidad proyectada imputables a la crisis económica y a los cambios de estrategia de inversión de las AFP.

Todo sin mencionar que un retiro de un 30% hoy tendrá una reducción sobre las pensiones futuras que recibirán los afiliados. Esto sin calcular cómo la inflación resultante de un retiro extraordinario destruiría el poder adquisitivo futuro de los pensionados.

INSTITUTO
OMG

II. ¿SE DEBEN PERMITIR RETIROS EXTRAORDINARIOS PARCIALES DE LOS FONDOS DE PENSIONES DURANTE LOS ESTADOS DE EXCEPCIÓN?

II. ¿Se deben permitir retiros extraordinarios parciales de los fondos de pensiones durante los estados de excepción?

¿Qué son los estados de excepción?

A raíz de la pandemia causada por el COVID-19, el Poder Ejecutivo (luego de la autorización concedida por el Congreso Nacional mediante la Resolución No. 62-20 del 19 de marzo de 2020) declaró la República Dominicana en estado de emergencia por 25 días mediante el Decreto No. 134-20, el cual ha sido posteriormente extendido por dos plazos adicionales de 17 días cada uno. El estado de emergencia es uno de los tres estados de excepción contemplados en la Constitución.

Los estados de excepción son definidos por la Carta Magna como las situaciones extraordinarias que afectan gravemente la seguridad de la nación, de las instituciones y de las personas frente a las cuales resultan insuficientes las facultades ordinarias.[25] En tal virtud, los estados de excepción suponen poderes extraordinarios para contrarrestar la crisis e incluso admiten la suspensión de ciertos derechos fundamentales, pero están sometidos a un régimen estricto definido por la Constitución y la Ley Orgánica No. 21-18 sobre regulación de los Estados de Excepción del 4 de junio de 2018.

Las tres modalidades de los estados de excepción previstos en la Constitución son el **Estado de Defensa** –cuando se ve en peligro la soberanía nacional o la integridad territorial; el **Estado de Conmoción Interior** –en caso de grave perturbación del orden público que atente contra la estabilidad institucional, la seguridad del Estado o la convivencia ciudadana; y el **Estado de Emergencia** –cuando ocurra una calamidad pública o se amenace de forma grave e inminente el orden económico, social o medioambiental.[26]

Las reformas propuestas a la Ley del SDSS buscan admitir la posibilidad de que los afiliados al seguro de vejez, discapacidad y sobrevivencia del régimen contributivo puedan recibir de un 20% a un 30% de los recursos ahorrados en su cuenta de capitalización individual cuando se declare alguno de los estados de excepción establecidos en la Constitución.[27] Esta disposición puede ser discutible en virtud de que no cualquier estado de excepción podría ameritar el uso de los fondos de pensiones. Se requeriría analizar en cada caso si el estado de excepción de que se trate merecería el uso del ahorro previsional, pudiendo precisarse en la declaratoria en caso de que se autorice.

Adicionalmente, cabe señalar que la formulación de los proyectos de ley antes citados, es ambigua y traería dificultades en su aplicación. Por ejemplo, si el Estado de Conmoción Interior – que por definición podrá declararse en todo o parte del territorio nacional– se declara solamente una parte del territorio, ¿se permitiría únicamente en esa parte del territorio el acceso de los fondos de pensiones? Esta situación crearía un desbalance y promovería un manejo errático de los recursos financieros. Además de que estorbaría las estrategias de inversión a largo plazo de las AFP.

Ante un estado de excepción corresponde a los gobiernos ofrecer una respuesta que asegure el mínimo de condiciones de vida de sus habitantes (con particular atención a aquellos de menores ingresos, desempleados, trabajadores informales y grupos vulnerables). El uso de los fondos de pensiones es una respuesta marginal que solamente se justificaría como un recurso de última instancia, después que el Estado haya agotado todas las vías disponibles. La realidad de la República Dominicana en la presente

25. Ver artículo no. 262 de la Constitución Dominicana
26. Ver artículos nos. 263 y siguientes de la Constitución Dominicana
27. Proyecto de Ley introducido a la Secretaría General Legislativa del Senado de la República Dominicana, artículo 59 bis de la "Ley que agrega el artículo 59-bis a la Ley No. 87-01, del 9 de mayo de 2001, que crea el Sistema Dominicano de la Seguridad Social, para que, en caso de declaratorios de estados de excepción, el trabajador pueda accede hasta un 20% de los recursos acumulados en su fondo de pensión individual".

coyuntura de emergencia es que el Estado dispone de suficientes instrumentos financieros, legales y fiscales que le permitirán sortear la situación de emergencia.

Análisis comparado del Perú

La pandemia del COVID-19 ha llevado al gobierno de Perú a declarar un Estado de Emergencia Sanitaria por un plazo de 90 días y a disponer un conjunto de medidas económicas que procuran mitigar los efectos de la crisis.[28]

Como una manera de contrarrestar los efectos económicos del aislamiento social obligatorio, Perú adoptó el Decreto de urgencia No. 034-2020 del 1ero de abril del 2020[29] el cual permite a cualquier afiliado del sistema previsional peruano ("SPP") cuya Cuenta Individual de Capitalización ("CIC") no registre acreditación de aportes obligatorios en el período comprendido entre setiembre de 2019 y febrero de 2020 a solicitar un **único retiro extraordinario** de su cuenta por un monto de hasta S/2,000 (aproximadamente USD 586).[30]

En caso de que la CIC disponga de un monto menor al permitido, la Administradora Privada de Fondos de Pensiones ("AFP") debe poner a disposición del afiliado el monto que tuviese disponible dicha cuenta.[31] Los afiliados al SPP que cumplan con el requisito establecido deben presentar su solicitud ante su AFP, quien pondrá a disposición el pago en el mes de abril.

La medida aprobada en Perú tiene un alcance limitado: se dirige específicamente a los afiliados que tienen 6 meses sin cotizar por estar desempleados. El presidente de Perú, Martin Vizcarra, ha estimado que podrán beneficiarse de esta facilidad 3 millones de aportantes (la mitad del total nacional) y que esta medida autoriza un retiro total por S/4,500 millones de las CIC del SPP (aproximadamente 1.3 millones de USD).[32] El objetivo perseguido es ofrecer un auxilio inmediato a las familias ante la crisis.

Para aquellos que no pudieron beneficiarse del Decreto de urgencia No. 034-2020 antes mencionado, el presidente Martín Vizcarra autorizó mediante el Decreto de Urgencia No. 038-2020 del 13 de abril del 2020 a los trabajadores que se encuentran en suspensión perfecta de labores a realizar un **único retiro extraordinario** de su CCI por un monto de hasta S/2,000 (aproximadamente USD 586).[33] Esta medida –también de alcance limitado–, procura compensar el ingreso que los trabajadores han dejado de percibir por la suspensión del trabajo. Adicionalmente, el Poder Ejecutivo ha anunciado que se pondrá en vigor por vía de decreto otro mecanismo para el retiro extraordinario de hasta S/3,000 (aproximadamente USD 879) de los fondos de pensiones, pero aún la medida no ha sido publicada.[34]

---

28. Ver Decreto Supremo No. 008-2020-SA que declara en Emergencia Sanitaria a nivel nacional por el plazo de 90 días calendario y se dictan medidas de prevención y control del COVID-19
29. Ver Decreto de urgencia No. 034-2020, que Establece El Retiro Extraordinario Del Fondo De Pensiones En El Sistema Privado De Pensiones Como Medida Para Mitigar Efectos Económicos Del Aislamiento Social Obligatorio Y Otras Medidas del 1ero de abril de 2020: https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/574665/DU_034-2020.pdf
30. A la tasa del día USD 1 es equivalente a S /3.412. Ver tasa de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP: https://www.sbs.gob.pe/app/pp/SISTIP_PORTAL/Paginas/Publicacion/TipoCambioPromedio.aspx
31. Ver Comunicado: Procedimiento operativo para retiro extraordinario de fondos de pensiones de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones: https://www.sbs.gob.pe/noticia/detallenoticia/idnoticia/2467
32. Ver declaraciones del Presidente de Perú, Martin Vizcarra: https://www.efe.com/efe/espana/economia/los-peruanos-podran-hacer-retiros-de-sus-fondos-pensiones-ante-la-crisis-por-covid-19/10003-4211208
33. Ver artículo 10 del Decreto de Urgencia No. 038-2020: https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/582540/Decreto-de-urgencia-n-038-2020-1865516-3.pdf
34. Ver declaraciones del Presidente Martín Vizcarra en Conferencia de Prensa del 29.04.2020: https://elperuano.pe/noticia-gobierno-aprueba-nuevo-retiro-fondos-afp-hasta-3000-soles-95162.aspx

II. ¿Se deben permitir retiros extraordinarios parciales de los fondos de pensiones durante los estados de excepción?

Además de las disposiciones adoptadas por decreto, el 1ero de mayo del 2020, se publicó y entró en vigor en Perú la Ley No. 31017 que establece medidas para aliviar la economía familiar y dinamizar la economía nacional en el año 2020[35] que busca autorizar a los afiliados del SPP a retirar de forma voluntaria y extraordinaria **hasta el 25% del total de los fondos acumulados** en su CIC estableciéndose como monto máximo de retiro el equivalente a S/12,900 (apróx. 3,780 USD) y como mínimo S/4,300 (apróx. 1,260 USD). Se trata de una ley similar a los proyectos de ley presentados al Congreso Nacional que buscan autorizar el retiro de hasta el 30% de los fondos acumulados en las CCI.

La referida ley fue aprobada por el Congreso de Perú desde el 6 de abril del 2020 y remitida al presidente de la República, Martín Vizcarra, quien tenía la facultad de promulgarla u observarla en un plazo de 15 días. Ante la inacción del Poder Ejecutivo transcurrido el plazo de 15 días, Manuel Merino de Lama, presidente del Congreso de Perú, ordenó la publicación de la norma en virtud del artículo 108 de la Constitución.[36] Lo anterior a pesar de que el presidente Martín Vizcarra se manifestó en contra del retiro del 25% del saldo acumulado en la CIC en varias declaraciones públicas ante los medios de comunicación.

Una apreciación del caso de Perú en contraposición al caso dominicano permite advertir que las posibilidades de utilizar los fondos de pensiones aprobadas mediante decretos del Poder Ejecutivo de Perú son medidas con un alcance restringido que buscan resolver necesidades puntuales de liquidez a corto plazo para aquellos que no cotizan (desempleados) o para aquellos cuyos contratos de trabajo se encuentran suspendidos. Equivalentes a esas medidas, el gobierno dominicano ha puesto en vigor diversos programas destinados dar un auxilio inmediato a la falta de ingresos básicos como el Programa "Quédate en Casa" y el citado programa FASE, entre otros.

La posibilidad de permitir que todos los afiliados (no sólo los cotizantes) puedan realizar el retiro extraordinario de su cuenta de capitalización individual, en debate en República Dominicana (de hasta 30% del monto de la CCI) y recientemente aprobada en Perú (del 25% del monto de la CCI), implican un mayor número de beneficiarios y atentan contra el ahorro previsional de personas que no necesariamente están siendo directamente afectadas por la crisis (porque mantienen su empleo e ingresos). Adicionalmente provocan una distorsión de los fondos de pensiones ya que disminuyen considerablemente los ingresos que se recibirán al momento del retiro y alteran el objetivo de los fondos de pensiones: en lugar de un ahorro para la vejez lo convertiría en una cuenta de ahorro para situaciones de emergencia.

Riesgo moral (*moral hazard*)

Desde la perspectiva del análisis económico, permitir el retiro parcial de los fondos de pensiones ante la coyuntura del COVID-19 – y de manera abierta, ante cualquier estado de excepción, como plantean los proyectos de ley depositados en el Congreso Nacional, implicaría riesgo moral (*moral hazard*).

El riesgo moral es un problema económico que ocurre cuando los individuos y las firmas están protegidas contra ciertas pérdidas, incentivando que tomen mayores riesgos.[37] En este caso, convertir los fondos de

35. Ver Ley No. 31017 que establece medidas para aliviar la economía familiar y dinamizar la economía nacional en el año 2020: https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/ley-que-establece-medidas-para-aliviar-la-economia-familiar-ley-n-31017-1865958-1/
36. El artículo 108 de la Constitución de Perú establece que la ley aprobada por el Congreso se envía al Presidente de la República para su promulgación en un plazo de 15 días. En caso de no promulgación por el Presidente de la República, la promulga el Presidente del Congreso o el de la Comisión Permanente. Establece además que si el Presidente de la República tiene observaciones sobre la ley aprobada por el Congreso debe presentarlas en el término de 15 días.
37. Ver Charles Wheelan, Introduction to Public Policy, W.W. Norton & Company, 2011. Pág. 85-87

pensiones en una especie de cuenta de ahorro obligatorio, desincentiva que las personas ahorren para eventos catastróficos y desastres naturales, bajo la expectativa que, ante su ocurrencia, podrán retirar dinero de sus cuentas de capitalización individual.

Esto porque los afiliados podrían desarrollar la expectativa de que ante situaciones económicas adversas (personales o colectivas) tendrán el derecho de retirar fondos de sus CCI. El problema es que el impacto de estos retiros es desproporcionado y crea un problema ulterior de pensiones insuficientes que afectará el consumo futuro de los afiliados.

La citada regla también crea riesgo moral para el Estado. Si el Estado conoce que ante cualquier evento de emergencia los afiliados podrían financiar sus necesidades con sus propias CCI, entonces el Estado tendrá menos incentivos de tomar medidas financieras y otras medidas preventivas para hacerle frente al advenimiento de posibles estados de excepción. Se incentiva que se busquen soluciones a las crisis con las pensiones de las personas.

El riesgo moral producido por la medida provocaría que tanto los afiliados como el Estado se manejen de forma más temeraria ante eventos de emergencia que produzcan futuros estados de excepción.

Sesgo por el presente e inconsistencia dinámica

Desde la óptica de la Economía del Comportamiento (*Behavioral Economics*), permitir el retiro extraordinario de los fondos de pensiones ante estados de excepción, en detrimento de la pensión futura, evidencia caer presa del llamado **sesgo por el presente** (*present bias)* relacionado con la **inconsistencia temporal o dinámica** (*time inconsistency*) y los descuentos hiperbólicos.[38]

A pesar de su nombre peculiar, estos efectos son intuitivamente conocidos por todos. La gente a menudo actúa de manera inconsistente hoy, en comparación con sus preferencias en una fecha futura. Primordialmente, prefieren una gratificación – incluso menor – hoy, en vez de un beneficio mayor en un futuro.

Como explican Erich Kirchler y Erik Hoelzl, cuando se les pide elegir entre una barra grande de chocolate y una barra pequeña, la mayoría de los niños eligen la barra grande.[39] Sin embargo, si se les ofrece a los niños la opción entre comerse un chocolate pequeño hoy o comerse un chocolate más grande mañana – la mayoría opta por la gratificación inmediata. Si se les ofrece la misma elección, pero entre un chocolate pequeño dentro de diez días y uno grande dentro de once días, la elección de la mayoría cambia a favor del chocolate grande – a pesar de que se trata del mismo intervalo de tiempo con una diferencia (un día).[40] Esto explicaría la inconsistencia dinámica.

Para contrarrestar estos sesgos cognitivos y permitir la maximización de la pensión futura de los afiliados bajo las condiciones establecidas por la ley, la Ley del SDSS protege las cuentas de capitalización indivi-

38. Ver Erich Kirchler y Erik Hoelzl, Economic Psychology: An Introduction, Cambridge University Press, 2018, págs. 44-45. Sanjit Dhami, The Foundations of Behavioral Economic Analysis, Oxford University Press, 2016, págs. 644 y ss.
39. Ídem. Ver además los trabajos y experimentos prominentes de Walter Mischel y sus coautores sobre gratificación diferida y desempeño. W. Mischel & E. Ebbesen, Attention in delay of gratification, Journal of Personality and Social Psychology, *16*(2), 1970, págs. 329-337.
40. Kirchler y Hoelzl, op. cit., pág. 45.

dual contra retiros extraordinarios. La pensión no está llamada a ser una cuenta de ahorros ni un seguro contra siniestros ni desempleo.

Permitir retiros extraordinarios es inconsistente con el objetivo de recibir una pensión digna en el futuro. Permitiéndolo, los afiliados serían presas de un sesgo excesivo por el presente – es decir, preferencia por gratificaciones inmediatas, valorando más el consumo de hoy que la pensión de mañana. Dicho de otra forma, caerían presa de optar por un retiro extraordinario pequeño de la CCI hoy (una barra pequeña de chocolate) por encima de una pensión digna mañana (una barra grande de chocolate).

Además de que esta excepción crea un precedente indeseable de que los fondos de pensiones se utilizarían de manera extraordinaria, pudiendo crear expectativas en el futuro de que se vuelva a permitir su uso – o peor, de que gobernantes futuros decidan nacionalizar el sistema previsional o usar la totalidad de los fondos de pensiones para otros objetivos. Esta es otra manifestación del riesgo moral, pero sobre el Estado, desincentivando que se realicen las previsiones de emergencias que la nación requiere de cara a contingencias sanitarias y emergencias nacionales futuras.

Por estas y otras razones, el economista Pablo Antolín Nicolás, de la OCDE, recomienda "evitar medidas generalizadas de acceso" a los fondos de pensiones, como la reducción de ingresos por COVID-19, añadiendo que el "acceso a los fondos previsionales debe ser una medida de último recurso".[41]

41. Ver Pablo Antolín Nicolás, "Pensiones de capitalización respuestas de política y directrices en tiempos de covid-19", Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 29 de abril de 2020.

INSTITUTO
OMG

III. OTRA FORMA DE APROVECHAR LOS FONDOS DE PENSIONES

III. Otra forma de aprovechar los fondos de pensiones

Como dice el refrán angloamericano: "Hay muchas formas de despellejar un gato".

Permitir el retiro extraordinario de hasta un 30% de las cuentas de capitalización individual no es la única manera de lograr que los fondos de pensiones funcionen para el beneficio de todos durante la emergencia provocada por el COVID-19.

Una vía actualmente disponible sin necesidad de modificar la Ley del SDSS ni de echar abajo el sistema, es coordinar las operaciones de mercado abierto ("OMA") del Banco Central de la República Dominicana, para que los fondos de pensiones inviertan indirectamente en nuevos valores emitidos por el Estado o por vehículos especiales de inversión que tengan por objetivo otorgarle financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes).

El artículo 26 (a) de la Ley Monetaria y Financiera No. 183-02 (la "LMF") establece que:

> "El Banco Central podrá realizar operaciones de mercado abierto exclusivamente con entidades de intermediación financiera e inversionistas institucionales. Tales operaciones, en cualesquiera de las modalidades habituales de mercado, se realizarán, garantizarán o se colateralizarán solamente con títulos [valores] de deuda pública o con títulos [valores] emitidos por el Banco Central, cualesquiera que sean sus términos, moneda y condiciones de emisión". (subrayado añadido)

Las AFP y los fondos de pensiones son inversionistas institucionales y profesionales.[42] Además, como hemos explicado, al 31 de diciembre de 2019, los fondos de pensiones tenían un 77.5% de su patrimonio – equivalente a más de DOP 471,737 millones invertido en valores de deuda pública (Figuras 8 y 9).

Esto implica que el BCRD puede emplear su programa de flexibilización cuantitativa a través de las operaciones de expansión monetaria para comprar valores de deuda pública de los fondos de pensiones, liberando recursos frescos para que éstos puedan comprar instrumentos de deuda pública o de vehículos especiales de inversión que permitan inyectarle liquidez directamente a las Mipymes y a los sectores productivos más necesitados. Proponemos que se incentive esto a través de la creación de un "**Fondo de Fomento para las Mipymes**".

Para lograr este objetivo, los órganos estatales correspondientes deben priorizar la aprobación de los valores especiales del Fondo de Fomento como instrumento de inversión autorizado para los fondos de pensiones – emitidos por un vehículo emisor de su elección o por un patrimonio de afectación bajo administración fiduciaria.[43]

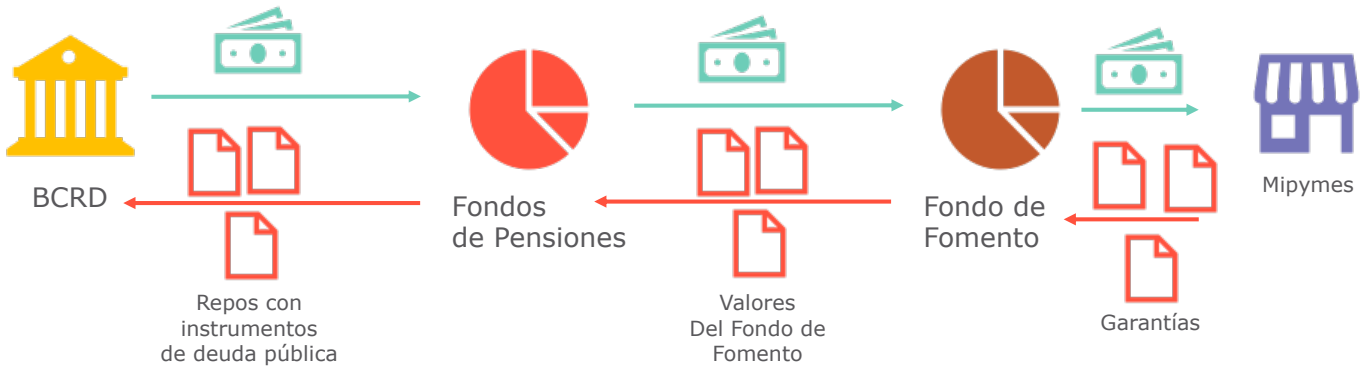
Dicho vehículo emisor o gestor fiduciario puede ser el Banco de Reservas, el propio Ministerio de Hacienda o incluso entidades financieras internacionales que pongan de por medio su solvencia y reputación como garantía, y que sirvan para depurar y monitorear a los deudores beneficiarios con los nuevos créditos a otorgarse a través del Fondo de Fomento. Como condición para acceder a los fondos, las empresas y

42. Ver los numerales (21) y (22) del artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores No. 249-19 promulgada el 19 de diciembre del año 2017.
43. De conformidad con los artículos 97-99 de la Ley del SDSS y sus normas complementarias, los instrumentos deben ser aprobados por el Consejo Nacional de Seguridad Social (CNSS), previa ponderación y recomendación de la Comisión Clasificadora de Riesgos.

III. Otra forma de aprovechar los fondos de pensiones

Mipymes beneficiarias deben comprometerse a mantener una parte sustancial de sus nóminas de empleados. Esto para que los trabajadores (cotizantes) se beneficien directamente del pago de sus salarios.

FIGURA 10. *Estructura de Fondo de Fomento Financiado por los Fondos de Pensiones Propuesta por el* ***IOMG***



La financiación del Fondo de Fomento sería bajo las reglas de operaciones de mercado abierto contempladas por la LMF. Se podría argumentar que una estructura de financiamiento más eficiente sería que el BCRD amortice una proporción suficiente de sus propios instrumentos que tienen colocados los fondos de pensiones de capitalización individual (al 31 de diciembre, 41.62% del total de las inversiones de los fondos CCI – equivalente a DOP 231,906 millones. Es decir, 30 puntos porcentuales de los 41.62 puntos porcentuales totales – o aproximadamente DOP 167,173 millones para que los fondos de CCI reciban la liquidez y los afiliados puedan retirar el 30% pautado por el proyecto de ley bajo discusión en la Cámara de Diputados.

Sin embargo, esta última estructura podría ser inconsistente con las prohibiciones que la LMF impone al BCRD en el literal (b) de su artículo 33, que establece que: "Fuera de los casos previstos en el literal anterior, el Banco Central no podrá conceder financiamiento directa o indirectamente a entidades de intermediación financiera, a otras entidades públicas o privadas, ni a personas físicas, a excepción de los préstamos que pueda otorgar como empleador de conformidad con el correspondiente reglamento interno". (subrayado añadido)

Esta estructura también puede generar consecuencias indeseadas, como inflación, lo cual la hace inconsistente con el objetivo constitucional de estabilidad de precios que debe perseguir el Banco Central.

A fin de cuentas, como se ha ilustrado a lo largo del informe, no resulta deseable utilizar los fondos de pensiones como cuenta de ahorro para situaciones de emergencia. Esto erosiona el sistema previsional, atenta contra la pensión digna que tienen vocación de recibir los afiliados al momento del retiro, fomenta el riesgo moral, crea un precedente indeseable de que los fondos de pensiones se pueden utilizar de manera extraordinaria y podría generar efectos secundarios indeseados en la economía.

INSTITUTO
OMG

Rafael Augusto Sánchez 86,
Roble Corporate Center, Pisto 9
Piantini,
Santo Domingo, Rep. Dom.
T. (809) 533-8826
www.iomg.edu.do
info@iomg.edu.do