

## CONSIDERACIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES SOBRE EL RETIRO ANTICIPADO DE LOS AHORROS PREVISIONALES

**Ramón E. Contreras Genao**  
Superintendente de Pensiones

El estado de emergencia sanitaria declarado mundial a causa del COVID-19, así como la consecuente paralización de las actividades económicas en la mayoría de los países afectados por la pandemia, han hecho que los ciudadanos y autoridades nacionales vuelvan otra vez a mostrar interés en el sistema de capitalización individual establecido en nuestro país a través de la implementación de la Ley 87-01, como opción para paliar la situación económica transitoria por la que están atravesando los hogares dominicanos.

Desde diferentes sectores de la sociedad, se han hecho múltiples llamamientos para que se utilicen los fondos acumulados en las cuentas personales de los afiliados al sistema de capitalización individual.

De hecho, en las cámaras legislativas se están discutiendo varios proyectos de modificación a la Ley 87-01 para que, en caso de declaratoria de estado de excepción, los trabajadores puedan acceder de un 20% a un 30% de los recursos acumulados en sus cuentas de capitalización individual, como medida de alivio económico. Esta propuesta la consideramos desfavorable para el país, no solo por las consecuencias catastróficas que traería en el ámbito de las futuras pensiones de los trabajadores y el desafortunado precedente que se establecería, sino también por las graves implicaciones que tendría sobre la estabilidad macroeconómica y financiera del país, tanto para la presente como para la futura generación.

### Recuadro 1

Patrimonio de los Fondos de Pensiones de Capitalización Individual al 31 de marzo 2020

Fondos de Pensiones		
	Millones de RD\$	%
<b>Patrimonio de los trabajadores*</b>	<b>569,926</b>	<b>100.00%</b>
<i>Aportes acumulados (71.21% empleadores + 28.79% trabajadores)</i>	<i>308,951</i>	<i>54.21%</i>
<i>Rendimiento del fondo</i>	<i>260,975</i>	<i>45.79%</i>
Relación Fondos de Pensiones/PIB (%)		
	Millones de RD\$	%
Patrimonio de los trabajadores al 31/3/2020	569,926	12.49%
PIB nominal al 31/12/2019	4,562	
Rentabilidad de los Fondos de Pensiones de los últimos 12 meses		
	Porcentajes	
Rentabilidad nominal	10.19%	
Rentabilidad real	7.56%	

\*No incluye los rubros de cuenta de rentabilidad ni la reserva de fluctuación de la rentabilidad.

Fuente: elaboración propia.

Esta Superintendencia, cónsona con su objeto social y con su rol supervisor y fiscalizador, de velar por la sostenibilidad financiera del sistema previsional, el oportuno y correcto otorgamiento de pensiones y beneficios a los afiliados y sus beneficiarios, así como de promover el conocimiento sobre el Sistema Dominicano de Pensiones e impulsar su desarrollo, expone en las siguientes líneas los principales fundamentos técnicos que refutan dichas propuestas legislativas.

El sistema de capitalización individual inició las recaudaciones en el mes de julio de 2003, llevando alrededor de 17 años de funcionamiento. Al 31 de marzo de 2020, el patrimonio de los fondos de pensiones de capitalización individual asciende a RD\$569,926,032,977 (alrededor del 12.49% del PIB nominal a diciembre de 2019), de los cuales el 54.21% corresponde a los aportes realizados por los trabajadores y los empleadores, en una proporción de un 28.79% y 71.21%, respectivamente. El restante 45.79% del patrimonio corresponde al rendimiento generado por la gestión regulada y supervisada de las inversiones realizada por las administradoras de fondos de pensiones, AFP.

Actualmente, estos fondos de pensiones se encuentran colocados en un 35.82% en bonos emitidos por el Ministerio de Hacienda, un 40.82% en instrumentos del Banco Central y el restante 23.56% en entidades de intermediación financiera, empresas privadas, organismos multilaterales, fondos de inversión y fideicomisos de oferta pública, entre otras. La propia Ley 87-01 establece como objetivo principal de las AFP el maximizar la rentabilidad de los recursos que administran, razón por

la cual la mayor parte de los recursos se encuentran colocados en instrumentos emitidos por el Estado Dominicano, ya que en este momento son los que ofrecen mayor rentabilidad en el mercado de valores local. Asimismo, este comportamiento del portafolio de inversiones es moldeado por la realidad de contar con un mercado de valores aún en desarrollo, cuya oferta de instrumentos financieros es relativamente limitada, en comparación con el crecimiento exponencial de los fondos de pensiones.

No obstante, considerando los niveles de rentabilidad logrados y el volumen del patrimonio ahorrado a la fecha, las inversiones en el Estado Dominicano han generado el mayor crecimiento posible de los fondos de pensiones, siendo a la vez el principal ahorro nacional que ha servido de sostén para el desarrollo y la estabilidad macroeconómica que ha disfrutado la República Dominicana en los últimos 15 años.

Visto lo anterior, es preciso aclarar que el hecho de que los recursos de los fondos de pensiones están invertidos en su mayoría en instrumentos financieros de largo plazo, implica que los mismos no se encuentran líquidos, por lo que hacer efectivas esas inversiones tendría como efecto un exceso de oferta de instrumentos financieros en el mercado, derivando en una baja de los precios de los mismos que pudiera debilitar considerablemente el mercado de valores, y por consiguiente, todo el sector financiero en la República Dominicana.

La ejecución de la propuesta de acceso parcial al 20% de los ahorros previsionales en la actualidad significaría disponer

de una suma aproximada de RD\$114 mil millones, es decir un 2.5% del PIB a diciembre de 2019. Para tener una idea de las consecuencias negativas para la estabilidad macroeconómica en caso de implementarse una operación de esta magnitud, citaremos al Gobernador del Banco Central de la República Dominicana, Lic. Héctor Valdez Albizu, cuando a propósito de esta polémica advirtió que *“...la redención anticipada de títulos de las entidades emisoras, implicaría un aumento desproporcionado de la emisión monetaria de más de un 64% respecto a su nivel actual, principalmente por el incremento que se produciría en la cantidad de dinero en circulación en manos del público. Esto generaría un exceso de demanda de bienes y servicios que en la coyuntura actual, con una producción ralentizada, provocaría un aumento generalizado en los precios de la economía. Evidentemente, altos niveles de inflación reducirían el poder adquisitivo de las personas, por la pérdida de valor de sus ingresos y ahorros, deteriorando significativamente su capacidad de consumo y afectando de manera más perniciosa a los hogares vulnerables y de menores ingresos, incrementando así los niveles de pobreza.”*

Dicho de otra forma, debido a la necesidad de buscar liquidez para que se pueda “desinvertir” el patrimonio de los fondos de pensiones, se incrementarían las tasas de interés, obligando al Gobierno a diligenciar crédito externo, el cual resulta mucho más caro, generando también otras repercusiones igual de desfavorables para la política fiscal y monetaria. De la misma manera, este incremento súbito en la tasa de interés se transmitiría al sistema bancario y se produciría un encarecimiento de los préstamos hipotecarios,

de consumo y de vehículos, impactando fuertemente las finanzas de empresas y los hogares dominicanos. Sin ir más lejos, sería contrarrestar las medidas de flexibilización financiera a través de la liberación de encaje y de negociación con la banca, como forma de estimular los sectores productivos nacionales, que han convenido tanto la Junta Monetaria y las demás entidades que forman parte de la Comisión para Atender los Asuntos Económicos y de Empleo creada por el decreto presidencial No.132-20.

En definitiva, la incertidumbre de los agentes económicos y el proceso inflacionario que esto acarrearía se traspasaría sin dudas al mercado de divisas, ocasionando una fuerte depreciación del peso dominicano, provocando así una desafortunada fuga de capitales de nuestra economía. Esto sin dejar de mencionar que una recompra anticipada, prácticamente obligatoria, de los bonos del Ministerio de Hacienda conllevaría un desvío excesivo de recursos públicos en momentos en los que el Gobierno requiere del espacio fiscal suficiente para destinar recursos de manera focalizada en aras de auxiliar a los sectores de la población más afectados por las medidas impuestas para contener el avance de la pandemia, muchos de los cuales ya de por sí no se encuentran cotizando en el sistema previsional, reconfigurando de tal forma la economía del país a un contexto similar al de la crisis del año 2003.

Paralelamente, a pesar de los efectos catastróficos sobre la economía previamente citados, tampoco es cierto que esta medida pudiera ser eficaz para otorgar liquidez en el corto plazo a los afiliados, como se ha esgrimido de forma reitera-

da en la citada propuesta legislativa, ya que la población afiliada al sistema de capitalización individual, unas 3,803,755 personas, excluyendo desde luego a los afiliados de ingreso tardío<sup>1</sup>, poseen saldos promedios en sus cuentas de capitalización individual de alrededor de RD\$151,219 per cápita, con salarios cotizables que oscilan entre los RD\$13,359.5 y RD\$30,934.1, por lo que, el monto que finalmente recibirían los afiliados que decidan apelar a este retiro parcial asciende a unos RD\$25,612, alcanzando apenas para cubrir 1.18 veces el salario promedio cotizable del mes de marzo de 2020.

Dadas las características propias del sistema de capitalización individual, una medida de esta naturaleza tendría un impacto negativo en el largo plazo sobre la suficiencia de las pensiones, ya que el principal determinante del monto de la pensión a la edad de retiro es la cantidad de recursos acumulados durante la vida laboral del trabajador. El acceso anticipado a los ahorros individuales, sobre todo si se está cerca de la edad de retiro pudiera tener efectos devastadores. Por ejemplo, un retiro parcial de un 20% de los fondos causaría una reducción aproximada de entre un 4% y un 20% en el monto de la pensión futura, resultando en tasas de reemplazo muy inferiores a las proyectadas, especialmente cuando el sistema urge de modificaciones necesarias y sostenibles

para enfrentar los grandes desafíos del país en materia previsional, y que aún estamos a tiempo de enmendar, como ya hemos presentado reiteradas veces en ambas cámaras legislativas.

Finalmente, esta Superintendencia entiende que una modificación de la Ley 87-01 para permitir la devolución del 20% o 30% de los recursos acumulados de los afiliados al sistema de capitalización individual, resulta en absoluto desmedro de los beneficios de los trabajadores dominicanos y no debería ser considerada como una medida para paliar los efectos económicos derivados de la situación sanitaria temporal generada por el COVID-19.

Los fondos de pensiones son propiedad exclusiva de los afiliados al sistema de capitalización individual y la propuesta presentada implicaría que sean los mismos trabajadores que financien la crisis económica en perjuicio de sus futuras pensiones, creando además un desafortunado precedente, que dejaría abierta la posibilidad de que los fondos de pensiones sean nuevamente utilizados para otras eventualidades, desnaturalizando con ello el objetivo primordial de los mismos, que es el de reemplazar la pérdida o reducción del ingreso por los riesgos de vejez, discapacidad, cesantía por edad avanzada y sobrevivencia.

---

1. Son afiliados cuya primera cotización la realizan con 45 años de edad o más y a quienes se les permite retirar la totalidad de los fondos acumulados en sus cuentas individuales, al alcanzar la edad de retiro.