

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA: ECONOMIA



TESIS DE GRADO

**“EL AHORRO, LAS INVERSIONES DEL FONDO DE
CAPITALIZACION INDIVIDUAL Y EL MERCADO DE VALORES”**

POSTULANTE: HUGO CHARCA QUISPE
TUTOR: Lic. ALBERTO BONADONA COSSIO

La Paz – Bolivia
2002

Agradezco a mi tutor Lic. Alberto Bonadona Cossío, por haberme brindado su apoyo y colaboración, en el presente trabajo.

A mi tribunal Lic. Roberto Aguilar Gómez, Ing. Alberto Requena Suárez, Lic. Jaime Agramont Escobar y Lic. Carlos Villegas Quiroga, mi eterna gratitud.

DEDICADO

A mis padres Julián y Nicasia, por su apoyo y comprensión. Que en los momentos difíciles de mi vida, ellos siempre me brindaron su amor y cariño.

A mi tía Sabina, por su apoyo y amistad sincera.

A mi hermano Edgar Marco y hermanas Ana María y Betzabé, por haberme brindado la colaboración oportuna.

INDICE

Prefacio	
Introducción	1
CAPITULO I	
1.1 Diagnostico del tema de estudio	3
1.2 Justificación del tema	8
1.3 Planteamiento del problema.....	9
1.4 Objetivos.....	10
1.4.1 General.....	10
1.4.2 Específicos	10
1.5 Planteamiento de la hipótesis	11
1.6 Variables.....	12
- Dependiente	
- Independientes	
- Moderante	
1.7 Metodología	12
1.7.1 Elección del tema de investigación.....	12
1.7.2 Niveles de investigación.....	13
1.7.3 Tipo de investigación.....	13
1.7.4 Obtención de datos.....	14
1.7.5 Tratamiento de los datos.....	14
1.7.6 Interpretación de los datos.....	15
1.8 Aspectos generales.....	15
1.8.1 Delimitación espacio del tiempo.....	15

1.9 Limitaciones de la investigación.....	16
---	----

CAPITULO II

1. MARCO TEÓRICO

2.1 Teorías sobre el ahorro.....	17
2.1.1 Ahorro - Generalidades.....	17
2.1.2 Enfoque Clásico.....	17
2.1.3 Keynes	19
2.1.4 El modelo del ciclo de vida para el consumo y el ahorro	21
2.1.5 La inversión y los mercados de valores.....	23
2.1.6 Función de los mercados de valores respecto a la inversión.....	25
2.1.7 Teorías de la Seguridad Social y Ahorro.....	28
2.1.7.1 Enfoque teórico de Martín Feldstein.....	28
2.1.7.2 Enfoque teórico de costos administrativos de esquemas alternativos de jubilación.....	29

2. MARCO CONCEPTUAL

2.2 Sector financiero y Bolsa de Valores.....	31
2.2.1 Características de la estructura financiera.....	31
2.2.2 El mercado de dinero y mercado de capitales.....	33
2.2.3 El papel de la bolsa de valores	34
2.2.4 ¿Qué es la bolsa ?.....	35
2.2.5 Funciones de la bolsa	35
2.2.6 La Seguridad Social (Generalidades)	36
2.2.7 Principios doctrinales	37
- Universalidad	
- Integridad	
- Solidaridad	
- Unidad	
- Internacionalidad	
2.2.8 Seguridad Social de Largo Plazo.....	39
2.2.8.1 Régimen de Reparto.....	39
2.2.8.2 Sistema de Capitalización Individual	40

CAPITULO III

ADMINISTRACION DE FONDOS Y EL MERCADO DE VALORES

3.1 Sistema de Reparto.....	42
3.1.1 Políticas de Inversión	43
3.1.2 Inversión de los fondos.....	44
3.2 Sistema de Capitalización Individual.....	53
3.2.1 Políticas de Inversión	54
3.2.2 Relación aportantes/beneficiarios	56
3.2.3 Recaudaciones	57
3.2.4 Inversión de los fondos	58
3.2.4.1 Emisores del Estado	60
3.2.4.2 Emisores privados	62
3.3 Valoración de fondos	67
3.4 Rentabilidad del Fondo de Capitalización Individual	68
3.5 El Mercado de Valores en Bolivia.....	69

CAPITULO IV

REFORMA DE PENSIONES Y AHORRO INTERNO

4.1 Generalidades	72
4.2 Especificación inicial de modelo	73
4.3 Resultados	75
4.3.1 Coeficientes	75
4.4 Interpretación de los resultados.....	76
4.4.1 Coeficiente de determinación R2.....	77
4.4.2 Estadístico Fisher	77
4.4.3 Autocorrelación	77

4.4.4 Heteroscedasticidad.....	78
4.4.5 Multicolinealidad	79
4.5 Aplicación práctica del modelo.....	80

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones.....	82
5.2 Recomendaciones.....	85
BIBLIOGRAFIA	86

ANEXOS

LISTA DE CUADROS Y GRAFICOS

CAPITULO III

CUADRO No 1
RESERVAS CONTABLES DE LA SEGURIDAD SOCIAL
(Periodo 1973-1980)

CUADRO No 2
CLASE DE INVERSIONES FINANCIERAS
SALDOS SEGÚN BALANCES DE GESTION
(Periodo 1973-1980)

CUADRO No 3
DEPOSITOS EN CAJA DE AHORROS Y PLAZO FIJO DE LAS ENTIDADES DE
SEGURIDAD SOCIAL
(Al 31 de diciembre de 1979)

CUADRO No 4
INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE RESERVA EN DEPOSITOS A PLAZO FIJO
(Al 31 de diciembre de 1979)

CUADRO No 5
INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE RESERVA POR INSTITUCIONES
(Al 31 de diciembre de 1987)

CUADRO No 6
ESTADO DEMOSTRATIVO DE LAS INVERSIONES DEL SEGURO DE LARGO
PLAZO (1994)

CUADRO No 7
ESTADO DEMOSTRATIVO DE LAS INVERSIONES DEL SEGURO DE LARGO
PLAZO (1995)

CUADRO No 8
RELACION DE APORTANTES ACTIVOS / PASIVOS
(Periodo 1986-2000)

CUADRO No 9
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES (AFP)
TOTAL RECAUDACIONES GLOBALES DESDE LA FECHA DE INICIO POR
DEPARTAMENTOS
(Periodo 1997 a septiembre 2001)

CUADRO No 10
INVERSIONES DEL FONDO DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL (FCI) EN
BONOS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN (TGN)
(Al 30 de septiembre de 2001)

CUADRO No 11
INVERSIÓN DEL FCI EN BONOS DEL TGN (En porcentajes)

CUADRO No 12
INVERSIONES DEL FCI EN OTROS EMISORES PUBLICOS
Valorado (MVDOL), al 30 de septiembre de 2001

CUADRO No 13
INVERSIÓN DEL FCI EN DEPOSITOS A PLAZO FIJO (DPF)- AFP FUTURO Y
PREVISIÓN (En dólares)
(Acumulado al 30 de septiembre de 2001)

CUADRO No 14
AFP. RECURSOS DE ALTA LIQUIDEZ
SEGÚN SALDO DE CUENTAS BANCARIAS (En dólares)
(Al 30 de septiembre de 2001)

CUADRO No 15
DISTRIBUCIÓN DEL FCI EN BONOS DE ENTIDADES COMERCIALES – AFP
FUTURO Y PREVISIÓN (En dólares)
(Al 30 de septiembre de 2001)

CUADRO No 16
RENTABILIDAD NOMINAL ANUALIZADA – AFP FUTURO Y PREVISIÓN
(Periodo 1997 a septiembre 2001)

CUADRO No 17
RENTABILIDAD REAL ANUALIZADA – AFP FUTURO Y PREVISIÓN
(Periodo 1997 a septiembre 2001)

GRAFICOS

CAPITULO III

GRAFICO No 1
AFP: DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES POR TIPO DE EMISOR
(Al 30 de septiembre de 2001)

GRAFICO No 2
AFP: DISTRIBUCIÓN DEL FCI POR TIPO DE INSTRUMENTO
(Al 30 de septiembre de 2001)

GRAFICO No 3
FUTURO DE BOLIVIA AFP: INVERSIÓN EN DPF, POR EMISOR.
(Al 30 de septiembre de 2001)

GRAFICO No 4
AFP PREVISIÓN BBVA: INVERSIÓN EN DPF, POR EMISOR
(Al 30 de septiembre de 2001)

GRAFICO No 5
INVERSIÓN DEL FCI EN BONOS DE SOBOCE
(Al 30 de septiembre de 2001)

GRAFICO No 6
EVOLUCION DEL VALOR DE LA CUOTA, POR AFP
(mayo 1997 a septiembre 2001)

CAPITULO IV

GRAFICO No 7
GRAFICA DE ESTIMACIÓN REALIZADA, CON REFORMA Y SIN REFORMA
DE LA SEGURIDAD SOCIAL DE LARGO PLAZO (Periodo 1986-2000)

PREFACIO

El presente trabajo de investigación, tiene la finalidad de explicar la incidencia de la reforma de pensiones, en el ámbito económico y social del país. El paso de un sistema a otro de Reparto Simple a una Capitalización de Individual, trae consigo nuevas alternativas para el ahorro privado.

Con la nueva Ley de Pensiones No 1732 y Reglamento (D.S. No 24469), las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), invierten los Fondos del Sistema de Capitalización Individual en Títulos Valores de orden público y privado vía Bolsa Boliviana Valores (BBV).

El establecimiento de la Ley del Mercado de Valores, permite la posibilidad de crear nuevos valores, al margen de acciones, bonos y letras. Permitiendo a las AFP a diversificar su cartera de inversión.

Sin embargo, por restricciones de orden legal las AFP, invierten la mayor parte de los fondos, en la adquisición de Bonos del Tesoro General de Nacional que inhibe la diversificación de cartera.

El presente trabajo de investigación, está dirigido a analizar, la creación del ahorro privado (en el nuevo sistema), las inversiones del Fondo de Capitalización Individual (FCI) y la relación con el Mercado Nacional de Valores.

El Trabajo está dividido en 5 capítulos. El primer capítulo, describe los aspectos generales del tema. En el segundo capítulo se desarrolla el marco teórico. El tercer capítulo, describe la inversión de los fondos (Sistema de Reparto y Capitalización Individual) y el ahorro privado; como también la evolución del Mercado Boliviano de Valores. En el cuarto capítulo se demuestra la hipótesis planteada mediante técnicas estadísticas y econométricas y por ultimo en el quinto capítulo se presentan las conclusiones y recomendaciones sobre el trabajo de investigación.

INTRODUCCIÓN

La reforma de pensiones fue uno de los hechos que trascendió en el ámbito económico y social del país, el paso de un sistema a otro, de Reparto Simple a uno de Capitalización Individual, fue resistido por muchos sectores del país que consideraban la medida anticonstitucional y lesiva a sus intereses. Pese a manifestaciones y otras tácticas de lucha, las medidas de cambio fueron aprobadas con el establecimiento de una nueva Ley de Pensiones (Ley 1732), que cambia en definitiva el rumbo de la Seguridad Social de Largo Plazo.

Con la reforma de pensiones, se espera que pueda incrementar el ahorro privado para impulsar el desarrollo del incipiente mercado de capital nacional; ya que, las instituciones encargadas de administrar los aportes del trabajador (independiente y dependiente), de acuerdo a la nueva Ley de Pensiones, deben invertir los fondos del Sistema de Capitalización Individual en un mercado de valores, ya sea en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) u otras bolsas del exterior. Que coadyuven a obtener optimas rentabilidades, en beneficio del trabajador cotizante.

En consecuencia, las rentabilidades que puedan obtener las instituciones encargadas de administrar los fondos y el capital que pueda acumular el trabajador activo, servirá para financiar las pensiones del afiliado al Seguro Social Obligatorio.

Para el desarrollo del Mercado Boliviano de Valores, el estado boliviano, promulga en marzo de 1998, la Ley del Mercado de Valores; el objetivo principal de la mencionada ley, fue dar mayor transparencia y eficiencia en el desarrollo de operaciones bursátiles, de compra y venta Títulos Valores (bonos, acciones, Letras del Tesoro General de la Nación, Bonos Municipales, Depósitos Bancarios a Plazo Fijo (DPF's), Certificados de Depósitos del Banco Central Bolivia (CDs ó CEDES), Bonos del Tesoro General de la Nación y otros).

Otro objetivo de la Ley del Mercado de Valores es ampliar el universo de potenciales emisores e incrementar el número de operaciones con renta variable, ya que desde el inicio de operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores (1989) las transacciones bursátiles se encuentran concentradas en su mayor parte en operaciones de renta fija (Bonos de corto plazo, Depósitos a Plazo Fijo, Letras del Tesoro y otros).

CAPITULO I

EL AHORRO, LAS INVERSIONES DEL FONDO DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL Y EL MERCADO DE VALORES.

El presente capítulo describe los aspectos generales del trabajo de investigación; referidas a justificación del tema, objetivos, problemas y planteamiento de hipótesis.

1.1 DIAGNOSTICO DEL TEMA DE ESTUDIO

En 1996, el gobierno boliviano determina el cambio del sistema de pensiones. La nueva Ley de Pensiones, elimina el Sistema de Reparto Simple para dar paso a un Sistema de Capitalización Individual.

Diversos aspectos impulsaron este cambio, sintéticamente se pueden mencionar los siguientes:

- Aspectos estructurales;
- Aspectos económico financieros;
- Aspectos organizativos, administrativos y de gestión;
- Aspectos sociales.

a) Aspectos estructurales.- El sistema de reparto fue asediado por muchos problemas de orden estructural; considerando como principales:

- i) Engaño a cotizantes: El sistema no tomaba en cuenta la historia de aportes. Para la obtención de los beneficios del Seguro Social de Largo Plazo, el sistema consideraba solamente los últimos 24 meses. En muchos casos los trabajadores engañaban al sistema sub-declarando salarios bajos antes de

los últimos dos años, y declarando montos altos en los dos años previos a la jubilación.

- ii) Engaño de los Rentistas: Los aportes que realizaba el trabajador para su seguro de invalidez, vejez, y muerte, no eran registrados en forma individual, es decir, no existía la relación de aportes individuales; a esto se añadía la ausencia de un registro por empresas.
- iii) Deficiente fiscalización: El Instituto Boliviano de la Seguridad Social (I.B.S.S.), creado para la Dirección y Fiscalización técnica de la gestión de la Seguridad Social, no cumplió en su integridad con las tareas encomendadas, ya que no logro realizar ningún juicio ejecutivo, pese a denuncias de actos de corrupción, malversación de fondos, incumplimiento de la ley e incluso incumplimiento de sus propias determinaciones.
- iv) Insuficiente relación total de trabajadores activos cotizantes respecto a la población pasiva asegurada: El sistema requería una relación de 10 a 1. En el caso boliviano, la relación era de 3 trabajadores activos que aportaban para 1 jubilado.¹
- v) Edad de jubilación: El Código de la Seguridad Social establecía la jubilación a los 50 años a mujeres y 55 años para hombres. Esta medida con el tiempo se torno desfavorable para el sistema, ya que con los adelantos de la ciencia médica y la disminución de la mortalidad infantil, la esperanza de vida aumento en Bolivia en aproximadamente 15 a 20 años.

¹ EL DIARIO (Anuario 1996) Página 6 Secc. 4ta.

b) Aspectos económicos financieros.- Los problemas de mayor importancia fueron:

- i) Rentabilidad real negativa (para muchos Fondos Complementarios), debido a la carencia de mecanismos financieros que garanticen una buena administración de las inversiones.
- ii) No existían los mecanismos pertinentes de reajuste automático de las pensiones con respecto al Índice de Precios al Consumidor (IPC).
- iii) Falta de estudios actuariales.
- iv) Los gastos administrativos superaban el límite legal del 10% (en gastos administrativos sobre aportes.). El problema no solo es atribuible a la mala administración de los fondos, sino también a la injerencia política partidista de los gobiernos de turno y medidas de política económica (Ajuste monetario Plan J. Eder de 1956, programa económico de la UDP de 1982, y Decreto Supremo 21060 de 1985, mediante el cual, muchos trabajadores del sector minero son relocalizados.).

c) Aspectos organizativos, administrativos y de gestión.- Los problemas de mayor trascendencia son:

- i) Inadecuados sistemas de cobranza;
- ii) La poca eficiencia de los sistemas de registros contables, financieros y de aportantes;
- iii) Defectuosos mecanismos de planificación y control interno;
- iv) Falta de estadísticas y automatización de la información;
- v) Existencia de mucha burocracia;

- vi) Escasez de personal idóneo, competente y profesional;
- vii) Deficiencias en la fiscalización y supervisión.

d) Aspectos sociales.- Los principales problemas fueron:

- i) Bajas rentas: Rentas que no tienen relación con aportes que durante 20 a 30 años muchos trabajadores realizaron para su seguro de invalidez, vejez y muerte.
- ii) El sistema no llegaba a cubrir a toda la población, ya que solo abarcaba el 11.72% de la población económicamente activa;² excluyendo a personas insertadas en la economía informal y rural, debido a su principio de tesis laboral.
- iii) Los aportes que realizaba el trabajador, eran considerados como impuestos y no así como ahorro.

Los objetivos y principios que sustentan al nuevo sistema de pensiones son:

- Libertad y responsabilidad individual;
 - Administración privada y regulación estatal;
 - Solidaridad.
-
- i) Libertad y responsabilidad individual: Todas las personas afiliadas al nuevo sistema, tienen la libertad de elegir la institución previsional, para la administración de sus aportes. Los aportes que logre realizar el trabajador durante su vida activa serán el factor determinante de los beneficios que pueda recibir durante su jubilación.

² Muller & Asociados, *Evaluación Económica 1996*, La Paz - Bolivia, 1997, Pág. 85.

- ii) Administración privada y regulación estatal: Los aportes del afiliado, son administrados por sociedades anónimas, denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), quienes cumplen la función de administrar e invertir los aportes laborales, en Títulos Valores de la Bolsa Boliviana de Valores y otros mercados.. Actividades que son reguladas y fiscalizadas por la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (SPVS).
- iii) Solidaridad: Para el sistema de capitalización individual, esta causa es de equidad y justicia. Equidad desde el punto de vista de otorgar oportunidad a todos los trabajadores independientes y dependientes y justicia social, a través, de la garantía del Estado en la obtención de rentas mínimas para aquellas personas que no logren realizar los aportes necesarios; como también dar el respaldo necesario a todas las personas afiliadas en una AFP o compañía de seguros, que por causas diferentes pueda llegar a quebrar.

La reforma acarrearía ventajas en cuatro ámbitos diferentes:

- Ventajas para el trabajador;
 - Ventajas para la economía;
 - Ventajas para el mercado de valores;
 - Ventajas para el Estado.
- i) Ventajas para el trabajador:
 - Libertad de afiliarse;
 - Mejores pensiones de acuerdo al esfuerzo que logre realizar durante su vida activa;
 - Pensiones reajustables por inflación;
 - Los aportes son considerados como ahorros y no como impuestos (Sistema de Reparto);
 - Información al afiliado de relación de aportes.

- ii) Ventajas para la economía:
 - Incremento del ahorro interno;
 - La posibilidad de mayor crecimiento y empleo;
 - Mayor crecimiento de las inversiones.

- iii) Ventajas para el mercado de valores:
 - Canalizar la masa de ahorros para fines productivos;
 - Lograr mayor transparencia en el sistema financiero;
 - Perfeccionar e impulsar la creación de nuevos instrumentos de inversión y formas de financiamiento.

- iv) Ventajas para el Estado:
 - La administración de los Fondos de Pensiones se hace menos vulnerable a la inestabilidad política e institucional;
 - Se clarifican las finanzas del Estado sobre el financiamiento al sistema.

1.2 JUSTIFICACION DEL TEMA

A cinco años de su implementación es prudente evaluar el impacto de la mencionada medida.

Específicamente, los antecedentes referidos en el apartado anterior, fundamentan la importancia social y académica del tema en cuestión, pues este afecta significativamente a toda la población trabajadora que ha visto dar un giro completo al sistema de seguridad o jubilación y debe adecuarse a la nueva modalidad.

Así mismo, la variable ahorro, es crucial, dada su significancia para la promoción del desarrollo nacional. El conocimiento adecuado y la intelección de la relación del sistema de pensiones con la formación de ahorro, es una área todavía poco abordada y en ese marco es que el tema se torna novedoso y de actualidad.

1.3 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El nuevo sistema de pensiones fue implementado trayendo consigo bastantes expectativas respecto a las ventajas y los beneficios que produciría. Pues bien, el análisis de los datos relativos al ahorro interno, el movimiento en Bolsa, la inversión privada no parecen reflejar el optimista impulso anunciado, es en ese marco que surgen interrogantes naturales, tales como:

¿Cuál la incidencia del cambio de sistema, sobre el ahorro interno?

¿Cuáles las derivaciones de la reforma del sistema de pensiones sobre la inversión?

La reforma, ¿impulso positivamente el desarrollo del mercado de valores?

La reducida trascendencia de la reforma es explicada básicamente por los siguientes factores:

- Persistencia y profundización de los desequilibrios en la relación aportantes/beneficiarios.
- Represión financiera, producto de limitaciones legales transitorias que orientan la inversión de los fondos prioritariamente hacia bonos estatales. (La mayor inversión en Bonos del Estado inhibe la inversión privada).
- El decremento del empleo asalariado, producto de la política laboral y de la crisis económica.
- Rentabilidad ficticia. La rentabilidad de los aportantes no proviene del mercado, es producto de las imperfecciones que introduce el Estado. Los bonos del Estado ofrecen una tasa de interés superior a la que prevalece en el mercado.

El poco ahorro captado y transferido al Estado (compra de bonos del Estado) es destinado a cubrir el déficit fiscal, principalmente designado para los pagos a beneficiarios del anterior sistema. Este déficit es registrado como gasto concurrente en registros contables, pero en realidad son amortizaciones de la deuda del Estado con los jubilados; el cual es cancelado vía AFP y es una deuda de largo plazo.

Además, debe tomarse en cuenta la relación fondos capitalización / fondos aportantes para corroborar si realmente aumento ahorro, o sé esta manejando solamente el dinero de la capitalización.

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 General

Analizar la incidencia de la reforma del sistema de pensiones, en la formación del ahorro interno y la promoción de la inversión privada.

1.4.2 Específicos

- Analizar la evolución de las inversiones, realizadas en el sistema antiguo (Sistema de Reparto).
- Evaluar los principales problemas asociados con las cotizaciones:
 - i) Relación Aportantes - Beneficiarios;
 - ii) Sistema de Recaudación;
 - iii) Magnitud efectiva de recaudación, sectores público y privado.
- Efectuar el análisis de las inversiones, que realizan las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en el Mercado de Valores:

- i) Compra de Bonos (subasta) y Letras del Tesoro General de la Nación (BTS);
 - ii) Bonos a largo plazo y CDs del Banco Central de Bolivia.
- Examinar las inversiones, que efectúan las AFP en la compra de Bonos del TGN, con recursos del Fondo de Capitalización Individual, correspondiente al 10% (destinado a pensiones de jubilación).
- Estudiar la evolución de las inversiones en emisores privados:
 - i) Depósitos a Plazo Fijo (DPF);
 - ii) Bonos de SOBOCE;
 - iii) Bonos de TRANSREDES;
 - iv) Bonos de HIDROELÉCTRICA;
 - v) Bonos de AMATEX
- Determinar la rentabilidad del Fondo de Capitalización Individual:
 - i) Nominal
 - ii) Real
- Analizar el impacto de la reforma del sistema de pensiones, sobre la disponibilidad de ahorro interno.

1.5 HIPOTESIS

La reforma del sistema de pensiones, no repercutió en la magnitud prevista en las unidades originales, en el ahorro privado interno, la inversión y el desarrollo del mercado de capitales.

1.6 VARIABLES

1.6.1 Variable dependiente

Ahorro Interno

1.6.2 Variables independientes

Sistema de pensiones vigente

1= Sistema de Capitalización Individual

0= Sistema de Reparto Simple

1.6.3 Variable Moderante

No repercutió

1.7 METODOLOGIA BASICA

1.7.1 Elección del tema de investigación

Para la elección del tema se utilizó el método deductivo, que procede partiendo de las verdades generales o universales hasta llegar a las particulares, descendiendo de las causas a los efectos. El siguiente esquema resume los pasos que se siguieron:

Carrera	Área	Tema Genérico	Tema Especifico	Especificación del Tema
Economía	Monetaria y fiscal	Ahorro e Inversión	Pensiones y Ahorro	El Ahorro, las Inversiones del Fondo de Capitalización Individual y el Mercado de Valores.

1.7.2 NIVELES DE INVESTIGACION

Se distinguen dos niveles de investigación: Institucional y macrocontextual.

En el nivel institucional se enfoca el análisis somero de la estructura, organización y forma de trabajo de las entidades Administradoras de Fondos de Pensiones, así como también del principal ente fiscalizador: la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS).

En el nivel de contexto, se pretende una visión general. El énfasis recae en la revisión y análisis de la incidencia de las medidas aplicadas sobre el comportamiento del ahorro y la inversión.

1.7.3 TIPO DE INVESTIGACIÓN

La investigación se define como descriptiva, correlacional y explicativa.

Es descriptiva en tanto su propósito es especificar las propiedades importantes de las variables sujetas a investigación mediante cuadros estadísticos elaborados para el efecto. Desde el punto de vista científico describir es medir. En un estudio descriptivo se selecciona una serie de cuestiones y se mide cada una de ellas independientemente.

Es correlacional toda vez que su interés es analizar la relación entre dos o más variables. La utilidad y el propósito principal de los estudios correlacionales es saber como se puede comportar un concepto o variable conociendo el comportamiento de otras variables relacionadas.

Es explicativa porque va mas allá de la descripción de conceptos o fenómenos, o del establecimiento de relaciones entre conceptos. El estudio esta dirigido a responder a las causas de los eventos económico sociales. Como su nombre lo indica, su interés se centra en explicar por qué ocurre un fenómeno y en qué condiciones se da éste, o por qué dos o más variables están relacionadas.

1.7.4 OBTENCION DE DATOS

De la gran variedad de instrumentos metodológicos utilizados en la investigación, cabe destacar los siguientes:

- I) **Información primaria**, principalmente se tomó como parámetro los informes de las entidades encargadas del tema como son, la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (SPVS), recopilando la información de boletines informativos, entrevistas con personal de la Intendencia de Pensiones, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y la Dirección de Pensiones.

- II) **Información Secundaria**, es la que más se utilizó, por que la mayor parte de la información recopilada proviene de: Libros de texto referentes a la Bolsa de Valores. También se debe mencionar la información estadística, esbozada a partir de las memorias del Banco Central de Bolivia, los boletines Estadísticos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS). Así mismo se cataloga como fuentes secundarias, las informaciones registradas en las guías estadísticas de la Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas (UDAPE), y Muller & Asociados.

1.7.5 TRATAMIENTO DE LOS DATOS

El uso de la técnica de fichaje, ha permitido conseguir, los objetivos que la metodología implica; elaborando, básicamente tres tipos de ficha:

- Fichas bibliográficas, que permiten esbozar la información recopilada.

- Fichas temáticas que han centrado toda la información referente fundamentalmente al diagnostico y que han servido de base para la delimitación de los problemas y de la hipótesis así como de los objetivos.

- Fichas de resumen como principales fuentes de los elementos teóricos involucrados en la elaboración tanto del diagnóstico como del marco teórico.
- El material documental se ordenó y clasificó en ficheros por temas y subtemas. Para facilitar el análisis descriptivo fue preciso organizar tabular y resumir los datos e información estadística. El cálculo de medidas de tendencia y la representación gráfica resultaron muy útiles para la elaboración del informe final.
- El manejo de los datos comprendió el diseño y resolución de modelos econométricos destinados a establecer las relaciones causales y los factores determinantes.

1.7.6 INTERPRETACION DE LOS DATOS

Se compararon cualitativamente los datos teórico-documentales con los resultados de la investigación, tratando de encontrar nexos entre la teoría y la realidad.

Se evaluó la validez de los resultados a través de criterios estadísticos para ver si los mismos eran significativos y, además, corroboraban la hipótesis. Finalmente, se elaboro las conclusiones de la investigación realizada.

1.8 ASPECTOS GENERALES

1.8.1 DELIMITACION ESPACIO TIEMPO

El periodo de estudio comprende los años 1970-2001, básicamente por las siguientes razones:

- 1) 1970-1996: Representa un periodo de referencia histórica, que permitirá dar una idea general del Sistema de Reparto.
- 2) 1996-2001: Periodo importante debido a los cambios trascendentales en el Seguro Social de Largo Plazo (reforma del sistema de pensiones); así como la promulgación de la Ley del Mercado Valores.

1.9 LIMITACIONES DE LA INVESTIGACION

Se estudió específicamente la incidencia de la reforma de pensiones sobre el ahorro interno, no obstante no es de interés prioritario analizar las cuestiones administrativas, jurídicas del proceso de recolección de los aportes.

Se analizó la inversión de los fondos en el sistema antiguo y actual; sin embargo, no se consideró las políticas de inversión, establecidas en el Código y Reglamento de la Seguridad Social y la nueva Ley de Pensiones (Ley No.1732).

Se analizó la rentabilidad real de cada AFP, en el sistema o Fondo de Capitalización Individual y no así las rentabilidades del anterior sistema.

No existe en las Cuentas Nacionales, una clasificación desagregada del ahorro por fuente de generación. Por otra parte el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) no incluye al ahorro captado a partir de las recaudaciones de las AFP; por tanto, no toma parte del ahorro nacional, registrado en las cuentas nacionales. Esto claramente, constituye un vacío inexplicable en el procesamiento de las Cuentas Nacionales de Bolivia.

CAPITULO II

1. MARCO TEORICO

Este capítulo esta referido a la descripción de las diferentes teorías que sustentan el trabajo de investigación.

2.1 TEORIAS SOBRE AHORRO

2.1.1 Ahorro – Generalidades

De acuerdo con la literatura económica, el ahorro es uno de los principales determinantes para la promoción e impulso del desarrollo económico. En forma general se indica, que ahorro es aquella parte de la renta neta que no se dedica al consumo corriente. Las causas por las cuales se ahorra y el efecto que tiene el ahorro en la vida económica, tanto para los que ahorran y en términos generales, para el sistema económico del que forma parte, son diferentes según la naturaleza de la renta sobre el cual se realiza el ahorro.

2.1.2 Enfoque Clásico

Los Clásicos definen al ahorro como aquella parte de la renta neta que se destina al mantenimiento de los trabajadores productivos en vez de al de los improductivos.³ Ellos consideran como productivo aquel trabajo cuyo producto tiene un valor, que reintegra la fuerza de trabajo empleada y proporciona un valor adicional; en cambio el trabajo improductivo es considerado, como aquella parte que no reproduce el valor de la fuerza-trabajo, y en el cual se encuentra incluido la parte de los servicios, que por general desaparecen en el preciso momento en que se prestan.

³ NAPOLEONI, Claudio, *Diccionario de Economía de Política*, Ed. Castilla, Madrid – España, 1962, Pág. 12.

El trabajo productivo conlleva al enriquecimiento del que ha efectuado el ahorro; así como al desarrollo del sistema total, porque al incrementar el valor del producto social, establece las condiciones a través de la producción de una renta neta que se puede ahorrar ulteriormente para una inclusión sistemática del nuevo trabajo en el sistema; y de esta forma pueda existir la continua expansión del valor.

Por tanto, los Clásicos consideran que la renta ahorrada se transforma inmediatamente en capital; con el cual se realiza los anticipos a los trabajadores productivos. También se puede afirmar que el trabajo improductivo no hace más que consumir renta, lo que no ocurre con la parte productiva, que transforma la renta en capital y lo reproduce con el valor añadido.

Para David Ricardo y Adam Smith, el ahorro tiene el efecto incondicional de incrementar la riqueza de la nación. Según ellos, el ahorro nunca puede ser excesivo, es decir, la producción adicional debida a la transformación de la renta en capital fuese tal que no hallase demandantes. Para Ricardo, el único momento en el cual la formación de capital puede encontrar un límite, es cuando la reducción progresiva de la tasa de beneficio hace desaparecer el incentivo para acumular.

En consecuencia, para David Ricardo, el ahorro una vez formado conlleva al incremento de la riqueza; pero cuando disminuye el beneficio, puede dar lugar a una baja en el incentivo ulterior para la capitalización de la renta, y, por ello, el incentivo de ahorrar; pero lo que nunca puede cambiar es, que el ahorro formado no halle modo de invertirse.

Por otra parte Adam Smith, considera que cuanto mayor es el volumen de las inversiones, mayor es la competencia entre capitalistas que demandan la mano de obra; el cual llega a ocasionar un aumento en los salarios. Como también el incremento de inversiones, torna más difícil el encontrar nuevas oportunidades de invertir el capital acumulado. Este hecho, implica el descenso de la tasa de ganancia que a la larga podría provocar una pérdida de dinamismo y el estancamiento en la economía capitalista.

Sin embargo, Smith considera que las innovaciones tecnológicas, logradas con la acumulación de capital, darán lugar a nuevas alternativas de inversión. Por tanto, los adelantos tecnológicos y la acumulación de capital, son factores que conducen al crecimiento de las naciones.

2.1.3 Keynes

Según la expresión de Lord Keynes, el ahorro, es aquella parte de la producción que no se consume, y la magnitud de las inversiones, constituyen el elemento dinámico de la economía, que depende de la tasa de interés y el rendimiento probable o eficiencia marginal del capital.⁴

En opinión de Keynes, la tasa de interés depende de la preferencia por la liquidez, que representa el deseo de la gente por mantener riqueza en dinero efectivo. La Preferencia por la Liquidez depende de tres motivos: transacción, precaución, y especulación. Los dos primeros, están relacionadas con el ingreso y el tercero con la tasa de interés, que dependerá de la consistencia de la preferencia por la liquidez, relacionada con la cantidad total de dinero disponible.

Por tanto, si la preferencia se eleva, la tasa de interés tiende a elevarse; en ese caso las autoridades pueden llegar a satisfacer esa mayor preferencia incrementando la cantidad de dinero para evitar una mayor alza en la tasa de interés.

Por otro lado, Keynes considera que la reconciliación de la identidad entre el ahorro y la inversión, es coincidente con la aparente “libre voluntad” del individuo para ahorrar lo que desee, independiente de lo que otros puedan invertir, depende especialmente de que el ahorro es, como el gasto, un fenómeno doble; porque si bien no es probable que el monto de su ahorro propio tenga alguna influencia notable sobre su ingreso, las reacciones del monto de su consumo sobre los ingresos de los demás hacen imposible que todos los

⁴ PREBISCH, Raúl, *Introducción a Keynes*, México, Ed. Fondo de Cultura Económica 1980, Pág. 8.

individuos ahorren simultáneamente una suma dada. Todo intento de ahorrar más, reduciendo el consumo, afectará de tal modo a los ingresos que necesariamente se anulará por sí mismo. Por supuesto que es también imposible para la comunidad ahorrar menos que la inversión corriente, ya que el intento de hacerlo así aumentará sin remedio los ingresos hasta un nivel en el cual las sumas que los individuos decidan ahorrar den una cifra exactamente igual al monto de la inversión.⁵

Para explicar, la relación de equilibrio entre ahorro e inversión, Keynes plantea el problema de validez de la ley de Say en una economía que ahorre una parte de la renta. En general, para que la ley de Say sea válida y exista equilibrio, es necesario que la demanda global sea igual a la suma de las demandas para consumo y para inversión. La demanda de consumo es, por naturaleza igual a la parte de la renta percibida que se decide gastar en consumo y depende, por tanto, esencialmente del nivel de la renta producida. Por otro lado, la demanda para inversión presenta en cambio esta importante diferencia respecto de la anterior no tiene ninguna conexión necesaria con el nivel de la renta, ya que depende esencialmente de las expectativas de beneficio.

En tal sentido, si la totalidad de la renta se destina al consumo, toda ella se transformaría de forma inmediata en demanda; en cambio si una parte de la renta se ahorra, tal transformación no estaría garantizada. Lo que significa, dado un nivel de renta no necesariamente, surge una cantidad equivalente de demanda. Quien afirmase esto, observa Keynes, confundiría la proposición indudablemente cierta; de la que renta percibida en conjunto por todos los elementos de la colectividad ocupados en una actividad productiva, tiene necesariamente un valor exactamente igual al valor de la producción con la proposición, que no es en absoluto consecuencia de la primera, y que, en general, no es válida, según la cual el costo de la producción ha de ser necesariamente cubierto por los ingresos de las ventas⁶.

⁵ KEYNES, J. Maynard, *La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, 1936, Pág. 83-84

⁶ Napoleoni, op. cit. Pág.33.

En conclusión Keynes señala que, solo una cierta renta es compatible con la igualdad ahorro-inversión; por tanto, solo puede considerarse de equilibrio a una cierta renta. La esencia de este razonamiento se explica de la siguiente manera:

Si bien, la teoría tradicional determina el tipo de interés mediante la ecuación

$$S(i) = I(i) \rightarrow (1)$$

Donde:

S = Ahorro

I = Inversión

Keynes afirma que en la ecuación (1) va incluida otra incógnita Y (renta)

$$S(i, Y) = I(i) \rightarrow (2)$$

La diferencia esencial entre este análisis y el tradicional, está en que Keynes sostiene que la igualdad ahorro-inversión se obtiene no sólo mediante movimientos del tipo de interés sino también de la renta y que en particular, dicha igualdad sólo se alcanza a un cierto nivel de renta. De esta forma se niega la ley de Say en una economía en que exista ahorro: no toda renta genera una demanda global de igual magnitud, sino sólo aquella renta concreta para la que se igualan el ahorro y la inversión.⁷

2.1.4 El modelo del ciclo de vida para el consumo y el ahorro

Los aportes de Franco Modigliani, Richard Brumberg y Alberto Ando, son contribuciones importantes para explicar el consumo y ahorro de los individuos. El modelo del ciclo de vida, plantea:

Cuando una persona es joven, tiene ingresos bajos y con frecuencia adquiere deudas, teniendo en cuenta que más tarde en su vida ganará más dinero. Durante sus años de

⁷ Napoleoni, op. cit., Pág. 34.

trabajo, los ingresos se incrementan, llegando a un punto máximo, en el cual, toda la deuda contraída es cancelada y comienza a ahorrar para sus años de jubilación.⁸

En la figura 2.1a se observa, que la curva de ingreso (Y) tiene una pendiente creciente y decreciente, que muestra cómo el individuo no logra efectuar ahorro alguno en los puntos A y C (los primeros y últimos años); en cambio, en el punto B, es aquella en el cual comienza a ahorrar.

La figura 2.1b muestra la misma idea en la presentación, ya familiar, del modelo de dos periodos, que reinterpretando el primer periodo como años de trabajo y el segundo como años de jubilación, permite obtener las mismas conclusiones.

Por tanto, las personas ahorran durante sus años de trabajo, para proveer los recursos necesarios para su jubilación, periodo en el cual, el consumo es financiado con los ahorros acumulados, además de las transferencias que reciben del gobierno y de sus hijos.

LA HIPOTESIS DEL CICLO DE VIDA PARA EL CONSUMO Y EL AHORRO

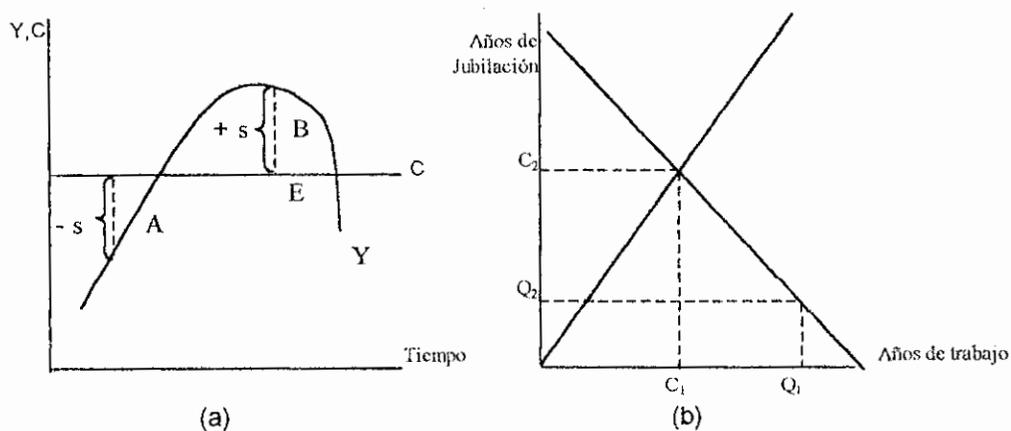


Figura 2.1.

⁸ SACHS, Jeffrey et al. *Macroeconomía en la economía global*, Ed. Prentice Hall, Madrid-España, 1994, Pág. 97.

Las primeras pruebas empíricas del modelo del ciclo de vida, fueron presentadas por Ando y Modigliani, basándose en la siguiente regresión:

$$C = c_1 Y_d + k_1 w$$

Donde.

Y_d = Ingreso laboral disponible

w = Riqueza financiera del sector familias

Los resultados obtenidos fueron alentadores para la teoría del ciclo vida; ya que demostraron que las familias ahorran más durante sus años de trabajo en la edad madura y no así en la juventud o vejez. Otra conclusión importante del estudio, es que las personas de mayor edad no parecen desahorrar mucho, es decir, mantienen sus activos intactos los mismos que son traspasados a herederos.

El hecho de que las personas en el periodo de vejez, no agotan su riqueza, es uno de los argumentos empíricos importantes en contra del modelo del ciclo de vida.

2.1.5 La inversión y los mercados de valores

Una de las teorías, que efectúa la descripción del proceso de inversión y la relación con el mercado de valores, es la teoría de Keynes,⁹ que a continuación se explica.

La escala de producción y ocupación en cualquier tiempo, está determinada por las decisiones de los empresarios. Decisión basada en las expectativas de utilidad, de cada empresario.

⁹ KEYNES, J. Maynard, "*La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*", 1936.

Cuando el ingreso esperado de la producción es igual al precio de oferta, los empresarios no tienen motivos para contraer o expandir su escala de producción, ya que existe equilibrio entre ambas fuerzas; sin embargo, pueden existir muchas posiciones de equilibrio, ya sea con ocupación baja o alta; pero, cualquiera que sea la actividad económica, la producción total de ese nivel puede ser sostenida solamente si el consumo de la comunidad, sumado a la inversión corriente de los empresarios es suficiente para absorber esa producción; porque el nivel de producción depende del volumen de la inversión corriente. A su vez, la inversión corriente depende del estímulo para invertir; el cual se convierte en el elemento determinante de la escala de producción de la comunidad y del nivel de ocupación.

Keynes sostiene, que el incentivo para invertir y el volumen de inversión, dependen de la eficiencia marginal del capital y la tasa corriente de interés. Por otra parte, el aumento de las inversiones, incrementa el consumo, y, por tanto, el ingreso global y la ocupación, cuya magnitud depende de la propensión a consumir, que determina la proporción del ahorro.

Por otro lado, la mayor parte de los ahorros de la comunidad ingresan a la maquinaria financiera en forma de depósitos bancarios, adquisición de valores ofrecidos por la banca de inversión, primas pagadas a compañías de seguros, etc. Y es por este medio que los fondos de ahorro llegan a manos del empresario para su inversión en bienes de capital.

En opinión de los Clásicos, la maquinaria financiera, que constituye el mercado de capitales, es el medio por el cual se logra el equilibrio entre las fuerzas de la oferta y la demanda de fondos invertibles destinados a la formación de capital, a través de las variaciones de la tasa de interés.

Sin embargo, el mercado de capitales se rige por factores distintos, ya que la tasa de interés no es un elemento primordial, puesto que es convencional y rígida, es decir, puede permanecer fija a nivel superior o inferior al que el equilibrio requiere.

La razón principal de la ineficacia de la tasa de interés, radica que en realidad no esta determinada por el volumen de ahorros para inversión, en relación con la demanda de los empresarios, sino por la demanda de efectivo. Esto es, que la cantidad de dinero más la preferencia por la liquidez son los factores determinantes de la tasa real de interés en circunstancias determinadas.

El principal defecto de los clásicos con relación a la tasa de interés, es el siguiente: ellos consideran al ingreso como una magnitud dada, como un determinante del sistema y no como una variable. Al respecto Keynes afirma que en realidad la teoría clásica no se ha dado cuenta de la importancia de los cambios en el nivel de ingresos o de la posibilidad de que éste sea realmente función de la tasa de inversión. El análisis tradicional es defectuoso porque no ha podido aislar correctamente las variables independientes del sistema. Ahorro e inversión son las determinadas¹⁰, no las determinantes. Esto es producto de la propensión marginal a consumir, la curva de eficiencia marginal del capital y de la tasa de interés; las cuales pueden ser complejas y cada uno influida por los cambios probables en las otras. Sin embargo, siguen siendo independientes en el sentido de que sus valores no pueden ser deducidos de los de otras.

En resumen, se puede decir que la tasa de interés no establece un mecanismo efectivo para equilibrar a corto plazo las acumulaciones de riqueza y la demanda de fondos para propósitos de formación de capital.

2.1.6 Función de los mercados de valores respecto a la inversión

Keynes propone una política de promoción de la inversión, señalando que aun pueden obtenerse grandes ventajas sociales del incremento de la existencia de capital, hasta que el mismo deje de ser escaso. También, la promoción del consumo debería no solamente

¹⁰ Keynes, op. cit., Pág. 172.

estar al nivel, al cual debe llegar ante las variaciones de la inversión con la existente propensión a consumir, sino a una altura mayor.¹¹

Podrían alcanzarse entonces las condiciones de equilibrio óptimo, en que el volumen de la inversión es igual al exceso del ingreso total sobre el consumo, al nivel de ocupación plena.

Dentro de este cuadro de mecanismos, la función principal de los mercados de valores, es facilitar una mayor inversión fundamentalmente proporcionando liquidez a las inversiones.

Sin embargo, las instituciones que se encargan de dar liquidez a las inversiones, son las bolsas de valores, que permiten a cada participante en la bolsa, cambiar sus inversiones o retirar su dinero, de acuerdo con las revaluaciones diarias.

Las revaluaciones bursátiles se realizan primordialmente para facilitar la transferencia de inversiones pasadas entre individuos; pero también, influyen en el modo de inversión corriente.

Si en principio, las decisiones de invertir de una empresa o empresas eran casi irrevocables, en la actualidad con la separación que priva entre la propiedad, la dirección de las empresas y el desarrollo de los mercados de inversión organizados, aparece un nuevo elemento; el cual, facilita la inversión, pero constituye un factor de alteración de la estabilidad del sistema, en razón, de que "ciertas clases de inversión se rigen por el promedio de las previsiones de quienes negocian en la bolsa de valores, tal como se manifiesta en el precio de las acciones, más bien que por las expectativas genuinas del empresario profesional".¹²

¹¹ Las soluciones de Keynes son: a) El rígido mantenimiento de la tasa de interés por debajo de la eficiencia marginal de capital, hasta alcanzar la ocupación completa; b) La redistribución forzada del ingreso a través de impuestos dirigidos a incrementar la propensión al consumo c) Control social de la inversión.

¹² Keynes, op. cit. Pág. 151.

Keynes considera, “que las revaluaciones de las inversiones existentes se basan en realidad en una convención; la cual en su esencia supone que el estado de cosas existentes continuara en forma indefinida, excepto cuando se tengan motivos específicos para esperar un cambio”. De esta forma, puede existir un grado considerable de continuidad y estabilidad para las inversiones del inversor individual, generalmente durante periodos cortos, siempre y cuando pueda confiarse en la continuidad de la convención. Pero él mismo señala que existen cinco factores principales que indican la debilidad de una convención, que crea un problema contemporáneo de lograr suficiente inversión, las cuales serían.

- 1) Como consecuencia de la dispersión de las acciones de las empresas entre personas que desconoce las verdaderas condiciones y perspectivas de las compañías, ha descendido en gran medida el elemento de conocimiento real en la valuación de las inversiones.
- 2) Las variaciones diarias de las ganancias de las empresas que obviamente no tienen significación, tienden a influir grandemente sobre el mercado.
- 3) Las valuaciones convencionales de un gran número de individuos que ignoran la verdadera situación de las empresas, están sujetas a fluctuaciones repentinas debidas a causas que en realidad no influyen en forma importante en el rendimiento futuro de las inversiones.
- 4) Merece particular atención el hecho de que las actividades de los inversionistas y especuladores profesionales; quienes tienen un mayor conocimiento de las inversiones, no contrarrestan la acción de los inversionistas ignorantes. Porque en vez de dedicarse primordialmente a realizar previsiones superiores a largo plazo respecto al rendimiento probable de las inversiones por todo el tiempo que duran, emplean su habilidad en prever cambios en las bases convencionales de valuación con un poco de anticipación al público en general.

- 5) Aparte del “estado de confianza” de los inversionistas y especuladores profesionales, también hay que tomar en cuenta la otra faceta del estado de confianza, o sea, la confianza de las instituciones de crédito en aquellos que buscan préstamos en ellas, que en ocasiones se designa con el nombre de “estado del crédito”. Mientras que el debilitamiento, ya sea de la confianza especulativa o del estado del crédito, basta para provocar un colapso en los precios de los valores con los consiguientes efectos desastrosos sobre la eficiencia marginal del capital.

2.1.7 TEORIAS DE LA SEGURIDAD SOCIAL Y AHORRO

Algunos enfoques teóricos, consideran que la Seguridad Social influye en el ahorro privado; como también, la eficacia de un esquema jubilatorio depende de los costos administrativos.

2.1.7.1 Enfoque teórico de Martín Feldstein

En su artículo influyente de 1974¹³, Martín Feldstein sostiene que el esquema de previsión social de los Estados Unidos influye en el ahorro privado, reduciendo el stock de capital y el producto a nivel agregado. Sin embargo, en estudios posteriores sostiene que el efecto es importante, aunque con menos fuerza.

En 1980, en una actualización y corrección de su artículo de 1974, él continúa sosteniendo que la Seguridad social tiene efectos sustanciales sobre el ahorro privado, sin embargo, de acuerdo a nuevas estimaciones reconoce que los efectos son de menor magnitud. Para Feldstein, la seguridad social tiene efectos sobre el ahorro, en aproximadamente del 50 por ciento de su valor actual. La reducción estimada sobre el

¹³ FELDSTEIN, Martin, “Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation”, *Journal of Political Economy*, Cambridge -- Massachusetts, septiembre/octubre de 1974.

ahorro es más de dos tercios, de las concurrentes “contribuciones” de empleados y patrones a la seguridad social de jubilación y sobrevivencia¹⁴.

El análisis efectuado por Martín Feldstein, se basa en estudios econométricos. De acuerdo con las estimaciones realizadas, la principal dificultad encontrada con relación a los efectos de la seguridad social sobre el ahorro, es la medición de los niveles de beneficios que cada individuo espera recibir en el futuro.

Las series anuales, de los “Beneficios de la Seguridad Social”, según Feldstein, reflejan cada cambio en los fondos y en las reglas usadas para estimar beneficios de jubilados y dependientes. Así mismo, muestran la estructura social demográfica, la composición por empleo, sexo, edad, etc.

En resumen, Martín Feldstein, afirma que las antiguas y nuevas estimaciones son consistentes con otros estudios, basados en muestras grandes (de datos de familias individuales) y evidenciadas a través de ciudades. Todos estos estudios apoyan la conclusión que el nivel de beneficios de la seguridad social tiene elevada influencia sobre el comportamiento del ahorro privado.

2.1.7.2 Enfoque Teórico de Costos administrativos de esquemas alternativos de jubilación.

Algunos autores, consideran que administrar los recursos provenientes del sector laboral implican costos en su administración, ya sea en el sector público o privado. Al respecto James Estelle y Robert Palacios, consideran que la eficacia de un esquema jubilatorio, depende ampliamente de los costos administrativos, del manejo de fondos constituidos

¹⁴ FELDSTEIN, Martín, *Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation: A Correction and Updating*, Cambridge, Massachusetts, noviembre de 1980, Pág.1

con aportes de cada individuo ya sea para su invalidez, vejez y sobrevivencia que no es fácil de medir.¹⁵

Según estos autores, los fondos son administrados por instituciones públicas y/o privadas que muchas veces incurren en costos altos. En el caso, de las empresas privadas estas tienen incentivos por mantener en curso los costos, cobran primas de riesgo por longevidad, inflación y riesgos que asumen al efectuar las inversiones en título valores de orden público y/o privado que incrementan sus costos administrativos.

En cambio, los planes de jubilación pública no cobran primas de riesgo, no cuentan con grandes reservas y generalmente invierten los fondos, en la compra de Bonos gubernamentales. Por estas razones, la administración pública de programas de vejez resulta más barato en relación con programas privados de jubilación.

Los costos administrativos en el sector público, se miden: por la tasa de costos administrativos y la tasa de costos administrativos a las contribuciones. El primero va referido a los gastos de beneficios otorgados en un año, y es sumamente sensible a la madurez del esquema y a los cambios demográficos. En cambio, el segundo se refiere a los gastos que incurren las instituciones por administrar los fondos; como indicador, no refleja las contribuciones altas que efectúan los individuos a sistemas de jubilación madura; ya que, en la parte referida a gastos de administración, los resultados que muestra son bajos.

Otra forma de comparar los costos administrativos de financiamientos sobre la marcha, (administrados por el sector público), es calcular los costos por participante en el programa; donde, lo más importante es recaudar las contribuciones y cancelar beneficios.

¹⁵ ESTELLE, James y PALACIOS Robert, *Comparing Administrative cost of Pension*, Washington D.C., 1994, Pág. 5

2 MARCO CONCEPTUAL

2.2 SECTOR FINANCIERO Y BOLSA DE VALORES

2.2.1 Características de la estructura financiera

Los sistemas económicos actuales, se basan en el principio de la división del trabajo, como la especialización en todos los campos de actividad. Ya que la moderna producción en gran escala requiere para su operación elevadas sumas de capital.

El componente estructural de la sociedad económica moderna es su organización financiera, consistente en sus instituciones financieras, medio por el cual fluye el crédito. Las características de la organización financiera de un país dependen del grado de su desenvolvimiento económico, porque a mayor división de trabajo, más intensivo es el crecimiento de la industria y comercio. En cambio si la dependencia del comercio exterior fuese muy grande como fuente de materias primas o como mercados para productos terminados, más compleja es la organización financiera y mayor su nivel de significación en el sistema económico de un país.

Cuando una empresa crece, con aportes de capitalistas individuales, ya sea como socio y/o prestamista, en muchas situaciones la inversión puede ser insuficiente, motivo por el cual se recurre al público, en esa dirección el desarrollo de títulos negociables llega a ser uno de las principales prerequisites para el establecimiento de empresas grandes. Y para este cometido se crean los centros de operación, como es el caso de las bolsas de valores, que son la expresión visible de la organización financiera.

Por tanto, el desenvolvimiento de los instrumentos de crédito, la creación de las bolsas de valores y la evolución gradual de la promoción legal, dieron el paso de una economía monetaria a una economía de crédito.

Los sistemas de crédito están diseñados para financiar sus negocios de forma eficiente y consecuente, que debe adaptarse estrechamente a su estructura económica. El comportamiento de facilidades bancarias en un país es concomitante al crecimiento de su producción, distribución y consumo; como la complejidad creciente de su estructura económica se ve reflejada en una mayor elaboración de sus facilidades de crédito.

Para que una empresa sea factible en gran escala, es necesario que los mercados financieros sean eficientemente organizados. La utilización de bienes durables en el proceso de producción, implica el hecho necesario de extender los créditos financieros a largo plazo, acorde a los ritmos de amortización del capital fijo.

El desarrollo de las instituciones financieras y la extensión incrementada de títulos valores de acciones y bonos, tienen influencia sobre la disposición de la riqueza. Existen situaciones, en las cuales, los recursos líquidos de varios individuos, son concentrados en unas cuantas manos, quienes, sin ser propietarios tienen la libertad de disponer libremente de ellos.

La existencia de títulos transferibles, es importante para una economía moderna, ya que la ausencia de un mercado de crédito, medio por el cual se ponen en contacto la demanda y la oferta de fondos prestables, ocasionaría que tanto los ahorros de la comunidad como la iniciativa empresarial lleguen a desvirtuarse.

Por consiguiente, se puede concluir que las principales ventajas del sistema de valores son:¹⁶

- i) Las personas que logran recibir un crédito a largo plazo, son beneficiadas de gran forma, ya que los procesos modernos de producción pueden llegar a tener un proceso largo.

¹⁶ PEREZ LOPEZ, Enrique, *El Mercado de Valores*, Ed. Nacional Financiera, México DF. 1947, Pág. 39

- ii) No es necesario mantener contacto con el deudor, porque esta persona puede vender sus títulos a otro individuo.
- iii) De esta forma, el prestador puede cambiar una inversión por otra; y tiene la posibilidad de diversificar su riesgo, adquiriendo otros valores de diferentes empresas.
- iv) Por la existencia del riesgo reducido, y la posibilidad de desligarse de una empresa determinada o liquidar totalmente las inversiones, induce a los agentes económicos a ofertar los fondos prestables a periodos largos.
- v) El contacto de empresarios e inversionistas hace posible la agregación de grandes cantidades de fondos prestables, importantes para la moderna producción en masa.

2.2.2 El mercado de dinero y mercado de capitales

Existe una estrecha relación entre lo que es el mercado de dinero y mercado de capitales, porque en ambos mercados se demanda y oferta capital, expresada en forma monetaria, poder general de disposición, o fondos invertibles, que pueden ser perfectamente sustituibles en su forma monetaria, ya sea que provengan de ahorros o de creación de crédito.

Las transacciones de capital, tales como la emisión de valores, son financiadas con préstamos de corto plazo y obtenidos del mercado de dinero; los pagos de interés y dividendos, si bien tienen su origen en transacciones de capital, tienen el mismo efecto sobre el mercado de dinero; así como el producto de la emisión de un activo financiero en el mercado de capitales, una vez depositado en la cuenta de la empresa emisora, puede ser utilizado; situación que ocurre de la misma forma, con el producto de un préstamo bancario de corto plazo.

La diferencia entre el mercado de dinero y mercado de capitales como mercado de capital de trabajo y de capital fijo es superficial, ya que el capital de trabajo requerido por las empresas, constituye una demanda a largo plazo; así como un crédito de corto plazo puede reemplazar los créditos de largo plazo, si no hubiera fondos disponibles a periodos largos.

Sin embargo, pese a la íntima relación entre los mercados de capital y mercado dinero, estos desarrollan funciones diferentes. El mercado de dinero se ocupa de los fondos a corto plazo, para el financiamiento de operaciones corrientes y para financiar la distribución primaria y secundaria de valores; en cambio, el mercado de capitales realiza operaciones con fondos a largo plazo; los cuales son obtenidos de la venta de acciones y bonos, con objetivos de capitalización o financiamientos de déficit del sector público.

2.2.3 El papel de la bolsa de valores

Cuando las empresas y el Estado precisan recursos financieros, acuden generalmente a los mercados financieros, que coadyuvan a conseguir fondos, mediante la venta de nuevos activos financieros, como son los bonos y acciones.

El otro componente de la financiación de las empresas son los recursos propios, obtenidos mediante la emisión de acciones. El papel de la Bolsa es proporcionar un mercado ordenado de emisión de acciones, medio por el cual, las empresas llegan a obtener financiamiento económico; como también, facilitar a los inversores la posibilidad de comprar y vender el activo financiero.

El papel de la bolsa dentro de la economía cada vez tiene más relevancia, debido a la posibilidad de financiación que supone para una empresa, por la importancia del ahorro de los individuos, y porque es un termómetro que refleja la marcha real de la economía.

2.2.4 ¿Qué es la bolsa?

Es el establecimiento dentro del cual, se efectúan operaciones de compra y venta de activos financieros (acciones, bonos); lugar en el cual se encuentran inversores e intermediarios financieros; el cual, esta abierto para todo tipo de individuos e instituciones y regulado oficialmente. Para hablar con propiedad de una bolsa, se requiere.¹⁷

- 1) Libre concurrencia y pluralidad de partícipes. Que exista abundante número de inversores y de intermediarios, de modo que ninguno tenga una posición dominante en el mercado.
- 2) Producto homogéneo. Así se facilita la contratación, por ejemplo, una acción del Banco Bilbao Viscaya es siempre la misma; puede haber muchos compradores y vendedores de esa acción. Por el contrario, en el mercado inmobiliario, cada piso es distinto y sólo hay un vendedor.
- 3) Transparencia en la fijación de precios. Que dé fiabilidad al mercado y genere confianza.

2.2.5 Funciones de la bolsa

La bolsa de valores cumple dos funciones principales:

- a) Ayuda a las empresas a obtener recursos económicos, mediante la emisión de nuevas acciones que logra emitir una institución; y ofrecidas al público. Esta forma de operación es la que se conoce como mercado primario. Como se observa en la Figura 2.2.

¹⁷ MARTINEZ ABASCAL, Eduardo, *Invertir en Bolsa, Conceptos y Estrategias*, Ed. Mc Graw Hill, España, 1999, Pág. 4.

- b) Dar liquidez al título valor, es decir, los accionistas pueden vender sus acciones a otros agentes económicos. Es lo que se denomina mercado secundario.

Los accionistas que logran vender sus acciones, no generan nuevo capital a la empresa, porque simplemente el activo financiero pasa a otras manos. También, cuando una empresa se retira de la bolsa o hace una oferta pública de venta, no está captando nuevo capital.

En consecuencia, para obtener nuevos recursos económicos, la empresa debe emitir nuevos valores, que coadyuven al desarrollo productivo de la institución y pueda expandir su campo de producción.

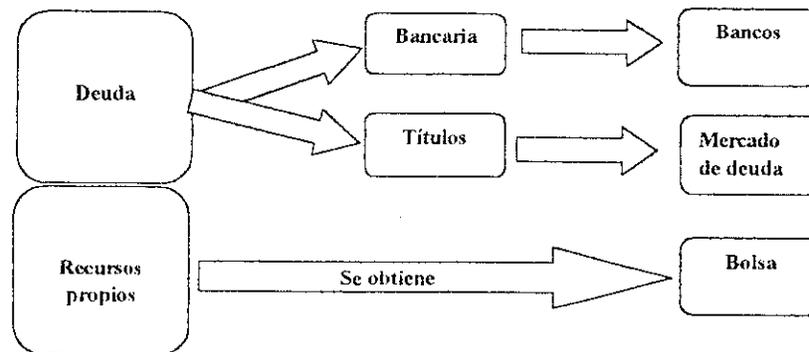


Figura 2.2 Financiación de una empresa

2.2.6 La Seguridad Social (Generalidades)

En el lenguaje corriente el término “Seguridad Social” ha sido originado por una profunda transformación, revisada en los últimos decenios, en el concepto de asistencia pública.

La protección debe abarcar a toda la población y no solo a una minoría restringida. Se busca garantizar el derecho a un mínimo de vida cívica “desde la cuna hasta la tumba” a todos los ciudadanos partícipes de la misma organización estatal.¹⁸

La Organización Internacional del Trabajo (O.I.T), de manera muy simple, sostiene que la Seguridad Social “ es una nueva expresión para un viejo anhelo”, otros autores, como el Dr. Ramiro Bedregal Iturri, señala que la seguridad social es el “conjunto de garantías legales tendientes a asegurar al ser humano igualdad de oportunidades, un elemental, permanente y creciente bienestar del grupo familiar; que suprima el temor a las contingencias que pueden afectar el equilibrio de su economía familiar, resguardando la salud física y moral del individuo; garantizándole condiciones habitacionales compatibles con la dignidad humana; haciéndolo accesible a la educación, cultura y recreo; asegurándole un descanso pagado cuando, por invalidez o ancianidad, no puede procurarse un ingreso; liberándolo, en fin, de todo temor a las contingencias que puedan afectar su pleno desarrollo humano como miembro de la sociedad”.¹⁹

2.2.7 Principios doctrinales

Si tenemos en cuenta, que la Seguridad Social como enunciado es antigua, en cambio la organización, el sistematizado y su estructuración son nuevas.

La Seguridad Social, no siempre ha considerado a todos los individuos componentes de una sociedad; ya que las prestaciones estaban de acuerdo a cotizaciones que cada persona llegaba a realizar. Estos hechos, condujeron a formular varios principios: universalidad, integridad, solidaridad, unidad e internacionalidad.

- i) **Principio de Universalidad.-** Este principio, plantea que la seguridad social debe proteger a todas las personas que lo necesiten, porque todo individuo

¹⁸ Napoleoni, op. cit. Pág. 1523.

¹⁹ BOCANGEL PEÑARANDA, Alfredo, *Derecho de la Seguridad Social*, Ed. Jurídica “Zegada”, La Paz - Bolivia, 1993, Pág. 39

tiene derecho a vivir con salud, aun con medios económicos mínimos y pueda estar exento de infortunios.

- ii) **Principio de Integridad.-** Va referido al campo de los beneficios y servicios sociales, sanitarios y defensa de la calidad de vida, las cuales, deben llegar a abarcar a la totalidad de los riesgos sociales que amenazan a todas las personas, la familia, los niños, ancianos, etc.

Al respecto, el Dr. Bocangel afirma que: “ sin la previsión pública obligatoria y mínima, el hombre estaría rodeado de incertidumbres, invirtiendo sus pocos recursos en su curación o rehabilitación y jamás se daría el lujo de recurrir a los seguros privados, por su falta de capacidad económica”²⁰

En consecuencia, la seguridad mínima para todo individuo es importante; ya que, sin ella, la persona y familia quedarían desamparadas y no tendrían el acceso a otros beneficios.

- iii) **Principio de Solidaridad.-** Se refiere a que todo ser humano debe cooperar al cumplimiento de los postulados de la Seguridad Social, de acuerdo a sus posibilidades. No significa, por tanto, “doy tanto para que me des tanto”²¹, sino que ese conglomerado social debe cooperar y mantener el fondo patrimonial, de tal forma que para cada persona no represente una exacción y merma absoluta de sus recursos ni tampoco que la cuota sea tan mínima que no grave en modo alguno a la renta personal.

- iv) **Principio de Unidad.-** Se refiere al sentido orgánico y estructural unitario que debe tener la Seguridad Social en cuanto a los derechos, obligaciones e instituciones.

²⁰ CEDOIN, *¿A dónde irá el ahorro laboral? La Seguridad Social en Bolivia en la Perspectiva del siglo XXI, La Paz - Bolivia, 1995, Pág. 16.*

²¹ Bocangel, op. cit. Pág. 22.

En el campo administrativo y servicios de salud, de acuerdo a experiencias y realidades nacionales, es aconsejable una necesaria desconcentración para evitar la formación de organizaciones monstruosas, burocráticas e inmanejables. En lo normativo y fiscalizador debe hallarse una estructura unitaria y centralizada en los mismos códigos y principios.

- v) **Principio de internacionalidad.-** Significa que toda persona emigrante de un país a otro, debe recibir el mismo tratamiento que el nacional, como el respeto y reconocimiento de sus derechos adquiridos anteriormente, como tiempo de servicios, cotizaciones y otros.

Las normas de reconocimiento internacional del derecho de Seguridad Social, pueden encontrarse en documentos constitucionales, tratados bilaterales, normas de Derecho Internacional Privado, convenios multilaterales, y organizaciones universales como la Organización Internacional del Trabajo (O.I.T.) y la Organización Mundial de la Salud (O.M.S.). Y todo esto es materializado a través de Códigos Internacionales, como por ejemplo, el “Código Internacional del Trabajo”, editado en varios idiomas.

2.2.8 Seguridad Social de Largo Plazo

Desde épocas pasadas, la Seguridad Social de Largo Plazo, beneficia a muchas personas de la tercera edad. En principio, el Régimen de Reparto, fue el sistema predominante en varios países del mundo, posteriormente el sistema fue reemplazado por una de Capitalización Individual.

2.2.8.1 Régimen de Reparto

A partir de la consolidación de la Seguridad Social, muchos países optaron por el régimen de reparto, desarrollado inicialmente en Alemania por el Canciller Bismarck en 1891. En

esa época la edad de jubilación era de 65 años y la expectativa de vida de pueblo alemán de 45 años, lo que equivaldría que en la actualidad la edad de jubilación debería ser a los 90 años, lo contrario implicaría que el estado alemán afronte problemas financieros en el régimen de pensiones.²²

El régimen de reparto consiste en que cada trabajador activo financia la subsistencia del pasivo, también denominado “Financiamiento sobre la marcha”. Sin embargo, los problemas en la disminución de los puestos de trabajo y el envejecimiento de la población han influido para que el sistema sea inviable o difícil de mantener en equilibrio.

Los regímenes de reparto dependen principalmente del equilibrio de las relaciones de aportantes/pasivos por cuanto son los activos de un momento determinado los que soportan a los pasivos de ese mismo momento.²³ En otros términos significa que el equilibrio del sistema depende principalmente de su demografía.

2.2.8.2 Sistema de Capitalización Individual

La implementación del Sistema de Capitalización Individual, fue desarrollada en la ciudad de Singapur, por Lee Kuan Yew. En este sistema se exige que cada persona contribuya con un 20% de su salario a una cuenta de ahorro individual, y el cual, es complementado con el aporte patronal. Los fondos de ahorro son administrados en partes iguales por el individuo y el Estado que deben ser utilizados solamente para salud, educación, vivienda y su propia jubilación. En otros términos significa que los jóvenes aportantes no financian la subsistencia del trabajador pasivo.²⁴

El Sistema de Capitalización Individual, se trata de un sistema de ahorro más que de seguro; en el cual, se reconoce en todo momento la propiedad de aportes que cada

²² Muller & Asociados, *Reforma de Pensiones: El Sistema de Capitalización Individual*, La Paz – Bolivia, 1996, Pág. 8, 1996

²³ Conte Alfredo H. – Grand, *Reparto o Capitalización – Gestión Pública o Privada*, Santiago – Chile, 10 de Dic. 1995, Pág. 10

²⁴ Ibidem 22

individuo llega acumular durante su vida activa, en una cuenta individual que posteriormente le servirá para financiar su invalidez (en caso de algún accidente dentro o fuera del trabajo), vejez y sobrevivencia.

Su equilibrio depende de varios factores y en especial de la inversión adecuada de los fondos. En periodos de inflación deben ser muy preservados y deben generar un interés que normalmente, forma parte de la ecuación de equilibrio financiero de los programas.

En consecuencia, el equilibrio del Sistema de Capitalización Individual dependerá de las inversiones que puedan efectuar las entidades encargadas en la administración de fondos y puedan obtener, los mejores beneficios a favor del afiliado y de esta forma cada persona contribuyente pueda recibir los beneficios del seguro social de largo plazo, ya sea por invalidez, vejez y sobrevivencia.

CAPITULO III

ADMINISTRACIÓN DE FONDOS Y EL MERCADO DE VALORES

El presente capítulo, describe los aspectos referidos a la inversión de los aportes laborales, en los sistemas de seguridad social de largo plazo (Sistema de Reparto y Capitalización Individual) y los antecedentes de orden histórico del Mercado boliviano de valores.

3.1 Sistema de Reparto

El sistema boliviano de Seguridad Social de Largo Plazo, fue implantado con la promulgación del Código de Seguridad Social, en diciembre de 1956, denominado Sistema de Reparto “llamado así porque financiaba las pensiones por vejez de los jubilados con el aporte simple de los trabajadores activos.”²⁵

El financiamiento del Seguro Social de Largo Plazo se realizaba con los aportes porcentuales que efectuaban en forma tripartita Estado, empleador y trabajador. Pero con la creación de los Fondos Complementarios, trabajadores y patrones tuvieron que efectuar más contribuciones al sistema.

Las contribuciones que lograba recaudar el sistema, eran concentradas en un fondo común de capitalización colectiva, hecho que no permitió al sistema proporcionar estados de cuenta en forma individual a cada trabajador cotizante. Por consiguiente, el trabajador jubilado no sabía el monto que llegaba acumular durante su vida activa. Concretamente, el sistema solo tomaba en cuenta los dos últimos años de trabajo y no así los años anteriores a la jubilación.

²⁵ Nueva Economía, *Reforma de pensiones*, Informe especial. La Paz – Bolivia, 5 de noviembre de 1996.

Otro aspecto importante del sistema, fue el predominio de la tesis laboral que no permitía la inserción de otros sectores laborales, del área rural y la población inserta en la economía informal.

A partir de la crisis sufrida en 1985, muchas personas fueron relocalizadas del sector minero y otros, que engrosaron la fila de desocupados. Este hecho y la poca existencia de nuevos empleos, incrementaron la población insertada en la economía informal.

3.1.1 Políticas de Inversión

El anterior Código de Seguridad Social, en la parte referida a la inversión de los fondos de reserva, establecía en su artículo 151, que los recursos del seguro de riesgos profesionales y de los seguros de invalidez, vejez y muerte debía tener la finalidad de:

- i) Edificar y proveer equipos a instituciones de salud;
- ii) Inversiones en bienes y raíces;
- iii) La implantación de industrias de carácter social a una tasa de interés anual mínimo del 5%, amortizados a un periodo no mayor de 15 años;
- iv) Prestamos individuales.

Para ciertas inversiones, el Reglamento del Código de Seguridad Social, instituye en su artículo 284, “la cláusula de oro”, que en su artículo 283 establece:

- i) Instalación de plantas hidroeléctricas o de otras fuentes de energía;
- ii) Financiamiento de bancos de fomento industrial;
- iii) Financiamiento de obras de la Corporación Boliviana de Fomento que tengan carácter reproductivo.

3.1.2 Inversión de los fondos

En los primeros años de su evolución, el régimen de pensiones generó grandes cúmulos de reserva. Sin embargo, “El Código de Seguridad Social, impuso exigencias que dieron una rigidez absurda al uso de los fondos acumulados, dentro de requerimientos declarativos de rentabilidad al margen de la realidad social.”²⁶ Así por ejemplo, en el caso de las tasas de interés, el código establecía tasas mínimas con rentabilidades nominales, que no consideraban la desvalorización monetaria; en consecuencia y debido a las altas tasas de inflación, mucha de las reservas acumuladas sufrieron devaluaciones importantes.²⁷

La cláusula de oro para ciertas inversiones, establecida en el Reglamento de la Seguridad Social no fue cumplida en su integridad, debido a que en muchos casos la inversión de los fondos no coincidía con lo establecido en el artículo 283 del reglamento. (descrita en el acápite referido a políticas de inversión)

RESERVAS CONTABLES DE LA SEGURIDAD SOCIAL (En miles de dólares)

CUADRO No 1

AÑO	RECURSOS CONTABLES	INVERSIONES FINANCIERAS	PORCENTAJE
1973	61.166	8.455	13.82
1974	69.979	13.432	19.19
1975	61.200	20.076	32.80
1976	71.543	32.066	44.82
1977	193.592	56.766	29.32
1978	102.738	77.360	75.30
1979	123.590	83.144	67.27
1980	137.247	96.717	70.47

FUENTE: Instituto Boliviano de Seguridad Social (I.B.S.S.)
ELABORACION PROPIA

²⁶ BONADONA COSSIO, Alberto, *Temas en la Crisis: La Seguridad Social en Bolivia*, La Paz – Bolivia, V/98, No 53, Pág. 40

²⁷ Las medidas de orden económico fueron:

- El ajuste monetario de 1956, conocido como “Plan Eder”, que devalúa por completo el Ahorro Obrero.
- Las medidas de reordenamiento económico de 1982.
- La Desdolarización monetaria de 1982.

Los recursos destinados a la inversión, provenían de las reservas contables; las cuales se conformaban por la acumulación de excedentes de gestión; sin embargo, no siempre la suma de dichos excedentes representaba el total de reservas contables, debido a la existencia de revalorizaciones de activos fijos, ajustes por diferencias de tipo cambio, reversiones de renta, etc.; las cuales se agregaban prescindiendo de los ingresos.

El cuadro No 1 muestra el volumen de inversiones, realizada por los diferentes sectores del Sistema Boliviano de Seguridad Social, conformada por las Cajas Básicas, los Seguros Delegados y Fondos Complementarios (FONCOM's). Instituciones que al periodo comprendido entre 1973 y 1980 (Cuadro No 2) invirtieron los fondos de reserva en: Prestamos Personales, Depósitos en Caja de Ahorro, Depósitos a Plazo Fijo (DPF), Prestamos Hipotecarios, Edificios de Renta y otros.²⁸

**CLASE DE INVERSIONES FINANCIERAS
SALDOS SEGUN BALANCES DE GESTION
(En miles de dólares)**

CUADRO No 2

AÑOS	DEPOSITOS CAJA DE AHORRO	BANCARIOS PLAZO FIJO	PRESTAMOS HIPOTECARIOS	PRESTAMOS PERSONALES	EDIFICIOS DE RENTA	OTROS	TOTAL INVERSIÓN
1973	731	214	1.734	5.548	1	227	8.455
1974	1.275	802	2.149	8.930	1	275	13.432
1975	2.799	1.173	2.841	12.898	51	314	20.076
1976	6.209	4.693	3.508	17.215	51	390	32.066
1977	14.161	14.556	5.085	19.129	2.621	1.214	56.766
1978	15.607	23.237	6.217	26.525	4.999	775	77.360
1979	12.226	32.349	6.634	24.924	5.436	1.575	83.144
1980	14.831	40.586	7.833	24.456	5.222	3.789	96.717

FUENTE: Instituto Boliviano de Seguridad Social (I.B.S.S.)

No toma en cuenta la Corporación del Seguro Social Militar y el Seguro Social Bancario

ELABORACION PROPIA

²⁸ Las Cajas Básicas fueron conformados por la Caja Nacional de Seguridad Social (C.N.S.S.), Caja Petrolera, Caja Ferroviario y Caja de Chóferes.

Los Seguros Delegados fueron creados con la finalidad de incorporar a personas no afiliadas en la CNSS. Los FONCOM's fueron creados por la deficiente administración del Seguro Social Obligatorio por parte de la C.N.S.S; el primer Fondo fue creado el año 1966, que corresponde al Fondo Complementario del Magisterio.

PRESTAMOS PERSONALES.- Inicialmente la mayor contingencia de los fondos de pensiones, fue invertida en este rubro, a 1973, del total de inversiones llega a representar el 65.62 por ciento; sin embargo, para 1980 la inversión en el rubro solo abarca el 25.29 por ciento, debido a la inversión de los fondos en otras modalidades.

DEPOSITOS EN CAJA DE AHORRO Y PLAZO FIJO.- Los principales factores que indujeron a invertir en la modalidad fueron:

- La falta de un mercado para las inversiones o desconocimiento de este;
- Las restricciones de orden legal;
- El riesgo a perder las reservas por medio de la devaluación;
- Y otros.

Factores que motivaron a entregar los recursos a instituciones bancarias, mediante depósitos en caja de ahorros y a plazo fijo, bajo el amparo de decretos dictados como una forma de incentivo al ahorro.

A 1973, del total de inversiones el 11.17 por ciento se encuentra en Depósitos de Caja de ahorro y Plazo fijo. En los años siguientes, el crecimiento evoluciona en forma favorable llegando a alcanzar a 1980 a 57.29 por ciento.

Para 1977, los DPF's llegan a representar del total de inversiones el 25.64 por ciento, llegando a desplazar al rubro de depósitos en caja de ahorros, aunque la diferencia es solo del 2.79 por ciento; sin embargo, a 1980 la diferencia se amplía en 173.66 por ciento. Las razones que llevaron a invertir en DPF's, fueron la posibilidad de realizar los depósitos en moneda extranjera; la cual era una forma de mantener los recursos con respecto al dólar, pero de acuerdo a disposiciones legales de la época esta forma de acción solo era permitida a personas naturales.

La mayoría de los depósitos se realizaban en bancos comerciales privados, como se observa en el Cuadro No 3, al 31 de diciembre de 1979, del total de inversiones en

depósito en caja de ahorros y plazo fijo, el Banco Boliviano Americano llega a captar el 34.18 por ciento, la banca estatal (Banco del Estado) el 9.11 por ciento; pero se evidencia que no existe diversificación de cartera. En el caso de algunos bancos los recursos captados son menores al 3 por ciento e incluso inferiores al 2 por ciento, como es el caso del Banco Santa Cruz de la Sierra, que llega a captar solo el 1.29 por ciento.

Para este mismo periodo el Fondo Complementario que mayores depósitos logra realizar en la banca nacional, (Cuadro No 4), es el Fondo complementario Minero con 8.8 millones de dólares; en cambio, las Cajas Básicas como en el caso de la Caja Petrolera tiene depósitos por 1.3 millones de dólares, mientras los Seguros Delegados como el Seguro Social Universitario tiene depósitos por 1.2 millones de dólares.

**DEPOSITOS EN CAJA DE AHORROS Y PLAZO FIJO
DE LAS ENTIDADES DE SEGURIDAD SOCIAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1979
(En dólares americanos) ***

CUADRO No 3

<u>BANCA ESTATAL</u>	<u>SALDOS DE DEPOSITOS</u>	<u>%</u>
Banco del Estado	<u>3.797.617</u>	<u>9,11</u>
<u>BANCA COMERCIAL PRIVADA</u>		
Banco Boliviano Americano	14.244.836	34,18
Banco Hipotecario Nacional	3.964.642	9,51
Banco de Inversiones Bolivia S.A.	3.772.833	9,05
Banco Nacional de Bolivia	3.224.188	7,74
Banco de Potosi	2.706.308	6,49
Banco de Cochabamba	2.510.914	6,02
Banco de La Paz	1.736.809	4,17
Banco Popular del Perú	1.186.180	2,85
Banco Mercantil	1.116.580	2,68
Banco de Crédito Oruro	955.407	2,29
Banco Industrial y Ganadero del Beni	1.009.491	2,42
Citibank	918.773	2,2
Banco Santa Cruz de la Sierra	<u>535.769</u>	<u>1,29</u>
TOTAL BANCA COMERCIAL	<u>37.882.731</u>	<u>90,89</u>
TOTAL DEPOSITOS	<u>41.680.348</u>	<u>100,00</u>

FUENTE: I.B.S.S.

ELABORACIÓN PROPIA

* Tipo de Cambio \$b. 24. 53

**INVERSION DE LOS FONDOS DE RESERVA
EN DEPOSITOS A PLAZO FIJO
(Al 31 de diciembre de 1979)**

CUADRO No 4

INSTITUCION	MONTO (En millones de Pesos bolivianos)	MONTO (En Dólares) *
FONDOS COMPLEMENTARIOS		
FONDO COMPLEMENTARIO MINERO	218.2	8.895.230
FONDO COMPLEMENTARIO FABRIL	216.1	8.809.621
FOCAF	160.0	6.522.625
FONDO COMPLEMENTARIO MAGISTERIO FISCAL	45.5	1.854.872
FONDO COMPLEMENTARIO FERROVIARIO	20.4	831.635
FONDO COMPLEMENTARIO COMERCIO	13.1	534.040
FONDO COMPLEMENTARIO DE COMUNICACIONES	6.5	264.982
CAJAS BASICAS		
CAJA PETROLERA	33.7	1.373.828
CAJA FERROVIARIA	18.4	750.102
SEGUROS DELEGADOS		
S.S. UNIVERSITARIO LA PAZ	31.8	1.296.372
SEGURO SOCIAL DE C.B.F.	12.6	513.657
SS. UNIVERSITARIO DE COCHABAMBA	6.9	281.288

FUENTE: I.B.S.S.

ELABORACIÓN PROPIA

(*) Tipo de Cambio \$b 24.53

Nota: En los casos de los FONCOM's y Seguros Delegados, se toman en cuenta las mayores inversiones en DPF's.

PRESTAMOS HIPOTECARIOS.- La modalidad fue realizada con fines de proveer vivienda propia a los trabajadores. Los prestamos se efectuaban mediante los Fondos Complementarios (FONCOM's) y las Cajas Básicas; pero debido a la proliferación de Consejos de Vivienda sectoriales de la época (encargados de proporcionar viviendas sociales), las Cajas Básicas dejan de otorgar este tipo de prestamos. Por tanto, la evolución de los montos de inversión corresponde a los FONCOM's.

Para 1973, del total de inversiones, los prestamos hipotecarios llegan a representar el 20.51 por ciento. En los años sucesivos la inversión en el rubro cae vertiginosamente llegando a representar a 1980 solo el 8.10 por ciento.

EDIFICIOS DE RENTA.- Esta clase de inversiones se efectúa, mediante la compra o construcción de edificios (con el propósito de alquilarlos). Desde el punto de vista

económico la construcción de edificios llega a tener un significado importante para el país; pero la primacía predominante de la época fue la compra.

En 1977, es cuando surge la inversión en edificios de renta; en 1978 el monto de las inversiones se duplica, para 1979 el rubro obtiene un crecimiento del 8.74 por ciento respecto al año anterior, debido a efectos alcistas del ramo de construcción. Sin embargo, a 1980 se evidencia una leve baja del 3.94 por ciento respecto a 1979.

OTRAS INVERSIONES.- Llegan a representar acciones telefónicas, de la Cervecería Boliviana Nacional (C.B.N.), del Banco de la Vivienda y Letras Hipotecarias.

El mayor volumen de inversiones fue efectuado en la compra de acciones telefónicas, correspondientes a Teléfonos Automáticos Sociedad Anónima (T.A.S.A.) hoy Cooperativa de Teléfonos Automáticos S.A. La Paz (COTEL), debido a la creación de nuevos FONCOM's y al desarrollo experimentado por estos, que demandaron mayores líneas telefónicas. En cambio la compra de acciones de la C.B.N. no fue de gran significado.

A partir de 1981, la devaluación periódica del signo monetario obliga al gobierno de Celso Torrelio Villa a promulgar en marzo de 1982, el Decreto Supremo No 18890, denominada "medidas de reordenamiento económico". Mediante el cual las reservas del Seguro Social Obligatorio y Fondos Complementarios, de \$us 65.989.653 al 31 de diciembre de 1981 descienden a \$us 37.491.20, lo que significa una devaluación del 76 por ciento.²⁹ y perdidas importantes para el seguro social obligatorio y complementario.

Posteriormente, el 5 de noviembre de 1982, el gobierno de la UDP, mediante Decreto Supremo No 19249 establece la "desdolarización monetaria."³⁰ Medida que origina la pérdida de importantes reservas, en particular al Seguro Complementario administrado

²⁹ Devaluación del peso boliviano.

³⁰ Mediante el cual las operaciones en moneda extranjera de contratos y servicios de créditos bancarios y privados quedan convertidas en pesos bolivianos.

por los Fondos Complementarios, quienes tenían constituida las reservas en depósitos de la Banca Nacional, en cuenta de ahorro y plazo fijo.

Los Fondos Complementarios que mayores pérdidas sufrieron a este periodo, fueron: Fondo Complementario Fabril, Fondo Complementario de la Administración Pública y Fondo Complementario Minero, cuyas reservas sumaban alrededor de 15.000.000 de dólares.³¹

El único Fondo que logró recuperar, parte de las reservas, fue el Fondo Complementario Minero, mediante una demanda presentada a la Corte Suprema, hecho que permitió al fondo recobrar 5.063.000 dólares.³²

Para 1986 la inversión de los fondos de reserva, ascendía en \$us 23.545.679, llegando a incrementarse a 1987 en \$us 27.953.528, que en términos porcentuales representa un incremento del 18.72 por ciento.

En el cuadro No 5, se observa que el mayor volumen de inversiones, fueron efectuadas por los Fondos Complementarios, del total de inversiones llega a presentar el 88 por ciento, las Cajas de Salud el 8 por ciento y los Seguros Delegados el 3 por ciento.

En el caso de los FONCOM'S, (Ver Cuadro No 1 del Anexo 1) las principales inversiones se realizaron en: Edificios de Renta, Depósitos a Plazo a Fijo y Prestamos Asegurados. Este tipo de inversiones, a 1991 no sufre muchas variaciones, como se observa en el Cuadro No 2 del anexo 1. El mayor volumen de reservas se encuentra en Edificios de renta. En el caso del Fondo Ferroviario, las inversiones llegan al 99.05 por ciento, en el rubro de Prestamos Asegurados, las inversiones de mayor proporción del total de inversiones, fueron efectuados por el Fondo Complementario Magisterio, con el

³¹ Bocangel, op. cit., Pág. 73

³² Mimeó, Argandoña Flores Wenceslao (Secretario Ejecutivo de la Confederación Nacional de Jubilados y Rentistas de Bolivia), 2000.

73.03 por ciento y en el caso de Depósitos a Plazo Fijo, el Fondo de Comercio llega a invertir el 66.90 por ciento.

**INVERSION DE LOS FONDOS DE RESERVA
POR INSTITUCIONES
(Al 31 de diciembre de 1987)**

CUADRO No 5

INSTITUCIÓN	MONTO (Bolivianos)	MONTO (Dólares) *
FONDOS COMPLEMENTARIOS	50.682.411	24.603.112
CAJAS DE SALUD **	5.358.060	2.601.000
SEGUROS DELEGADOS	1.543.797	749.416
TOTAL	57.584.268	27.953.528

FUENTE: I.B.S

* TIPO DE CAMBIO Bs. 2.06

** No incluye la Caja Nacional de Salud

ELABORACIÓN PROPIA

A 1994 el 43.05 por ciento, del total de las inversiones, se encuentran en Depósitos a Plazo Fijo (DPF), (Cuadro No 6) llegando a obtener un incremento sustancial a 1995, en 50.39 por ciento (Cuadro No 7). Sin embargo, se puede apreciar en el Cuadro No 3 del anexo 1 que a 1994 existe poca diversificación de depósitos. Aunque la información no toma en cuenta la globalidad de los fondos, que invirtieron en DPF, pero se evidencia que 6 fondos, realizaban estas inversiones en un solo banco, 3 Fondos en dos bancos, 3 Fondos en tres bancos, 1 Fondo en seis bancos y 2 Fondos en siete bancos.

Las inversiones en Prestamos a Asegurados, del total de inversiones, a 1994 eran del 31.08 por ciento, sufriendo una leve baja a 1995, con el 30.83 por ciento. Este tipo de inversión era de un alto costo administrativo y altamente riesgoso, no obstante concederse a tasas de interés nominales.

Los Fondos que mayores prestamos realizaron entre los años 1994 y 1995, como se observa, en los CUADROS No 4 y 5 del anexo 1, fueron: Seguro Universitario de Sucre, Beni y Santa Cruz; como también, los Fondos Complementarios de la Fuerza Aérea Boliviana (FAB), CORDECRUZ, Caja Nacional de Salud (C.N.S.) y Fabril, que en promedio representan, el 99% del total de inversiones, destinados a este rubro.

En el rubro de acciones, bonos y títulos, los montos de inversión a 1994, llegan a representar el 5,8 por ciento. Sin embargo, las inversiones a 1995 significan solo el 4.6 por ciento.

**ESTADO DEMOSTRATIVO DE LAS INVERSIONES
DEL SEGURO DE LARGO PLAZO
(1994)**

CUADRO No 6

INVERSIÓN	MONTO (Bs. Corrientes)	MONTO (Dólares)	PORCENTAJE
Depósitos a Plazo Fijo	182.441.220	39.404.151	43.05%
Prestamos Asegurados	132.986.534	28.722.794	31.38%
Edificios Renta	61.225.023	13.223.547	14.45%
Acciones, Bonos y Títulos	24.506.318	5.292.941	5.78%
Otras Inversiones	11.584.202	2.501.987	2.73%
Prestamos Hipotecarios	11.065.174	2.389.886	2.61%
TOTAL	423.808.471	91.535.306	100%

FUENTE: FOPEBA, Fondos Complementario y Seguros Universitarios
ELABORACIÓN PROPIA

**ESTADO DEMOSTRATIVO DE LAS INVERSIONES
DEL SEGURO DE LARGO PLAZO
(1995)**

CUADRO No 7

INVERSIÓN	MONTO (Bs. Corrientes)	MONTO (Dólares)	PORCENTAJE
Depósitos a Plazo Fijo	288.989.760	59.956.382	50.39%
Prestamos Asegurados	176.841.498	36.689.107	30.83%
Edificios Renta	62.260.909	12.917.201	10.86%
Acciones, Bonos y Títulos	26.368.166	5.470.574	4.60%
Otras Inversiones	9.604.274	1.992.588	1.67%
Prestamos Hipotecarios	9.459.937	1.962.643	1.65%
TOTAL	573.524.544	118.988.495	100%

FUENTE: FOPEBA, Fondos Complementarios y Seguros Universitarios.
ELABORACIÓN PROPIA

Para 1996 los activos disponibles de los 36 fondos existentes, fueron transferidos al Tesoro General de la Nación (TGN), a través de una disposición de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), debido a los cambios estructurales, efectuados

en el régimen de pensiones; mediante el cual los Fondos Complementarios ingresan a un proceso de liquidación. Sin embargo, las nuevas disposiciones no afectan al sector de los Seguros Universitarios (por razones de autonomía universitaria), al Fondo Complementario de la Policía Boliviana, Poder Judicial y militares; como también; quedan fuera del proceso de liquidación los Fondos Complementarios del sector Magisterio y Minero.³³

3.2 Sistema de Capitalización Individual

Las políticas sociales, efectuadas durante el gobierno de Gonzalo Sánchez Lozada cambian el rumbo de la Seguridad Social de Largo Plazo. El establecimiento de una nueva Ley de Pensiones³⁴ elimina el Sistema de Reparto por una de Capitalización Individual.

Si bien en el sistema antiguo, los fondos de reserva eran administrados por las Cajas de Seguro, Seguros Delegados y Fondos Complementarios, con la reforma de pensiones la administración de los recursos financieros, es encargado a instituciones privadas, denominadas “Administradoras de Fondos de Pensiones” (AFP),³⁵ quienes tienen la obligación de administrar e invertir los aportes laborales vía bolsa de valores.

El sistema se caracteriza por la existencia de cuentas individuales; en las cuales las cotizaciones del trabajador se capitalizan en forma continua, mediante inversiones que efectúan las AFP, en Títulos Valores de orden público y privado, que generan rentabilidades.

³³ Nueva Economía, *La liquidación de los FOMCOM's sigue en el misterio*, Ed. Nueva Eco., Vol. 5, Enero de 1988 pp.10.

³⁴ La Ley de Pensiones N° 1732, fue promulgada el 29 de noviembre de 1996.

³⁵ La AFP es una sociedad anónima, en la cual los socios aportan y arriesgan su capital. Las primeras Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), constituidas legalmente en el país inician operaciones en mayo de 1997. Las AFP que lograron adjudicarse la administración de los Fondos de Capitalización Individual y Colectiva, fueron FUTURO DE BOLIVIA AFP Y AFP PREVISIÓN * BBVA.

La rentabilidad que obtenga las AFP mas los aportes que realice el trabajador activo, servirá para financiar las pensiones del afiliado o derechohabiente (en caso de fallecer el titular de la cuenta individual.).

Por restricciones de orden legal, las AFP invierten (en forma temporal) los Fondos de la Capitalización Individual (FCI) en la compra de Bonos del TGN. Medida que fue adoptada para cubrir el déficit fiscal generado por la reforma de pensiones. Al respecto, el Sr. Fernando Candia (Ex presidente del Banco Central de Bolivia y Ministro de Finanzas) considera que “por exigencia del Fondo Monetario Internacional el pago de obligaciones emergentes de la reforma de pensiones se registra como si fuera un gasto recurrente cuando en realidad es la amortización de una deuda, ya que implica el pago de una obligación que el Estado asumió con los jubilados. Es decir, se registra en el presupuesto como *“prestaciones de la seguridad social”* cuando en realidad, desde la reforma de pensiones, son amortizaciones de la deuda del Estado con los jubilados que se paga a través de las AFP. Y es una deuda de largo plazo.”³⁶

3.2.1 Políticas de Inversión

La Ley de Pensiones (Ley 1732) y Reglamento (Decreto Supremo 24469), establece invertir, los FCI en Títulos – Valores³⁷ de acuerdo a los siguientes límites:

- a) Por tipo genérico del Título – Valor;
- b) Por emisor;
- c) Por categoría y niveles de riesgo;
- d) Liquidez del instrumento;
- e) Liquidez como porcentaje del valor del Fondo de Capitalización Individual (FCI).

³⁶ LASERNA Roberto, *¿déficit con deflación?*, Periódico la Razón, La Paz – Bolivia, noviembre 28 de 2001, Pág. A6 OPINION.

³⁷ La Ley de Pensiones como en su reglamento establecen invertir los fondos de pensiones en títulos valores; sin embargo, en el Art. 193 del Reglamento de Pensiones se incluye que los recursos de alta liquidez no podrán ser invertidos en títulos -- valores.

Los Fondos de pensiones se podrán invertir en los siguientes Títulos Valores:

- a) Títulos Valores del estado, emitidos por el Tesoro General de la Nación (TGN) y Banco Central de Bolivia (BCB).
- b) Bonos convertibles en acciones, Depósitos a Plazo Fijo (DPF).
- c) Cédulas hipotecarias.
- d) Títulos Valores representativos de deuda, de bonos convertibles en acciones y valores municipales.
- e) Cuotas de Fondos de inversión constituidos en Bolivia.
- f) Acciones de sociedades anónimas.
- g) Activos financieros representativos, emitidos o garantizados por estados extranjeros, bancos centrales, organismos internacionales y otros.

Los valores referidos, deberán tener la autorización de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS); sin embargo, los Títulos Valores de emisión extranjera deberán ser autorizadas por el Directorio del Banco Central de Bolivia.

Los activos financieros, emitidos por el Banco Central de Bolivia (BCB) y el Tesoro General de la Nación (TGN), no tienen la obligación de pedir autorización al ente fiscalizador (SPVS) para la emisión de nuevo Título Valor.

Los límites de inversión en Títulos Valores de corto plazo se encuentran entre 20 y 40%; mientras los del largo plazo se dan entre 30 y 50%. Estas inversiones no podrán exceder del cincuenta por ciento (50%) del valor del Fondo de Capitalización Individual (FCI). Para el caso de Títulos Valores del BCB y el TGN, no existen límites de inversión.

En el caso de inversiones del fondo de pensiones en el extranjero, los límites de inversión no deberán exceder del 40% del límite establecido.

Las inversiones del fondo de pensiones en diferentes tipos de instrumentos de Título Valor, están dadas de acuerdo a los límites de categoría y niveles de riesgo. En consecuencia los valores a ser adquiridos o vendidos por las AFP, se deben someter a un análisis financiero, para lo cual la Ley y Reglamento de Pensiones establece entes calificadores de Títulos Valores. En cambio los instrumentos de transacción emitidos en el extranjero, estas deben ser calificadas por empresas internacionales entendidas en el rubro; el cual se debe realizar con el visto bueno del ente fiscalizador (SPVS).

Los mercados en las cuales pueden ser transados los Títulos Valores, se encuentran divididas en:

- a) Mercados primarios
- c) Mercados Secundarios.

La compra o venta de Títulos Valores se lo debe realizar a través de una Bolsa de Valores, la cual debe estar legalmente establecida en el País. En cambio las transacciones en mercados extranjeros se lo deberá realizar mediante la autorización respectiva de la SPVS.

3.2.2 Relación aportantes / beneficiarios

En el cuadro No 8, se observa que la que relación aportantes / beneficiario a 1986 era de 3 trabajadores activos por cada jubilado. En los años siguientes, esta relación decrece en forma paulatina, llegando a significar a 1996 (antes de la reforma de pensiones) solo de 2 trabajadores activos por cada persona pasiva.

Cuadro No 8

AÑO	APORTANTES ACTIVOS (1)	PASIVOS (2)	RELACION 1/2
1986	318.552	82.223	3,87
1987	267.653	85.281	3,14
1988	281.344	93.245	3,02
1989	294.475	97.599	3,02
1990	226.321	100.061	2,26
1991	253.754	102.036	2,49
1992	283.675	106.034	2,68
1993	296.943	108.779	2,73
1994	314.437	114.616	2,74
1995	306.698	113.326	2,71
1996	321.494	115.679	2,78
1997	328.884	110.618	2,97
1998	134.286	120.708	1,11
1999	55.646	130.045	0,43
2000	114.336	134.739	0,85
2001*	36.527	136.504**	0,27

FUENTE: I.N.E. y S.P.V.S.

*Al 30 de septiembre del 2001.

**Valor estimado

ELABORACION PROPIA

Con la implantación del nuevo sistema de pensiones (Sistema de Capitalización Individual) la relación aportante / beneficiarios no ha mejorado. Para los años 1999 y 2001, la relación de aportantes activos sobre pasivos es menor a 1.

Lo que significa, que durante los últimos años, se ha incrementado la población pasiva con relación a trabajadores cotizantes.

3.2.3 Recaudaciones

En el Cuadro No 9 se observa que los montos recaudados por las AFP a septiembre 2001, ascienden a 941 millones de dólares, de los cuales la mayor recaudación lograda, corresponde al año 1998 y 1999 de 227 millones de dólares por periodo.

Sin embargo, para el periodo 2000 y 2001, los montos recaudados, son menores con relación a 1998 y 1999.

ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES
TOTAL RECAUDACIONES GLOBALES DESDE LA FECHA DE INICIO
 Por departamentos, según meses, en dólares

CUADRO No 9

Departamentos	GESTION 1997	GESTION 1998	GESTION 1999	GESTION 2000	GESTION 2001*	TOTAL GENERAL
LA PAZ	67.125.160	132.409.816	137.081.209	124.177.268	97.383.404	558.176.858
COCHABAMBA	14.123.935	30.291.801	23.761.958	22.307.836	15.061.830	105.547.360
SANTA CRUZ	22.275.693	43.076.842	45.533.870	44.736.709	32.540.992	188.164.106
ORURO	3.003.672	5.679.620	5.330.659	5.380.618	4.123.988	23.518.557
BENI	925.235	2.212.796	2.206.738	1.816.565	1.382.815	8.544.149
PANDO	177.344	406.649	259.157	333.056	250.303	1.426.509
CHUQUISACA	2.753.565	5.270.396	5.411.901	5.029.112	3.556.897	22.021.871
POTOSI	2.061.019	3.738.562	3.631.002	3.674.941	2.739.052	15.844.576
TARIJA	2.581.392	4.737.921	4.162.115	4.338.958	2.934.618	18.755.003
TOTAL	115.027.015	227.824.404	227.378.608	211.795.063	159.973.898	941.998.988

FUENTE: Intendencia de Pensiones

*Al 30 de septiembre del 2001

ELABORACION PROPIA

Las mayores recaudaciones del total general, se lograron en los departamentos de La Paz (59%), Santa de la Sierra (20%) y Cochabamba (11.2%).

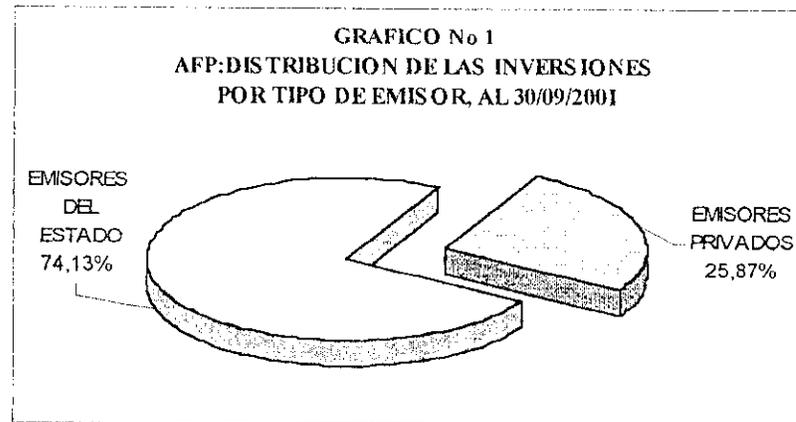
Sin embargo, las ciudades de Beni (0.9 %) y Pando (0.2%), fueron las ciudades con menores recaudaciones.

3.2.4 Inversión de los Fondos

Por disposiciones establecidas en el Reglamento de Ley de Pensiones (Art. 305), establece: "Invertir en forma obligatoria los Fondos de Capitalización Individual en la compra de Títulos Valores de Largo Plazo emitidos por el Tesoro General de la Nación (TGN) por un periodo no mayor a 15 años; las cuales servirán para financiar al TGN las Rentas en curso de adquisición y compensación de cotizaciones".³⁸

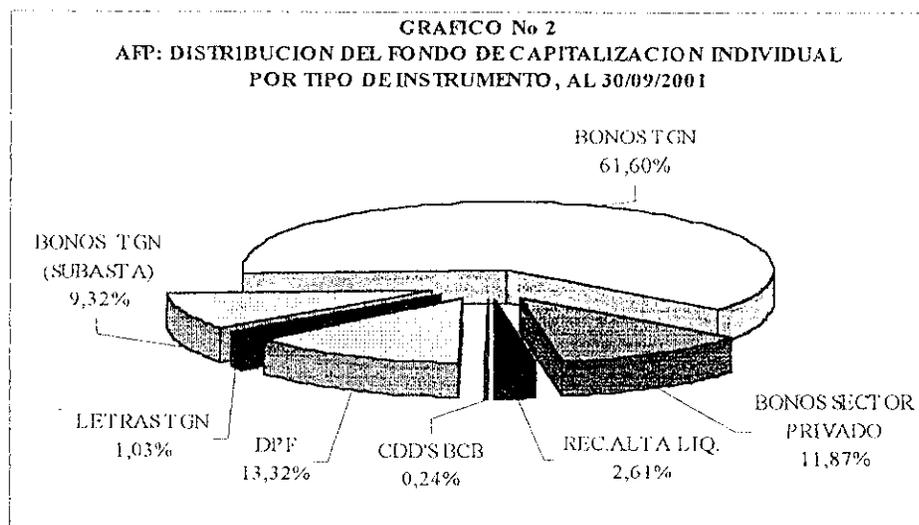
Como se observa en el Gráfico No 1, del total de inversiones a septiembre de 2001, el 74 por ciento se encuentra en emisores del Estado y el 26 por ciento en emisores privados.

³⁸ Derogado por el Decreto Supremo No 25722.



En el gráfico No 2, se observa que la distribución del fondo, muestra una diversificación de las inversiones, con predominio en Bonos del Tesoro General de la Nación (TGN) que llega a representar el 61 por ciento y otros valores de orden público el 11 por ciento.

La inversión en emisores privados representa el 25 por ciento, distribuidas en Depósitos a Plazo Fijo (DPF) y Bonos del sector privado. En cambio, los recursos de alta liquidez (dinero disponible) representan el 3 por ciento.



3.2.4.1 Emisores del Estado.

La inversión en este tipo de valores se la efectúa principalmente: en la compra de Bonos del TGN (BTN), Bonos del TGN (subasta), Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's) y Letras del TGN.

a) BONOS DEL TGN.- Valores emitidos por el Tesoro General de la Nación (TGN), que sirven para financiar obligaciones y necesidades del sector público.

Las características, mediante las cuales, las AFP adquieren estos valores son:

- Fecha de vencimiento a 15 años
- Tasa nominal del 8%
- En moneda nacional con mantenimiento de valor (los valores adquiridos en moneda nacional (Bolivianos) son convertidos en dólares al tipo de cambio oficial del día.).

Las inversiones en la modalidad (Cuadro No 10), al 30 de septiembre de 2001, efectuada por FUTURO DE BOLIVIA AFP Y AFP PREVISIÓN BBVA, ascienden a 641 millones de dólares; de los cuales la mayor compra de estos valores fue realizada el año 1999.

**INVERSIONES DEL F.C.I. EN BONOS DEL T.G.N.
VALORADO* (MVDOL)
Al 30 de septiembre de 2001**

CUADRO No 10

AÑO	FUTURO DE BOLIVIA AFP	AFP-PREVISION BBVA	TOTAL VALORADO
1997	37.386.746	37.286.614	74.673.360
1998	67.336.917	82.512.707	149.849.624
1999	80.366.752	83.024.104	163.390.856
2000	69.584.009	78.323.842	147.907.851
2001	50.051.238	55.715.094	105.766.332
TOTAL	304.725.662	336.862.361	641.588.023

FUENTE: Intendencia de Pensiones

* Según Resolución No 398/99

ELABORACIÓN PROPIA

La evolución individual muestra (CUADRO No 11) que a 1997, las inversiones de FUTURO DE BOLIVIA AFP, representan el 50.06 por ciento y para AFP PREVISIÓN BBVA el 49.93 por ciento.

Sin embargo, en años posteriores las inversiones de FUTURO DE BOLIVIA AFP son menores con respecto a AFP PREVISIÓN BBVA.

**INVERSIONES DEL FONDO DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
EN BONOS DEL TGN
(En porcentajes)**

CUADRO No 11

AÑO	FUTURO DE BOLIVIA AFP	AFP PREVISION BBVA	TOTAL
1997	50.06	49.93	100%
1998	44.94	55.06	100%
1999	49.18	50.81	100%
2000	47.05	52.95	100%
2001	47.32	52.68	100%
TOTAL	47.50	52.50	100%

FUENTE: Intendencia de Pensiones
ELABORACION PROPIA

b) BONOS DEL TGN (Subasta).- Activos que fueron introducidos, por el Banco Central de Bolivia a partir de enero 2000 en subastas semanales, que tienen la misma modalidad de las Letras del Tesoro y Certificados de Depósitos Negociables. Las tasas de rendimiento oscilan entre 8.50 y 9.45.

Las inversiones efectuadas por las AFP (Cuadro No 12), al 30 de septiembre de 2001, ascienden a 97.1 millones de dólares, de las cuales el 46 por ciento corresponde a FUTURO DE BOLIVIA AFP, y el 54 por ciento a AFP PREVISIÓN BBVA.

c) CERTIFICADOS DE DEVOLUCION DE DEPOSITOS (CDD's).- Papeles que representan una obligación para el Banco Central de Bolivia, de depósitos de entidades financieras en proceso de liquidación por quiebra; las cuales no devengan intereses y son

negociados a descuento. Las tasas de retorno ofrecidas oscilan entre el 8.50% y 13%, que con relación a la tasa nominal de Bonos del TGN son mayores.

La inversión en CDD's (Cuadro No 12), al 30 de septiembre de 2001, efectuada por las AFP's, representan 2.5 millones de dólares, de las cuales el 22 por ciento corresponden a FUTURO AFP y el 78 por ciento a AFP PREVISIÓN BBVA.

d) LETRAS DEL TGN.- Valores emitidos por el Tesoro General de la Nación, a descuento y rescatados por el emisor a la fecha de vencimiento al valor nominal.

Como se puede observar en Cuadro No 12, las inversiones ascienden a 10.7 millones de dólares, de los cuales, en términos porcentuales para FUTURO DE BOLIVIA AFP significa el 87 por ciento y para AFP PREVISIÓN BBVA el 13 por ciento.

**INVERSIONES DEL FONDO DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
EN OTROS EMISORES PUBLICOS
VALORADO* (MVDOL)
Al 30 de septiembre de 2001**

CUADRO No 12

EMISOR	FUTURO DE BOLIVIA AFP	AFP PREVISIÓN BBVA	TOTAL INVERSIONES
BONOS DEL TGN (Subasta)	44.833.263	52.269.235	97.102.498
CDD's BCB	560.506	1.982.233	2.542.739
LETRAS DEL TGN	9.374.095	1.360.852	10.734.947
TOTAL	54.767.864	55.612.320	110.380.184

FUENTE: Intendencia de Pensiones

* Valorado según resolución 398/99

ELBORACION PROPIA

3.2.4.2 Emisores privados

El 26 por ciento de las inversiones totales, efectuada por las AFP, al 30 de septiembre de 2001, corresponden a títulos- valores privados, compuesta por: Depósitos a Plazo Fijo (DPF) y Bonos de Soboce, Transredes, Hidroelectrica y Ametex. Valores adquiridos vía Bolsa Boliviana de Valores (BBV).

a) DEPOSITOS PLAZO FIJO (DPF).- Instrumentos emitidos a distintos plazos por bancos y entidades financieras, a diferentes tasas nominales y a periodos de corto mediano y largo plazo.

Como se observa en el Cuadro No 13, las inversiones del FCI, en DPF de la banca comercial, al 30 de septiembre de 2001, ascienden a 138 millones de dólares; de los cuales, el 41 por ciento corresponde a FUTURO DE BOLIVIA AFP y el 59 por ciento a AFP PREVISIÓN BBVA.

**INVERSIÓN DEL FONDO DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
EN DEPOSITOS A PLAZO FIJO
Acumulado al 30 de septiembre de 2001
(Valorado, en dólares americanos)***

CUADRO No 13

BANCO EMISOR	FUTURO DE BOLIVIA AFP	AFP PREVISIÓN BBVA	INVERSIÓN TOTAL
DPF ECONOMICO	2.729.945	3.111.107	5.841.052
DPF INDUSTRIAL	11.741.374	4.441.536	16.182.910
DPF MERCANTIL	4.284.317	15.134.424	19.418.741
DPF NACIONAL	3.018.342	9.418.569	12.436.911
DPF SANTA CRUZ	14.439.631	26.069.388	40.509.019
DPF SOLIDARIO	1.012.185	3.032.385	4.044.570
DPF CREDITO	14.101.758	14.358.305	28.460.063
DPF CITIBANK	5.502.779	6.303.845	11.806.624
TOTAL	56.830.331	81.869.559	138.699.890

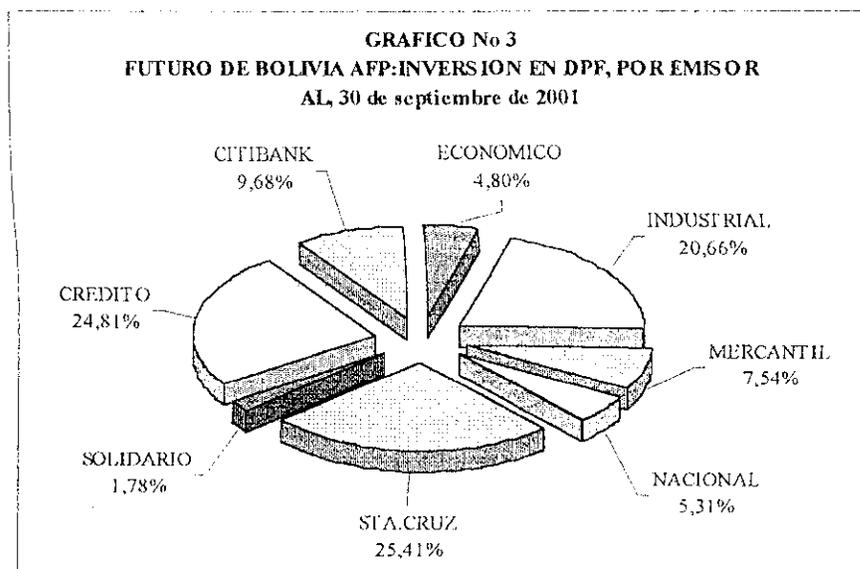
FUENTE : Intendencia de Pensiones

(*) Valorado según Resolución 398/99

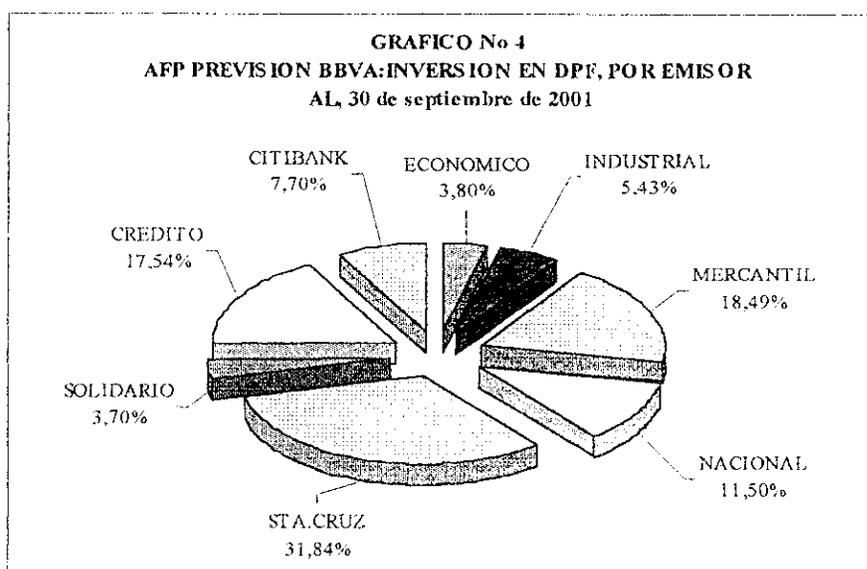
ELABORACION PROPIA

En el Gráfico No 3, se observa que FUTURO DE BOLIVIA AFP, del total de inversiones en DPF, invierte la mayor parte de los fondos en el Banco de Crédito que logra captar el 25 por ciento, Banco Santa Cruz 24 por ciento y Banco Industrial 21 por ciento; el resto de los bancos captan por debajo del 10 por ciento.

El Gráfico No 4 muestra, que AFP PREVISION BBVA, invierte la mayor contingencia de los fondos en el Banco Santa Cruz que logra captar el 31 por ciento, Banco de Crédito y Mercantil el 18 por ciento y otros bancos por debajo del 12 por ciento.



Las razones que influyen a las AFP, a invertir en DPF de la banca nacional, ya sean, en montos mayores o menores, se debe principalmente a niveles de riesgo, calificadas por instituciones denominadas “Calificadoras de Riesgo”. La Thomson Financial Bank Watch (TFB) y/o por Duff & Phelps del Perú (DCR) (Ver cuadro No 6 del anexo 1).



- b) RECURSOS DE ALTA LIQUIDEZ.- Son recursos provenientes, de los intereses y dividendos generados por los Títulos Valores; como también producto de algún otro ingreso por concepto de administración de cartera.

ADMINSTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES
RECURSOS DE ALTA LIQUIDEZ
 SEGÚN SALDO EN CUENTAS BANCARIAS (En dólares)
 Al 30 de septiembre de 2001

Cuadro No 14

SALDOS	FUTURO DE BOLIVIA AFP	AFP PREVISION	TOTAL
CUENTAS RECAUDADORAS	23	1.256	1.279
CUENTAS DE ADMINISTRACION DE CARTERA	12.736.884	14.410.522	27.147.406
CUENTAS DE DESEMBOLSOS	994	9.849	10.843
TOTAL	12.737.901	14.421.627	27.159.528

FUENTE: Intendencia de Pensiones. Elaborado en base a la nueva norma de Valoración ELABORACION PROPIA

De acuerdo, al cuadro No 14, al 30 de septiembre de 2001, los recursos de alta liquidez ascienden a 27 millones de dólares, correspondiendo a FUTURO DE BOLIVIA AFP el 47 por ciento y AFP PREVISIÓN BBVA el 53 por ciento.

AFP: DISTRIBUCION DEL FONDO DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
EN BONOS DE ENTIDADES PRIVADAS
 Al 30 de septiembre de 2001
 (Valorado, en dólares americanos)*

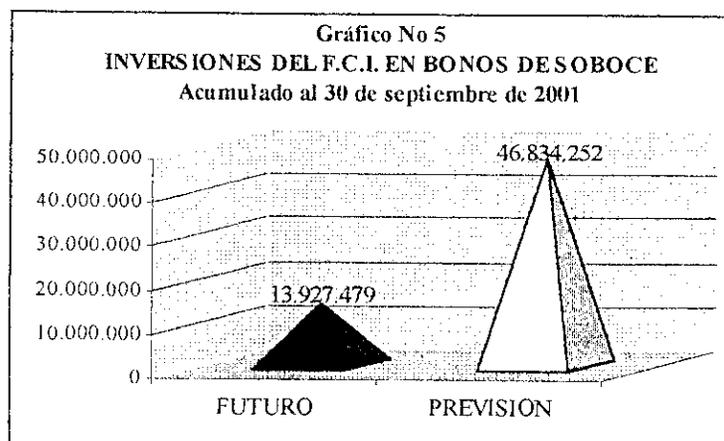
CUADRO No 15

EMISOR	FUTURO DE BOLIVIA AFP	AFP PREVISION BBVA	INVERSIÓN TOTAL
SOBOCE	13.927.479	46.834.252	60.761.731
TRANSREDES	30.670.366	-	30.670.366
HIDROELECTRICA	22.925.522	-	22.925.522
AMETEX	7.800.512	-	7.800.512
BISA LEASING	1.497.875	-	1.497.875
TOTAL	76.821.754	46.834.252	123.656.006

FUENTE: Intendencia de Pensiones
 * Valorado según Resolución 398/99
 ELABORACIÓN PROPIA

- c) BONOS DE SOBOCE.- Estos valores fueron emitidos por la Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (SOBOCE), el 22 de octubre de 1999, como características presenta:

- Bonos con fechas de vencimiento a 1.080, 1.440 y 1.461 días
- Tasas nominales del 10 y 10.50% anual, pagaderas cada 180 días calendario.



La compra de Bonos de Soboce, al 30 de septiembre de 2001, efectuada por las AFP, ascienden a 60.7 millones de dólares; de los cuales, el 23 por ciento corresponde a FUTURO DE BOLIVIA AFP, y el 77 por ciento a AFP PREVISIÓN BBVA. (Gráfico No 5).

d) BONOS DE TRANSREDES.- El ente emisor de estos valores, es la empresa Transredes, que como características tiene:

- i) Tasas de rendimiento del 10.3 y 11 por ciento
- ii) A plazos de 1800 a 2880 días.

La adquisición de estos valores, al 30 de septiembre de 2001, por FUTURO DE BOLIVIA AFP, asciende a 30. millones de dólares.

e) BONOS DE HIDROELÉCTRICA.- Valores emitidos por la empresa Hidroeléctrica, con las siguientes características:

- iii) Tasas de rendimiento del 11 por ciento.
- iv) A plazos 4320 días.

La compra de Bonos de Hidroeléctrica, al 30 de septiembre de 2001, por FUTURO DE BOLIVIA AFP, ascienden a 22.9 millones de dólares.

f) BONOS DE AMETEX.- La empresa Ametex, emitió estos valores con las siguientes características:

- i) Tasas de rendimiento de 8.99 a 11 por ciento.
- ii) A plazos 1080 a 1620 días.

Los montos invertidos por FUTURO DE BOLIVIA AFP, al 30 de septiembre de 2001, significaron para la institución 7.8 millones de dólares.

g) BONOS DE BISA LEASING.- Bonos emitidos por la empresa Bisa Leasing S.A., en fecha 30 de mayo de 2000, a una tasa nominal del 10% para un plazo a 1080 días y de 11% para un plazo de 1800 días.

Los Bonos de Bisa Leasing, fueron adquiridas por FUTURO DE BOLIVIA AFP, que al 30 de septiembre de 2001, ascienden a 1.4 millones de dólares.

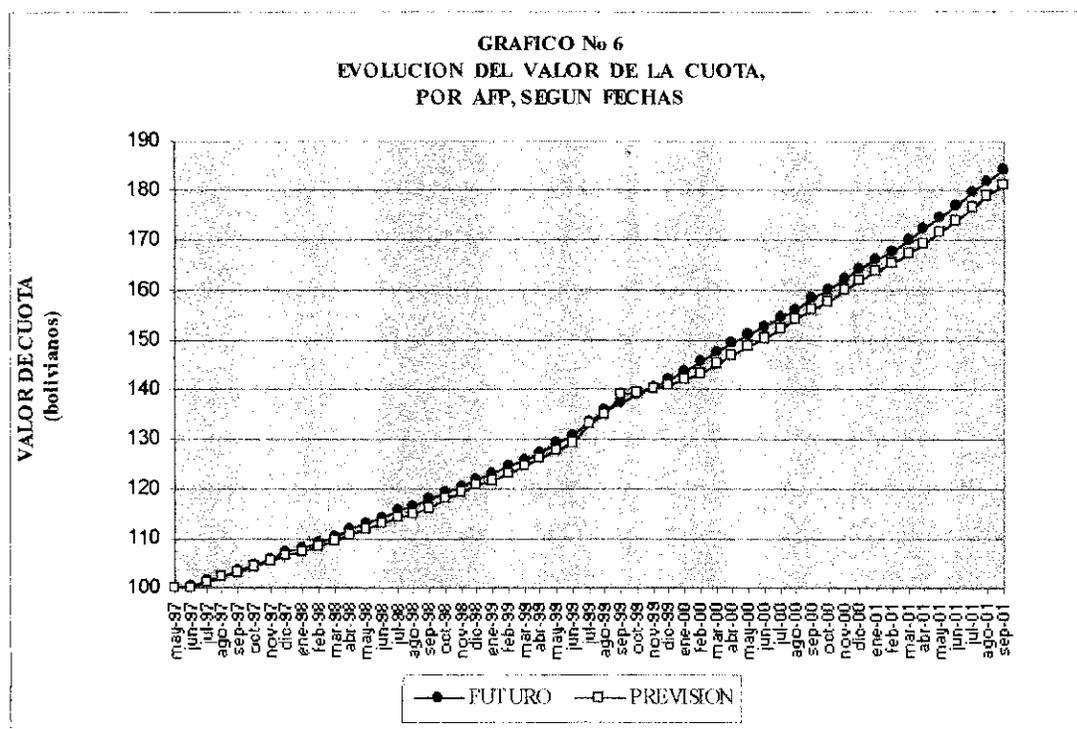
3.3 Valoración de los fondos.- Por disposiciones del Reglamento de Ley de Pensiones³⁹, las AFP valúan los fondos administrados, en forma diaria, mediante normas de valoración.

De acuerdo, al uso de las facultades y atribuciones conferidas por la Ley de Pensiones (Ley 1732), la Superintendencia de Pensiones, emite, mediante Resolución 060/97, la primera norma de valoración. Posteriormente, con la creación de la Superintendencia de

³⁹ Artículo 251

Pensiones, Valores y Seguros (SPVS)⁴⁰, esta institución, mediante Resolución Administrativa SPVS- No 398/99 establece la norma única de valoración para las entidades supervisadas.⁴¹

a) VALOR DE LA CUOTA.- La evolución del Valor de la Cuota⁴², entre el periodo comprendido 1997 al 2001, muestra (Gráfico 6) que FUTURO DE BOLIVIA AFP tiene mejor crecimiento respecto a AFP PREVISION BBVA (Para mas detalles ver Cuadro No 7 del anexo 1)



3.4 Rentabilidad del Fondo de Capitalización Individual

La rentabilidad nominal y real del Fondo de Capitalización Individual, durante el periodo 1997 - 2001, fueron:

⁴⁰ Ley de Propiedad y Crédito de Participación Popular (Ley 1864)

⁴¹ Mediante la Resolución Administrativa, No 398/99 se abroga la Resolución SP 060/97

⁴² El Valor de Cuota, es obtenida mediante la valoración de los FCI.

a) RENTABILIDAD NOMINAL.- La rentabilidades, obtenidas por las AFP, muestran (CUADRO No 16) que a 1997 FUTURO DE BOLIVIA AFP obtiene una rentabilidad del el 12.14 por ciento y AFP PREVISIÓN BBVA el 11.32 por ciento, para los años siguientes, estas rentabilidades evolucionan de manera significativa.

RENTABILIDAD NOMINAL ANUALIZADA
(En porcentajes)

CUADRO No 16

AÑO	FUTURO DE BOLIVIA AFP	AFP PREVISIÓN BBVA
1997	12.14	11.32
1998	13.85	13.37
1999	16.46	17.08
2000	15.48	14.37
2001*	16.47	16.13

FUENTE: Intendencia de Pensiones

* Al 31 de septiembre de 2001

ELABORACIÓN PROPIA

b) RENTABILIDAD REAL.- La rentabilidad real anualizada (Cuadro No 17) es menor con respecto a la rentabilidad nominal, a 1997 FUTURO DE BOLIVIA AFP llega a obtener el 5 por ciento y AFP PREVISIÓN BBVA el 4 por ciento; rentabilidad, que a 1998,1999,2000 y 2001, tiene una evolución favorable.

RENTABILIDAD REAL ANUALIZADA
(En porcentajes)

CUADRO No 17

AÑO	FUTURO DE BOLIVIA AFP	AFP PREVISIÓN BBVA
1997	5.07	4.30
1998	9.06	8.06
1999	12.92	13.53
2000	11.67	10.59
2001*	15.10	14.83

FUENTE: Intendencia de Pensiones

* Al 30 de septiembre de 2001

ELABORACIÓN PROPIA

3.5 El Mercado de Valores en Bolivia

El establecimiento del mercado de valores en el país, surge con la creación de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., fundada el 19 de abril de 1979. Teniendo como precursores a

empresarios, sector privado e instituciones nacionales, que conformaron una sociedad anónima (establecida en el Código de Comercio) sin fines de lucro, con la intención de desarrollar un mercado de valores.

Durante el periodo 1982 y 1985 se realizaron algunos intentos por iniciar actividades en la bolsa; sin embargo, estos fueron vanos, debido a la inestabilidad económica y política del país.

Las nuevas políticas económicas, aplicadas por el gobierno de Víctor Paz Estensoro (1985), devolvieron al país la estabilidad económica, hecho que permitió a la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) iniciar actividades el 20 de octubre de 1989. Sin embargo, las primeras transacciones, fueron efectuadas el 16 de noviembre del mismo año; las cuales consistieron en la compra y venta de Certificados de Depósito Negociables del Banco Central de Bolivia (CD's); Valores que fueron vendidos por el Banco Central de Bolivia.

En junio de 1990 aparecen en el mercado de valores, los Certificados de Notas de Crédito Negociables (CENOCREN), los cuales llegaron a tener gran aceptación en el mercado extrabursátil.

Para 1991 el sector privado emite Bonos Bancarios Obligatoriamente Convertibles en Acciones (BBC). En este mismo periodo (mes de diciembre) se realizaron las primeras transacciones con Bonos de Corto Plazo (BCP).

Para el periodo de 1992 surgen los Bonos Bancarios Bursátiles (BBB), convirtiéndose en importantes participantes del mercado. A 1993, se incluye los Depósitos a Plazo Fijo (DPF's) de la banca privada, que en la actualidad, son los instrumentos de mayor participación en las operaciones del mercado bursátil.

En 1994, aparecen nuevos activos financieros de renta fija; al mismo tiempo que se efectúan las primeras emisiones de capital, mediante la inscripción de acciones (ACC).

Adicionalmente en este periodo (mes de julio), la Bolsa autoriza la transacción en la Rueda de las Letras del Tesoro General de la Nación (LTS); el mes septiembre del mismo año se realiza la primera transacción de acciones y en octubre con Bonos del Tesoro General de la Nación (BTS). A finales del mes de noviembre, se realizan las primeras operaciones con Bonos Municipales (BMS) de la Honorable Alcaldía de La Paz.

Con la liquidación de los Bancos Cochabamba y Sur, el Banco Central de Bolivia, emite los Certificados de Devolución de Depósitos (CDD), con la finalidad de restituir al público sus depósitos en tales entidades; las cuales, fueron transados a finales del mes de diciembre de 1994.

Posteriormente, para el año 1999 el Banco Central de Bolivia, con la autorización respectiva de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS), realiza la inscripción de emisión de Bonos Banco Central de Bolivia en la BBV.

En octubre de 1999, la Sociedad Boliviana de Cemento (SOBOCE), realiza la emisión de bonos a largo plazo; las cuales fueron consideradas como la primera emisión calificada por una empresa Calificadora de Riesgo en el Mercado de Valores. Estos Valores de acuerdo a la escala de evaluación, recibieron la calificación A1, por la empresa Duff & Phelps de Perú; es decir, fueron considerados de buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Para el año 2000, la empresa BISA Leasing S.A.⁴³, emite bonos de largo plazo y posteriormente el año 2001, las empresas Transredes, Hidroeléctrica, y Ametex.

⁴³ Una Empresa del Grupo Financiero BISA.

CAPITULO IV

REFORMA DE PENSIONES Y AHORRO INTERNO

La hipótesis planteada señala que la reforma de pensiones no tuvo el impacto esperado en la formación de ahorro interno, en la promoción de la inversión privada y el desarrollo económico.

Para corroborar la afirmación se recurrirá a la elaboración y estimación de un modelo econométrico.

4.1 GENERALIDADES

Una alternativa para la demostración de la hipótesis, es comparar el comportamiento y evolución del ahorro interno atendiendo a los cambios que se produjeron en su comportamiento y evolución a partir de la implementación de la reforma del sistema de pensiones.

El gráfico presenta datos que muestran el comportamiento secular del ahorro interno; tal como se puede apreciar hubo un ligero decremento de la tasa de crecimiento, mismo que se inició en la mitad de la década de los noventa, coincidente con la puesta en vigencia de la reforma del sistema de pensiones.

A base de la observación, se puede inferir que el cambio está asociado con la implementación de la reforma de pensiones, es decir, atendiendo al sistema de seguridad social vigente (reparto simple o capitalización individual) se puede evaluar y estimar el comportamiento secular del ahorro interno. Lo anterior no descarta se tomen en cuenta otras consideraciones que están relacionadas con la evolución del contexto.

Un instrumento adecuado, para evaluar la incidencia de la reforma del sistema de pensiones, (reparto simple o capitalización individual), es hacer uso de variables dicotómicas. De esta manera, ocurre que la variable dependiente (LSI) esta influenciada por el tipo sistema de seguridad social cuya naturaleza es esencialmente cualitativa. En consecuencia la introducción de una variable explicativa cualitativa, que indique la presencia o ausencia de la cualidad o atributo, tal como “ahorro interno sin reforma de pensiones o con reforma”. Se puede realizar a partir de la construcción de variables artificiales que toman los valores 1 ó 0, donde 0 indica la ausencia del atributo y 1 indica la presencia del atributo.

Las variables que asumen tales valores de 0 y 1 se denominan variables dicotómicas o dummy. Otros nombres alternativos que se asignan a estas variables son los de variables indicadoras, variable binarias y variables cualitativas⁴⁴. En la practica, las variables dicotómicas se utilizan con la misma facilidad que las variables cuantitativas.

4.2 ESPECIFICACION INICIAL DEL MODELO

$$SI = \beta_0 + \beta_1 \cdot TI + \beta_2 \cdot DUMMY + \beta_3 \cdot DUMTI + \mu_t$$

Donde:

SI = Ahorro interno

TI = Tiempo o Tendencia Secular

DUMMY = Variable Artificial, que representa el comportamiento del ahorro interno con o sin reforma.

⁴⁴ GUJARATI, Damodar, *Econometria*, Ed. Mc. Graw Hill Inc, 1999, Pág. 368.

DUMTI =Variable artificial para evaluar el cambio de pendiente o tasa de crecimiento, se obtiene a partir de la multiplicación de la variable TI (tiempo) por la DUMMY.

El criterio para el manejo de la variable Dummy, es:

0 = Sin reforma de pensiones

1 = Con reforma de pensiones

Es factible enriquecer el modelo si se aplica logaritmos a la variable dependiente (ahorro interno), obteniendo así un modelo log-lin. Las propiedades del modelo transformado son las siguientes: el coeficiente β_1 mide el cambio proporcional o relativo constante en la variable dependiente, para un cambio absoluto dado en las variables independientes, es decir:

$$\beta_1 = (\text{Cambio relativo en el ahorro}) / (\text{Cambio absoluto en el tiempo})$$

Si multiplicamos el cambio relativo en la variable dependiente (ahorro interno) por 100, entonces el coeficiente proporcionara el cambio porcentual en el ahorro interno debido a un cambio absoluto que puede ser el tiempo.

El modelo log-lin, es especialmente útil en situaciones donde la variable explicativa es una variable de tendencia en el tiempo, puesto que en ese caso el modelo describe la tasa porcentual ($100 \cdot \beta_1$) o la tasa relativa (β_1) de crecimiento constante, en la variable dependiente que en el caso específico del modelo propuesto es el ahorro interno. Esta es la razón por la cual a este modelo se le denomina “modelo de crecimiento constante”⁴⁵.

⁴⁵ GUJARATI, Damodar, op. cit. Pág. 155.

4.3 Resultados

Dependent Variable: LSI
 Method: Least Squares
 Date: 11/15/01 Time: 09:57
 Sample(adjusted): 1987 2000
 Included observations: 14 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 6 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.66330	0.152455	89.62188	0.0000
TI	0.119602	0.019592	6.104679	0.0002
DUMMY	1.602254	0.715751	2.238564	0.0520
DUMTI	-0.139994	0.056966	-2.457504	0.0363
AR(1)	0.378800	0.304301	1.244818	0.2446
R-squared	0.957691	Mean dependent var		14.59121
Adjusted R-squared	0.938887	S.D. dependent var		0.418624
S.E. of regression	0.103488	Akaike info criterion		-1.426269
Sum squared resid	0.096388	Schwarz criterion		-1.198034
Log likelihood	14.98388	F-statistic		50.93026
Durbin-Watson stat	1.943657	Prob(F-statistic)		0.000003
Inverted AR Roots	.38			

4.3.1 Coeficientes

β_0 = es el intercepto, y representa el ahorro autónomo, (nivel predominante de ahorro al momento de inicio del análisis, o en el año 0).

β_1 = es la tasa de crecimiento del ahorro, propiedad que está asegurada siempre que se utiliza un modelo logaritmo-lineal. Además, este coeficiente esta asociado con el periodo sin reforma o con el sistema de reparto simple.

β_2 = es el diferencial del ahorro autónomo o en el origen, que se adiciona al coeficiente β_0 (ahorro autónomo sin reforma) para conseguir el ahorro autónomo global con el nuevo sistema de capitalización individual.

β_3 = es el diferencial de la tasa de crecimiento, que se adiciona al coeficiente β_1 (tasa de crecimiento con reforma) para conseguir la tasa de crecimiento global con el nuevo sistema de capitalización individual.

Teóricamente los coeficientes pueden presentar signo positivo o negativo, pues se está considerando el comportamiento del ahorro, mejor dicho, su tasa de crecimiento.

4.4 INTERPRETACION DE LOS RESULTADOS

Modelo sin reforma de pensiones

$$SI = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 \cdot TI$$

Modelo con reforma de pensiones

$$SI = (\hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_2) + (\hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_3) \cdot TI$$

Tal como se puede apreciar, los signos de los coeficientes de las variables DUMMY y DUMTI que vienen a medir los diferenciales o cambios en la tendencia secular del ahorro interno provenientes de la reforma de pensiones, reflejan que el impacto no fue sustancial o mejor que fue nulo.

Es interesante observar la grafica de los datos reales y los estimados (Gráfico N° 7) que muestran como el ahorro interno ha disminuido en los últimos años. La explicación para el decremento del ahorro, puede deberse a una diversidad de factores, entre los que resalta la profunda crisis económica en la que está sumida la economía boliviana. Lo anterior, sin embargo, no invalida la proposición básica de este trabajo, que afirma la poca o ninguna incidencia de la reforma de pensiones sobre el ahorro interno, mas bien, puede considerarse que la misma está siendo suficientemente corroborada por los datos empíricos analizados y por los resultados evacuados por el modelo.

4.4.1 COEFICIENTE DE DETERMINACIÓN R²

El coeficiente de determinación R² es una medida de la bondad de ajuste del modelo, indica que tan exactamente la regresión muestral se ajusta al conjunto de datos. Es decir, el R² mide la proporción o porcentaje de la variación total en la variable dependiente explicada por el modelo de regresión.

En el modelo estimado, el coeficiente de determinación ajustado (R²) es igual a 0.94, lo cual indica que el 94% de la variación de la variable dependiente, en este caso el ahorro interno, es explicado por las variables independientes.

Sin lugar a dudas el ajuste del modelo es muy bueno y es un primer indicador de la riqueza del modelo y de la factibilidad de su aplicación.

4.4.2 ESTADÍSTICO FISHER “F”

El estadístico Fisher “F”, proporciona una prueba para la valoración del modelo en su conjunto. En este caso la hipótesis nula sometida a prueba es que todos los coeficientes estimados son nulos, es decir, que las variables independientes no tienen influencia alguna en la variable dependiente.

Obviamente el valor computado de $F= 50.93$ es estadísticamente significativo con un 99% de confianza y por lo tanto se rechaza la hipótesis nula de que las variables independientes no influyen en el comportamiento del ahorro interno.

4.4.3 AUTOCORRELACIÓN

La autocorrelación hace referencia a la inexistencia de correlación serial entre las perturbaciones μ_i de la función de regresión estimada. Sencillamente se espera que el término de perturbación perteneciente a una observación no este influenciado por el término de perturbación perteneciente a otro.

En caso de que los residuos presenten el problema de la autocorrelación, los coeficientes estimados aplicando el método MCO, darán como resultado estimadores insesgados, consistentes, pero no eficientes, es decir, de mínima varianza, aun para muestras grandes.

La docimasia para comprobar si los residuos se encontraban autocorrelacionados se realizó a partir del Test de Durbin Watson. El coeficiente calculado D.W. para el modelo cayó en la zona crítica, es decir, se estableció la presencia de autocorrelación positiva.

Para eliminar la autocorrelación, se transformaron las variables, asumiendo la hipótesis de que los residuos siguen un proceso autoregresivo de primer orden AR (1)

El modelo con las variables transformadas, se corrió nuevamente, habiéndose de esta manera eliminado el problema de la autocorrelación. D.W.= 1.94

4.4.4 HETEROSCEDASTICIDAD

Un supuesto del método de los mínimos cuadrados ordinarios (MCO), es que las perturbaciones μ_i de la función de regresión poblacional tienen varianza constante. Sin embargo si la condición no se cumple los coeficientes estimados dejan de ser los mejores estimadores lineales insesgados (MELI).

Como en el caso de la autocorrelación, en presencia de heterocedasticidad, los estimadores obtenidos mediante el método MCO, continúan siendo insesgados y consistentes, pero ya no son eficientes para ningún tamaño de muestra, es decir, sus varianzas ya no son mínimas ni siquiera asintóticamente.

Es importante mencionar que una medida remedial para eliminar o disminuir el problema de la heterocedasticidad es transformar las variables logaritmicándolas. Esto se debe a que la transformación logarítmica comprime las escalas en las que están medidas las variables y por ende reduce la dispersión que presenten los residuos y sus varianzas.

Para establecer la posible presencia de heterocedasticidad, se utilizó la prueba de White. El modelo resultó exento de este problema al 95% de significación, aceptándose la hipótesis nula, es decir, que la distribución de las varianzas de los residuos sigue un patrón homocedástico.

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	1.150075	Probability	0.408746
Obs*R-squared	5.854769	Probability	0.320608

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 11/15/01 Time: 10:43
 Sample: 1987 2000
 Included observations: 14

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.008054	0.011934	0.674844	0.5188
TI	0.001657	0.004110	0.403235	0.6973
TI^2	-0.000230	0.000310	-0.739833	0.4805
DUMMY	-0.974547	0.646835	-1.506640	0.1703
DUMTI	0.143080	0.096398	1.484272	0.1760
DUMTI^2	-0.005119	0.003579	-1.430437	0.1905
R-squared	0.418198	Mean dependent var		0.006885
Adjusted R-squared	0.054571	S.D. dependent var		0.007333
S.E. of regression	0.007130	Akaike info criterion		-6.751436
Sum squared resid	0.000407	Schwarz criterion		-6.477554
Log likelihood	53.26005	F-statistic		1.150075
Durbin-Watson stat	1.781742	Prob(F-statistic)		0.408746

4.4.5 MULTICOLINEALIDAD

El término multicolinealidad hace referencia a la existencia de una relación lineal perfecta o exacta entre algunas de las variables explicatorias de un modelo de regresión. Actualmente en un sentido más amplio también incluye el caso donde las variables están intercorrelacionadas aunque no en forma perfecta.

La multicolinealidad origina que los coeficientes estimados mediante el método MCO, sean indeterminados, además de presentar errores estándar infinitos. Debido a ello, generalmente los intervalos de confianza establecidos para cada uno de los parámetros

tienden a ser muy amplios, disminuyendo su significancia. Bajo este contexto la probabilidad de aceptar la hipótesis nula aumenta, es decir, la probabilidad de aceptar el supuesto de que el verdadero valor del parámetro sea igual a cero.

Se sospecha que la multicolinealidad esta presente en situaciones en que el R^2 es alto y cuando las correlaciones de orden cero son altas y a la vez ninguno o pocos de los coeficientes de regresión parcial son individualmente significativos, con base en la prueba T convencional. Puesto que el modelo estimado no presenta las características descritas, se puede concluir que el problema de la multicolinealidad esta ausente.

4.5 APLICACIÓN PRACTICA DEL MODELO

La especificación final del modelo es la siguiente:

$$***SI = 13.66 + 0.12 \cdot TI***$$

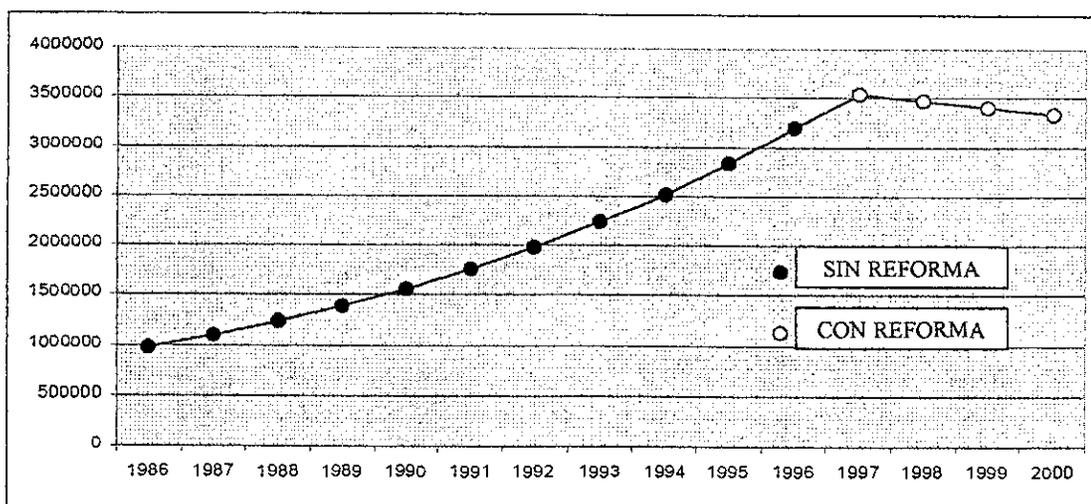
Para el periodo en el que estaba vigente el sistema de reparto simple.

$$***SI = 15.26 - 0.02 \cdot TI***$$

Para el periodo de vigencia del sistema de capitalización individual.

Reemplazando datos adecuadamente se grafica la estimación realizada y se verifica el cambio de tendencia, además del decrecimiento del ahorro interno (Ver Gráfico No 7)

GRAFICO No 7
GRAFICA DE LA ESTIMACIÓN REALIZADA



CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones.

Con la reforma del sistema boliviano de pensiones, se cambia en forma definitiva el Sistema de Reparto, vigente desde 1956 (promulgación del Código Seguridad Social), que tuvo una duración aproximada de 40 años.

Los problemas de orden administrativo, social, económico y jurídico, incidieron de forma negativa en la continuidad del sistema antiguo (financiamiento sobre la marcha), por estas razones, pese a la oposición de varios sectores laborales, el Sistema de Reparto fue cambiado por un sistema nuevo.

La acumulación de reservas, administrada por la Caja Nacional de Seguridad Social y posteriormente, la Caja Petrolera, Ferroviaria y Fondos Complementarios (FONCOM's), se invirtieron en rubros que no beneficiaron a cotizantes del sistema.

En el caso de los FONCOM's, los fondos se destinaban en la adquisición de inmuebles, terrenos, depósitos a plazo fijo, préstamos individuales, compra de acciones de la Cervecería Boliviana Nacional (CBN) y Cooperativa de Teléfonos Automáticos (COTEL) y otros. Estas inversiones no llegaron a redituar óptimas rentabilidades.

Algunos FONCOM's llegaron a invertir los fondos en modalidades que no permitía el Código y Reglamento de la Seguridad Social, aunque los beneficios obtenidos eran mejores en relación, a los rubros comúnmente invertidos.

Con la reforma de pensiones, los activos disponibles (FONCOM's) son transferidos al Tesoro General de Nación y ingresan a un proceso de liquidación. Sin embargo, algunos

fondos, fueron excluidos del proceso, como por ejemplo, el Seguro Social Universitario (SSU) por ser una unidad autónoma.

La implantación del nuevo sistema de pensiones ha cambiado de forma definitiva la política de seguridad social. El nuevo Seguro Social Obligatorio, trae consigo grandes esperanzas para el pueblo boliviano.

La renovada estructura del sistema boliviano de pensiones, muestra que evidentemente se efectuaron diversos cambios de orden social, administrativo, jurídico y económico en favor de la Seguridad Social de Largo Plazo.

Sin embargo; es bueno mencionar, que el periodo de jubilación dispuesto en la Ley de Pensiones No. 1732 (65 años varones y 60 años mujeres), posiblemente no favorezca a todas las personas cotizantes. Si bien, las proyecciones del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) muestran que en los años siguientes, la esperanza de vida del pueblo boliviano será mayor a los 65 años. Esta afirmación o mejor la realidad puede llegar a resultar diferente, porque la mayoría del pueblo boliviano percibe salarios bajos o en muchos casos no cuenta con ingresos permanentes (trabajadores eventuales aportantes) que pueda permitir una adecuada alimentación que es muy importante en el ciclo de vida de cada individuo.

Un elemento importante que muestra la diferencia entre el anterior y el nuevo sistema, es el estado de cuenta individual del trabajador cotizante; el cual muestra, la relación de aportes y la rentabilidad generada en un periodo de tiempo.

En el aspecto económico referido a las inversiones que efectúan las AFP vía mercado de valores o en forma directa, no parecen reflejar las expectativas esperadas; porque, por restricciones temporales, las AFP invierten la mayor parte de los fondos de Capitalización Individual en bonos estatales que no permiten diversificar la cartera de inversiones que pueda reducir los niveles de riesgo.

A medida que transcurre el tiempo, la deuda interna del Estado boliviano con las AFP va creciendo de forma preocupante; ya que, no existen nuevas políticas económicas que puedan cambiar esta situación.

El endeudamiento del Estado boliviano con las AFP, se debe principalmente por el déficit que ha generado el paso de un Sistema de Reparto a una de Capitalización Individual. Es decir, como consecuencia de la reforma, el Estado se encarga de financiar las pensiones, de jubilados y derechohabientes del anterior sistema.

De acuerdo, al sistema de cuentas nacionales el gasto, en el cual incurre el TGN es clasificado como gasto recurrente; pero en realidad son amortizaciones de deuda, ya que implica el pago de una obligación que el Estado asumió con los jubilados.

A partir de la promulgación de la nueva ley de pensiones y el inicio de operaciones de las AFP, el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) no ha elaborado estadísticas del ahorro laboral, captado por cada fondo. Situación que deja un vacío inexplicable en el procesamiento de las Cuentas Nacionales.

En otro acápite, el mercado boliviano de valores no ha tenido el desarrollo esperado; porque la reforma de pensiones y la Ley del Mercado de Valores no han sido suficientes, para atraer nuevos emisores potenciales de bonos, acciones y otros valores.

Pese a disposiciones del Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS), referidas a la inclusión de otro tipo de sociedades en el Mercado Nacional de Valores, estas no tuvieron los efectos esperados.

A raíz de estos hechos, las AFP no tienen la posibilidad de invertir los fondos, correspondientes al Seguro de riesgos profesionales, comunes y laborales en nuevos títulos – valores, de los habitualmente conocidos (DPF de la banca nacional, CD's del Banco Central de Bolivia, bonos del TGN, etc).

En los aspectos positivos de la reforma, se debe destacar que la misma ha permitido disminuir los niveles de corrupción, además de favorecer la transparencia en el manejo de los fondos.

Otro factor gravitante, es el mayor control merced a la institucionalización de un ente regulador como es la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros.

También, puede considerarse como favorable los beneficios que se obtienen fruto de la mejor disposición en el manejo e inversión de los valores.

5.2 Recomendaciones.

Se recomienda la realización de estudios similares, que complementen el presente trabajo de investigación, abordando temas tales como la determinación de los factores que explican la baja de la tasa de ahorro interno.

También, sería recomendable, realizar un estudio en relación a las alternativas que se pudieran brindar a los aportantes para acogerse a sistemas de pago de jubilaciones.

Una labor inconclusa, esta referida la difusión de la información, por tanto, se recomienda la realización de una promoción intensiva de los beneficios del nuevo sistema de pensiones, de manera que la población conozca adecuadamente las bondades que trajo consigo la reforma.

BIBLIOGRAFÍA

- ¿ADÓNDE IRA EL AHORRO LABORAL?
 La Seguridad Social en Bolivia en la perspectiva del siglo XXI.
 Ed. CEDOIN, La Paz – Bolivia, 1995.
- BOCANGEL PEÑARANDA, Alfredo
 Derecho de la Seguridad Social
 Ed. Zegada, La Paz-Bolivia, 1993.
- BONADONA COSSIO, Alberto
 Marco Regulador, Privatización y Reforma de Pensiones.
 Ed. ABC, La Paz – Bolivia, 1998
- CONTE Alfredo – GRAND
 Reparto o Capitalización – Gestión Pública o Privada
 Santiago-Chile, Dic. 1995.
- FELDSTEIN, Martin
 Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation
 Journal of Political Economy, septiembre/octubre de 1974.
- FELDSTEIN, Martin
 Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital
 Accumulation: Correction and Updating.
 Cambridge, Massachussets, nov. de 1980.
- GUJARATI, Damodar N.
 Econometria
 Ed. Mc. Graw Hill, México, 1992.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE)
 Anuario Estadístico 1997, 1998, 1999 y 2000.
 La Paz – Bolivia.
- INSTITUTO BOLIVIANO DE LA SEGURIDAD SOCIAL (IBSS)
 Teoría y Práctica de la Seguridad Social
 Ed. Secretaria General y Asesoría Permanente del IBSS, La Paz – Bolivia,
 Vol. 5, 8, 10,13,14 y 18.

- INTENDENCIA DE PENSIONES
Boletines diciembre: 1997, 1998,1999, 2000 y Septiembre 2001.
La Paz – Bolivia.
- INTENDENCIA DE PENSIONES
Todo lo que usted debe saber acerca del Mercado de Valores
La Paz – Bolivia.
- JAMES Stelle AND PALACIOS Robert
Comparing Administrative Cost of Pension
Banco Mundial, 1994.
- KEYNES, J. Maynard
La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero
- LEY DEL MERCADO DE VALORES
Ley 1834.
La Paz – Bolivia, 31 de marzo de 1998.
- LEY DE PENSIONES
Ley No 1732.
La Paz – Bolivia, 29 de noviembre de 1996
- LEY DE PROPIEDAD Y CREDITO POPULAR
Ley No 1864.
La Paz – Bolivia, 15 de junio de 1998.
- MULLER & ASOCIADOS
La Bolsa de Valores. (Informe Confidencial n. 90)
La Paz: 1987. 38p.: tpls.
- MULLER & ASOCIADOS
Evaluación Económica 1996
La Paz – Bolivia,1997.
- MULLER & ASOCIADOS
Reforma de Pensiones: El Sistema de Capitalización Individual
La Paz – Bolivia, 1996

- MONTERO, Marcelo
El otro mercado.
La Paz: se, 1996. 13p.: tpls.
- MARTINEZ ABASCAL, Eduardo
Invertir en Bolsa, Conceptos y Estrategias
Ed. Mc Graw Hill, España,1999.
- NAPOLEONI, Claudio
Diccionario de Economía de Política
Ed. Castilla, Madrid-España,1962.
- PREBISCH, Raul
Introducción a Keynes
Ed. Fondo de Cultura Económica, México,1980.
- PEREZ LÓPEZ, Enrique
El Mercado de Valores
Ed. Nacional Financiera, México DF.,1947.
- RAMOS SÁNCHEZ, Pablo
Paradigmas de Política Económica.
La Paz – Bolivia.
- REGLAMENTO LEY DEL MERCADO DE VALORES
Decreto Supremo No 25022.
La Paz – Bolivia, 22 de abril de 1998.
- REGLAMENTO
DE LEY DE PENSIONES
Decreto Supremo No 24469
La Paz – Bolivia, 17 de enero de 1997.
- SACHY y LARRIEN
Macroeconomía en la economía global
Ed. Prentice Hall, Madrid-España,1994.
- TEMAS EN LA CRISIS
La Seguridad Social en Bolivia
Ed. Hisbol S.R.L., La Paz – Bolivia, No 53, V/98.

ANEXO 1

ESTADO DEMOSTRATIVO DE LAS INVERSIONES SEGUN INSTITUCION
Al 31 de diciembre de 1987
(en bolívianos)

CUADRO No 1

INSTITUCIONES	DEPOSITOS EN CAJA DE AHORRO	PRESTAMOS HIPOTECARIOS	PRESTAMOS A ASEGURADOS	ACCIONES, BONOS Y TITULOS	DEPOSITOS A PLAZO FIJO	EDIFICIOS DE RENTA	OTRAS INVERSIONES	TOTAL INVERSIONES
ADMINISTRACION PUBLICA	249		548.322	45.922	205.500			799.993
ADUANAS	2.058		2.024	5.280	30.506			39.868
AERONAUTICA CIVIL	200.371	49.982	726.710	16.170	378.760		12.787	1.384.780
COMUNICACIONES			37.787	366.036	267.916	292.436		964.175
FABRIL	13.784			33.000	2.294.178			2.340.962
FONDO CAJA PETROLERA	19.266		460.957	28.675	25.186	4.091.544		4.606.362
FONDO FERROVIARIO	9	23	145.775	12.188	9.316		584.423	770.991
FONDO METALURGICO	8.076	641	20.031	1.414	268.273		11.000	300.727
FONDO MINERO	19.239		117.204	19.525	832.870	11.494.140		12.472.456
FONDO RETIRO EMPL. PUBLICOS	136.019	238.342	487.026	18.122	119.812			434.815
JUBILACION MEDICA	19.767	-981	3.129.638	102.806	4.147.096		2.861.860	3.861.181
MAGISTERIO FISCAL				2.430	129.553		810	132.793
MUNICIPAL COCHABAMBA			5.571	4.980	5.684			16.235
MUNICIPAL LA PAZ			161.600	2.515	51.493			215.608
MUNICIPAL SANTA CRUZ	5.915	17	1.195.428	250.650	57.434	2.509.630		4.019.074
POLICIA NACIONAL	86.712		6.193	5.769	265.986		918.888	1.283.548
PROFESIONALES MINERIA NAL.		233.606	727.756	202.490	120.969		285.628	1.570.449
TRAB. DE COMERCIO	15.845		22.970	1.915				40.730
TRABAJADORES C.N.S.			206.935	21.734	5.252.433	3.014.112		8.656.647
TRABAJADORES DE Y.P.F.B.								
TOTAL	627.310	521.630	8.001.927	1.141.621	14.778.541	21.401.862	4.836.829	51.309.720

FUENTE: I.B.S.S
 ELABORACION PROPIA

**COMPOSICION DE LAS INVERSIONES
DE LOS SEIS MAS IMPORTANTES FC's
1991**

CUADRO No 2

FONDO COMPLEMENTARIO	TOTAL INVERSION	COMPOSICION INVERSION						BIENES INMUEBLES	TOTAL
		PRESTAMOS	ASEGURADOS	BONOS	DEPOSITOS PLAZO FIJO	EDIFICIOS DE RENTA			
MAGISTERIO	26.83 %	0.61	73.03	0.82	25.55	0.00	0.00	100	
MINEROS	17.39 %	0.40	2.59	0.26	2.43	94.32	0.00	100	
CAJA PETROLERO	11.46 %	0.00	21.99	0.66	0.46	76.88	0.00	100	
FERROVIARIOS	10.77 %	0.00	0.56	0.39	0.00	99.05	0.00	100	
COMERCIO	8.37 %	2.83	22.39	4.69	66.90	0.00	3.18	100	
Y.P.F.B.	5.17 %	0.03	0.79	1.23	0.00	97.95	0.00	100	

80.29 %

FUENTE: Centro de documentación CEDLA (Alberto Bonadona, agosto 1993)
ELABORACION PROPIA

INVERSIONES DEPOSITOS A PLAZO FIJO

GESTION 1994

CUADRO No 3 (Bolívianos corrientes)

FONDOS COMPLEMENTARIOS	DEPOSITOS A PLAZO FIJO	RENTABILIDAD	TASA DE RENTABILIDAD	MONEDA	NUMERO DPFS	BANCO
AERONAUTICA NACIONAL	190.835	7.633	4,00	MV	12	BCB
COMERCIO	20.142.615	920.393	4,57		48	BCB, BBA, BISA, BS, BSC, BU, BB
COMUNICACIÓN	148.717	7.699	5,18			
CONSTRUCCION	4.032.890	414.224	10,27	MV	3	BSC, BC, BU
FERRO. RED OCCIDENTAL	1.461.056	117.023	8,01		5	BIDES, BBS
FERRO. RED ORIENTAL	4.262.350	22.240	0,52	MN	1	BBA
MAGISTERIO	21.626.550	486.232	2,25	ME	18	BIDES, BBA, BC, BM, BCB, BN
MEDICO	6.858.726	43.580	0,64	ME	3	BS, BBA
MUNICIPAL COCHABAMBA	1.087.229	95.878	8,82			
MUNICIPAL LA PAZ	530.477	118.598	22,36	MV	4	BIDES
Trab. Af. A LA CSP	29.261.763	1.905.681	6,51			
Trab. Af. A LA CNS	53.316	3.077	5,77	MN	3	BCB, BBA, BIDES, BS, BSC, BU, BB
FP. BANCA PRIVADA	24.540.167	3.315.277	13,51	ME	6	BBA, BU, BISA
FP. PODER. JUDICIAL	10.777.803	447.565	4,15		1	BNB
FD. MUNICIPAL SANTA CRUZ	2.356.463	27.178	1,15			
SUB TOTAL FONDOS	127.331.157	7.932.278	6,23			
SS. UNIVERSITARIO LA PAZ	12.164.075	490.328	4,03			
SS. UNIVERSITARIO COCHABAMBA	502.194	49.328	9,82	ME	2	BM
SS. UNIVERSITARIO ORURO	1.924.524	77.395	4,02	ME	3	BCSC, BS, BC
SS. UNIVERSITARIO SANTA CRUZ	1.471.741	127.513	8,66	ME	8	BCB, BC
SS. UNIVERSITARIO POTOSI	907.535	6.502	0,72	ME, MV		
SUB TOTAL UNIVERSITARIOS	16.970.069	751.066	4,43			
TOTAL	144.301.226	8.683.344	6,02			

Fuente de información: Memoria INASEP, Estados financieros FONCOMs

ESTADO DEMOSTRATIVO DE LAS INVERSIONES SEGÚN INSTITUCION

A131 de diciembre de 1994

CUADRO N° 4

(en bolívianos corrientes)

INSTITUCIONES	PRESTAMOS HOTELEARIOS	PRESTAMO ASEGUADO	ACCIONES BONOS Y TITULOS	DEPOSITOS A PLAZO FIJO	EDIFICIOS DE RENTA	OTRAS INVERSIONES	TOTAL INVERSIONES
FOPEBA			110.908				110.908
FC. ADMINISTRACION PUBLICA (3)	1.173.000	1.022.768	114.043	670.990		3.545.304	6.526.105
FC. ADUANAS (4)		10.526	14.100	2.106.578			2.131.204
FC. AERONAUTICA NACIONAL	15.038	1.493.292	345.862	190.835			2.045.035
FC. COMERCIO	131.974	4.278.274	782.134	20.142.615			25.334.997
FC. COMERCIO SANTA CRUZ (1)	7.185	1.211.285	23.475	13.270.551			14.649.987
FC. COMUNICACIONES		823.538	1.481.174	148.717	486.526		2.941.975
FC. CONSTRUCCION			28.818	4.032.890			4.061.708
FC. CORDECRUZ		2.330.832	18.095				2.348.927
FC. CAMINOS (1)	2.256	653.050	185.427	23.488			864.221
FC. DE LAS CORPORACIONES		278.346	28.346	15.599.159			15.816.061
FC. FABRIL (1)		2.700.530	81.254				2.781.804
FC. FERRO. RED OCCIDENTAL		39.426	56.400	1.461.056			15.389.709
FC. FERRO. RED ORIENTAL		1.529.592	24.570	4.262.550	13.366.830	465.997	5.816.712
FC. F. A. 8.		1.181.592	21.150				1.203.742
FE. MAGISTERID	219.112	57.665.295	309.885	21.626.822			79.821.114
FC. MEDICO	849.974	2.772.090	76.892	6.858.726	3.627.462		14.241.089
FC. METALURGICO ORO		693.544	25.380			55.945	628.924
FC. MINERO	87.785	510.364	70.575		22.207.803		22.876.577
FC. MUNICIPALES COCHABAMBA			16.295	1.087.229			1.103.524
FC. MUNICIPAL LA PAZ			21.150	530.447			551.597
FC. PROF. DE LA MINERIA		2.788.888	1.028.690			64.672	3.405.157
FC. PROF. DE LA MINERIA	779.868	3.936.483	424.931			1.652.391	6.037.564
FC. Trabajadores CSP	3.943.750	18.460.909	141.968			186.607	22.532.224
FC. Trabajadores CNS		3.428.611	7.050	29.261.763	11.781.779		44.472.103
FC. TRABAJADORES Y P.F.B		10.416	90.475	53.316			154.207
FP. BANCA ESTATAL		160.571	18.297.302	3.896.551	6.395.028		22.589.452
FP. BANCA PRIVADA	3.498.848	11.173.904	485.331	2.644.981			16.303.064
FP. DEL PODER JUDICIAL		3.463.757	12.080	24.540.167	3.359.595		33.366.599
FP. MUNICIPALES SANTA CRUZ		1.291.081	16.168	10.777.803			12.085.052
SUB TOTAL FONCOMS.	10.718.790	123.245.933	24.340.128	165.453.699	61.225.923	11.355.563	396.339.156
SS. UNIVERSITARIO LA PAZ	346.384	786.167	70.800	12.164.075			13.377.126
SS. UNIVERSITARIO COCHABAMBA		89.515	28.200	502.194		228.639	848.548
SS. UNIVERSITARIO SUCRE		3.272.521	5.170	17.452			3.295.143
SS. UNIVERSITARIO ORO			10.998	1.924.524			1.935.522
SS. UNIVERSITARIO TARIJA		1.835.882	11.688				1.847.570
SS. UNIVERSITARIO SANTA CRUZ		678.930	20.445	1.471.741			2.171.116
SS. UNIVERSITARIO POTDSI		1.733.206	7.520	907.535			2.648.261
SS. UNIVERSITARIO BENI		1.334.360	11.669				1.346.029
TOTAL SS. UNIVERSITARIO	346.384	9.740.581	166.190	16.987.531		228.639	27.469.315
TOTAL SISTEMA	11.065.174	132.986.514	24.506.318	182.441.230	61.225.623	11.384.202	423.808.471

1. No entran los Estados Financieros, por fines de composición antiámbros el disponible a 1993
2. En las casillas S.S. Universitarios y Fondos de Pensiones se incluyen ambos regímenes (Básico y Complementario)
3. Incluye régimen el fondo de retiro.
4. Incluye el régimen total mixto.

FUENTE: FOPEBA, FONCOMS Y S.S. Universitarios

ESTADO DEMOSTRATIVO DE LAS INVERSIONES SEGÚN INSTITUCION
Al 31 de Diciembre de 1995
(en Bolívianos corrientes)

CUADRO N.º 5

INSTITUCIONES	PRESTAMOS HIPOTECARIOS	PRESTAMO ASEGURADO	ACCIONES BONOS Y TITULOS	DEPOSITOS A PLAZO FIJO	EDIFICIOS DE RENTA	OTRAS INVERSIONES	TOTAL INVERSIONES
S.S.U. COCHABAMBA		79.046	44.460	626.408		218.639	978.553
S.S.U. SUCRE		3.322.456	5.434	72.787			3.350.668
S.S.U. ORURO		307.478	11.500	2.048.488			2.359.526
S.S.U. LA PAZ	341.331	881.611	74.106	16.573.330			17.870.302
S.S.U. TARIJA		2.755.544	12.235	1.526.311			4.294.090
S.S.U. POTOSI		3.717.832	9.030	490.632			3.217.494
S.S.U. BENI (3)		1.334.346	11.669				1.346.019
S.S.U. SANTA CRUZ		2.742.689	168.488	21.279.826		27.960	2.778.649
TOTAL SEG. UNIVERSITARIO (1)	341.331	13.641.019	168.488	21.279.826		27.960	35.687.393
FC MAGISTERIO	230.301	78.967.785	320.189	34.004.756			113.612.491
FC COMUNICACIONES		548.803	1.677.284	169.551			2.823.787
FC ADMINISTRACION PUBLICA (3) (3)	1.173.000	1.022.768	114.843	670.998	478.149	3.545.304	6.526.105
FC MUNICIPAL LA PAZ (3)		7.888.888	21.150	530.447		64.672	3.405.157
FC COMERCIO (4)	142.372	5.794.160	831.247	39.024.157		137.491	45.929.427
FC FABRIL (3)		2.700.530	81.254				2.781.804
FC ADUANAS (5)		8.116	14.820	1.965.041			1.907.977
FC POLICIA		15.996.354	1.140.779	15.608.262	12.931.884	1.073.564	34.418.959
FC FERRO. RED OCCIDENTAL	510.325	29.640	39.280	2.395.821		488.793	15.955.105
FC PROF. DE LA MINERIA	94.714	74.179	29.640			148.474	682.096
FC MINERO		1.657	95.095	4.940.800			28.474.516
FC TRABAJADORES Y P.F.B	821.210	496.286	4.179	2.052.572			10.874.642
FC MEDICO		1.334.953	88.818	4.464.172			10.284.962
FC AFREONAUTICA N.A.L. (3)	1.5038	1.493.282	345.862	190.835			2.045.035
FC Trabajadores CPS	3.351.883	19.000.725	146.921	30.023.399	12.487.784		85.031.622
FC Trabajadores CNS		3.428.611	7.850	53.316			3.488.977
FC METALURGICO ORURO		500.285	26.892	749.008			776.187
FC MUNICIPAL COCHABAMBA		1.474.644	17.127	1.226.673			1.243.750
FC FERRO. RED ORIENTAL			25.770	4.478.700			5.971.134
FC CONSTRUCCION			28.818	4.032.890			4.061.798
FC CAMINDS (3)	2.256		185.427	23.488			864.221
FL FUERZA AEREA BOLIVIANA		653.056					2.525.476
FP BANCA PRIVADA	2.659.549	2.503.194	22.230	68.481.353	3.481.311		88.691.176
FC BANCA ESTATAL		13.728.902	497.061	2.053.847			73.078.372
FC DE LAS CORPORACIONES		796.803	28.177.872	17.713.897			18.122.825
FP OEL PODER JUDICIAL	242.265	367.151	41.775	18.539.356			2.593.118
FC CORDECruz		2.573.852	19.266				23.723.728
FP MUNICIPAL SANTA CRUZ		4.928.769	13.338	2.815.800			4.836.689
SUB TOTAL FONCOMI:	9.767.923	163.700.478	17.537	267.789.824	67.268.908	8.272.565	534.771.804
FOPEBA (2)		134.574				938.773	1.863.347
TOTAL SISTEMA	9.694.274	163.834.998	26.568.166	288.989.768	67.268.889	9.459.917	573.374.544

1. En los casos de los Seguros Universitarios y Fondos de Pensiones, incluye los regímenes básico y complementario

2. Incluye las transferencias del T.C.N. Y las reajustes a las normas de acuerdo al art. 159 del Cod. de S.S.

3. NO PRESENTARON SUS ESTADOS FINANCIEROS. Se repiten los valores obtenidos para la gestión 1994

4. Incluye la Región de Cochabamba con valores de 1995. Las Regiones de La Paz y Santa Cruz no presentaron sus Estados Financieros de 1995, se repiten los valores obtenidos para la gestión 1994.

5. Incluye el Régimen del Fondo de Retiro para el F.C. Adm. Pub. y el total Mixto para el F.C. de Aduanas.

FUENTE FOPEBA, Fondos Complementarios y Seguros Universitarios.

CALIFICACION DE RIESGO

Cuadro No 6

N°	Nombre del Emisor	Emisor	Valores de Deuda		Fecha de Asignación	Calif. sobre Información a:	Entidad (1) Calificadora
			CP	LP			
	<i>Bancos</i>						
1	Banco Santa Cruz S.A.	AAA	N-1	AAA	28-sep-00	30-jun-00	TFB
2	Banco BISA S.A.	AA	N-1	AA2	28-sep-00	30-jun-00	TFB
3	CITIBANK N.A.	AA	N-1	AA2	28-sep-00	30-jun-00	TFB
4	Banco de Crédito de Bolivia S.A.	A+	N-1	A1	26-jun-00	31-mar-00	DCR
5	Banco Económico S.A.	A	N-2	A1	28-sep-00	30-jun-00	TFB
6	Banco Solidario S.A.	A	N-2	A1	28-sep-00	30-jun-00	TFB
7	Banco Mercantil S.A.	A	N-1	A2	10-ago-00	30-jun-00	DCR
8	Banco Unión S.A.	A-	N-2	A3	28-sep-00	30-jun-00	TFB
9	Banco Nacional de Bolivia S.A.	A-	N-2	A3	28-sep-00	30-jun-00	TFB
		A	N-1	A2	26-jun-00	31-mar-00	DCR
10	Banco Ganadero S.A.	BBB	N-2	BBB2	28-jun-00	31-mar-00	DCR

(1) La calificación es otorgada por Thomson Financial BankWatch (TFB) y/o por Duff & Phelps del Perú (DCR)

(2) Calificación asignada a la emisión de fecha 1/09/2000 denominada Bonos Inti II

(*) Las calificaciones de Riesgos otorgadas a los correspondiente emisores y emisiones esta de acuerdo a la nomenclatura según Resolución Administrativa No 263 emitida por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros en fecha 27 de junio de 2000

VALOR DE LA CUOTA A FIN DE PERIODO

CUADRO No 7

FECHAS	FUTURO	PREVISION
01/05/97	100,0000	100,0000
31/05/97	100,0000	100,0000
30/06/97	100,3943	100,1751
31/07/97	101,4534	101,3095
31/08/97	102,4544	102,3885
30/09/97	103,5260	103,2498
31/10/97	104,7886	104,3330
30/11/97	105,8947	105,2807
31/12/97	107,2287	106,4583
31/01/98	108,2627	107,4927
28/02/98	109,3891	108,4126
31/03/98	110,6171	109,5687
30/04/98	112,1221	110,8903
29/05/98	113,3031	111,8750
30/06/98	114,4663	112,9984
31/07/98	115,7039	114,1009
31/08/98	116,7426	114,9989
30/09/98	118,1137	116,2991
30/10/98	119,3250	118,0845
30/11/98	120,4766	119,3999
31/12/98	122,1151	120,7165
31/01/99	123,1843	121,7078
28/02/99	124,5761	123,1041
31/03/99	126,0351	124,5673
30/04/99	127,6024	126,2159
31/05/99	129,3794	127,9899
30/06/99	130,8435	129,4471
31/07/99	133,7135	133,0839
31/08/99	135,8580	135,3242
30/09/99	137,4241	139,0743
31/10/99	139,0492	139,4836
30/11/99	140,5121	140,2741
31/12/99	141,9500	140,8608
31/01/00	143,8021	142,1436
29/02/00	145,4072	143,4037
31/03/00	147,4707	145,2766
30/04/00	149,2968	146,9122
31/05/00	150,8286	148,6696
30/06/00	152,5107	150,3604
31/07/00	154,4271	152,1958
31/08/00	156,1137	154,0030
30/09/00	158,2555	156,0877
31/10/00	159,9888	157,6545
30/11/00	162,0788	159,7092
31/12/00	164,2011	161,7801
31/01/01	166,2400	163,5845
28/02/01	167,6490	165,1011
31/03/01	170,0204	167,3056
30/04/01	172,0676	169,1583
31/05/01	174,4868	171,6199
30/06/01	176,7371	173,7798
31/07/01	179,5402	176,6634
31/08/01	181,8860	178,8600
30/09/01	184,1568	181,1333

**AFP: DISTRIBUCION DE LAS INVERSIONES
POR TIPO DE EMISOR, AL 30 de septiembre de 2001**

CUADRO No 8

EMISOR	VALORADO (En dólares)*	VALORADO Bs.**
EMISORES DEL ESTADO	751.968.204	5.053.226.330
EMISORES PRIVADOS	262.355.895	1.763.031.616
TOTAL	1.014.324.099	6.816.257.946

FUENTE: Intendencia de Pensiones

*Valorado según Resolución 398/99

**Tipo de Cambio Bs. 6,72

ELABORACION PROPIA

**AFP: DISTRIBUCION DEL FCI POR TIPO DE INSTRUMENTO
AL 30 de septiembre de 2001**

CUADRO No 9

INSTRUMENTO	VALORADO (En dólares)*	VALORADO Bs.**
CDD's BCB	2.542.739	17.087.203
DPF	138.699.890	932.063.261
LETRAS TGN	10.734.947	72.138.845
BONOS TGN (Subasta)	97.102.498	652.528.788
BONOS TGN	641.588.020	4.311.471.494
BONOS SECTOR PRIVADO	123.656.005	830.968.355
REC. ALTA LIQ.	27.159.527	182.512.023
TOTAL	1.041.483.626	6.998.769.969

FUENTE: Intendencia de Pensiones

*Valorado según Resolución 398/99

**Tipo de Cambio Bs. 6,72

ELABORACION PROPIA

TABLA N° 1
DATOS DE ENTRADA

AÑO	SI*	LSI	TI	DUMMY	DUMTI
1986	837.005	13,6	1	0	0
1987	900.892	13,7	2	0	0
1988	1.138.048	13,9	3	0	0
1989	1.459.810	14,2	4	0	0
1990	1.757.835	14,4	5	0	0
1991	2.116.020	14,6	6	0	0
1992	1.878.347	14,4	7	0	0
1993	2.112.260	14,6	8	0	0
1994	2.468.961	14,7	9	0	0
1995	2.832.213	14,9	10	0	0
1996	3.090.170	14,9	11	0	0
1997	3.237.866	15,0	12	1	12
1998	3.588.032	15,1	13	1	13
1999	2.976.256	14,9	14	1	14
2000	3.153.507	15,0	15	1	15

*FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas

ELABORACION PROPIA

ANEXO 2

¿QUE TIPO DE VALORES SE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE VALORES BOLIVIANO?

A continuación se mencionan las características de los valores de oferta pública transados en el Mercado de Valores de Bolivia.

1. Acción

Representa una alícuota parte del capital de una Sociedad Anónima. Existen acciones ordinarias y preferidas.

Las acciones ordinarias o comunes son las que generalmente emiten las Sociedades Anónimas, otorgando a sus titulares todos los derechos que la Ley confiere a los accionistas. Estas acciones otorgan a sus titulares el derecho de participar de las Juntas Ordinarias y Extraordinarias, con derecho a voz y voto.

Las acciones preferidas son aquellas que establecen ciertos beneficios preferenciales o privilegios de orden económico (en lo relativo a los dividendos o a la preferencia en las cuotas de solución). Estas acciones otorgan a sus titulares derecho a voz y a voto en las Juntas Extraordinarias y sólo derecho a voz en las Juntas Ordinarias.

Las acciones pueden ser emitidas al portador, a la orden o ser nominativas. Son libremente negociables en bolsa.

El capital social de una empresa debe estar dividido en acciones de igual valor y estas deben tener un valor nominal de cien bolivianos o múltiplos de cien.

Las acciones pueden ser negociadas en oferta pública, previa autorización de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros e inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

2. Certificados del Depósitos del Banco Central de Bolivia (CDs ó CEDES)

Son valores emitidos a descuento por Banco Central de Bolivia y rescatados por la misma institución financiera o emisor a su vencimiento al valor nominal.

El valor nominal unitario de las emisiones de los CEDES puede ser de Bs. 1.000 ó \$us 1.000. Pueden ser emitidos en diferentes denominaciones en cuanto a la moneda de emisión: a) en moneda nacional, b) en moneda nacional con mantenimiento de valor, y c) en moneda extranjera.

La oferta primaria de los CEDES se efectúa en las subastas públicas de carácter competitivo que periódicamente realiza en Banco Central de Bolivia. Estos valores son adjudicados a los mejores postores, que ofrecen en firme el menor descuento. De igual forma, los CEDES se cotizan en bolsa para su negociación en el Mercado Secundario.

3. Letras del Tesoro General de la Nación (LT's)

Son valores emitidos por el Tesoro General de la Nación. Se emiten “a descuento” y son rescatados por el emisor a su vencimiento al valor nominal. El valor nominal unitario de las emisiones de las LT's puede ser de Bs. 1.000 ó \$us 1.000

Las LT's son valores con plazos predeterminados al momento de la emisión. La emisión de LT's puede ser: a) en moneda nacional, b) en moneda nacional con mantenimiento de valor, y c) en moneda extranjera.

La oferta primaria de LT's se efectúa en subastas públicas de carácter competitivo que periódicamente realiza el Banco Central de Bolivia, en calidad de agente colocador del Tesoro General de la Nación. Los postores que ofrecen en firme un menor descuento se adjudican dichos valores.

Las LT0's se cotizan en le Mercado Secundario para proporcionar liquidez al tenedor de las mismas.

4. Bonos del Tesoro General de la Nación (BT's)

Los bonos emitidos por el Tesoro General de la Nación tienen la finalidad de financiar las obligaciones y necesidades del sector público a través de su colocación en el Mercado de Valores y su negociación en las Bolsas de Valores del país. Pueden estar denominados. A) en moneda nacional, b) en moneda nacional con mantenimiento de valor, y c) en moneda extranjera.

Los Bonos del Tesoro son negociables en los Mercados Secundarios para proporcionar liquidez al tenedor de los mismos, y son emitidos a rendimiento.

5. Bonos Municipales

Los Bonos Municipales son valores emitidos a rendimiento por los gobiernos municipales con el fin de financiar las obligaciones y los proyectos de los distintos municipios. Estos bonos devengan intereses y son negociables en el Mercado Secundario.

6. Bonos

Los bonos son valores emitidos a rendimiento e incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora. Son valores obligaciones representativos de deuda, por parte del emisor a favor del tenedor. Son emitidos por las empresas, previa autorización de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, mediante la Intendencia de Valores.

Los bonos devengan intereses y son negociables en el Mercado Secundario.

Cuando los bonos son emitidos por las entidades bancarias, se denominan Bonos Bancarios.

7. Bonos Convertibles en Acciones

Son bonos emitidos por Sociedades Anónimas que a su vencimiento son convertidos en acciones de la empresa emisora. La convertibilidad de los valores es obligatoria para el tenedor de éstos.

8. Depósitos Bancarios a Plazo Fijo (DPF's)

Los DPF's bursátiles son emitidos por los bancos y entidades financieras. Estos valores son inscritos en el Registro del Mercado de Valores para su oferta pública y cotización en bolsa. Los DPF's bursátiles pueden ser emitidos y negociados a rendimiento o a descuento en el Mercado Primario y Secundario.

9. Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's)

Son valores emitidos a la orden y representan la devolución que hace el Banco Central de Bolivia de los Depósitos en favor de los ahorristas o clientes de entidades financieras en proceso de liquidación por quiebra. Estos certificados no devengan intereses y son negociados a descuento en el Mercado Secundario.

Categorías de Clasificación de Valores de Deuda a Corto Plazo

Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros

Nivel 1 (N-1): Alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor en el sector al que pertenece o en la economía.

Nivel 2 (N-2): Buena capacidad de pago, siendo susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

Nivel 3 (N-3): Cuentan con una suficiente capacidad de pago siendo susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece en la economía.

Nivel 4 (N-4): No reúne los requisitos para clasificar en los niveles de riesgo N-1, N-2 o N-3, pero que posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Nivel 5 (N-5): No posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación y además no existen garantías suficientes para el pago de capital e intereses.

Categorías de Clasificación de Valores de Deuda a Largo Plazo

Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros

AAA: Muy alta capacidad de pago, no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

AA: Alta capacidad de pago, no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

A: Buena capacidad de pago, susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

BBB: Suficiente capacidad de pago, susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

BB: Cuentan con capacidad de pago, la que es variable y susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor en el sector al que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

B: Cuentan con una mínima capacidad de pago, pero ésta es muy variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en los emisores del sector al que pertenece o en la economía pudiendo incurrirse en la pérdida del capital e intereses.

C: No cuentan con la capacidad para el pago, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Se autoriza añadir los numerales 1,2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una clasificación específica de los Valores de Largo Plazo de acuerdo a las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el Valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
- Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el Valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el Valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

a) Cálculo de la Rentabilidad Nominal de las Cuotas

Se realizarán dos cálculos: la rentabilidad mensualizada y en función a ésta se calculará la rentabilidad anualizada.

Cabe destacar que la rentabilidad resulta de la variación presentada en el valor cuota promedio durante el periodo de análisis.

Valor Cuota Promedio

$$\overline{VC}_t = \sum_{i=1}^m \frac{VC_{it}}{m}$$

Donde:

\overline{VC}_t = Valor cuota promedio del mes t

VC_{it} = VC del día i del mes t

m = No. de días del mes

Rentabilidad Nominal Mensualizada

$$RNM_m = \left[\left(\frac{\overline{VC}_t}{\overline{VC}_{t-n}} \right)^{1/n} - 1 \right] \times 100$$

Donde:

RNM_m = Rentabilidad nominal mensual de la cuota del periodo

\overline{VC}_t = Valor cuota promedio para el mes t

\overline{VC}_{t-n} = Valor cuota promedio en el mes t-n

n = No. de meses del periodo

t = último mes del periodo de cálculo

t-n = primer mes del periodo de cálculo

Rentabilidad Nominal Anualizada de la cuota del mes

$$RN_t = \left[\left(1 + \frac{RNM_m}{100} \right)^{12} - 1 \right] \times 100$$

Donde:

RN_t = Rentabilidad nominal anualizada de la cuota del mes t

Debe señalarse que la rentabilidad del FCI y FCIV se entiende como la rentabilidad anualizada de la cuota para un período de doce meses.

b) Cálculo de la Rentabilidad Real de las Cuotas

Se calcula dividiendo la variación de la cuota durante el período elegido, por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) del mismo período anterior.

$$RR_{t-n} = \left[\left[\frac{\overline{VC}_t}{\overline{VC}_n} \right]^{(12/t-n)} \frac{IPC_t}{IPC_n} \right] - 1 * 100$$

Donde :

- RR_{t-n} = rentabilidad real anual de la cuota al mes t
- t = mes al cual se le está efectuando el cálculo
- n = mes anterior al primero del período
- t-n = número de meses del período

REPUBLICA DE BOLIVIA
TESORO GENERAL DE LA NACION
BONOS DEL TESORO

EN BOLIVIANOS CON MANTENIMIENTO DE VALOR

D.S. No. 25513 DEL 17 DE SEPTIEMBRE DE 1999

R.M. No. 120 DEL 31 DE ENERO DEL 2000

EMISION TOTAL: MVDOL 180.000.000

(Ciento Ochenta millones 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

SERIE H

MONTO DE LA SERIE: MVDOL 13.500.000

(Trece millones Quinientos mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00

TITULO N° 0206

Tasa de interés fija: 8% Anual

Valor Nominal: MVDOL 500.000.-

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A. - Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de: ***** MVDOL 500.000 (Quinientos Mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)*****

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento

Fecha de emisión: 1° de Agosto del 2000

Plazo: 5 años (360 días calendario)

Fecha de vencimiento: 15 de Mayo del 2005

Interés anual: MVDOL 40.000 (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Cupones: Anuales (Pagaderos en el Banco Central de Bolivia)

Director General de Crédito Público

Viceministro del Tesoro y Crédito Público

BONOS DEL TESORO

SERIE H

TITULO No. 0206

CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00

CUPON

1

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de: MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el

Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón.

En fecha: 27 de Julio del 2001

Director General de Crédito Público

Viceministro del Tesoro y Crédito Público

BONOS DEL TESORO

SERIE H

TITULO No. 0206

CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00

CUPON

2

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de: MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el

Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón.

En fecha: 22 de Julio del 2002

Director General de Crédito Público

Viceministro del Tesoro y Crédito Público

BONOS DEL TESORO

SERIE H

TITULO No. 0205

CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00

CUPON

3

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de: MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el

Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón.

En fecha: 17 de Julio del 2003

Director General de Crédito Público

Viceministro del Tesoro y Crédito Público

BONOS DEL TESORO

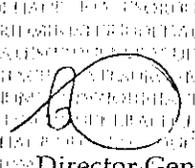
SERIE H

TITULO No. 0206 CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00 CUPON 4

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de: MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)
Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el
Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón.

En fecha: 11 de Julio del 2004

 
Director General de Crédito Público Viceministro del Tesoro y Crédito Público

BONOS DEL TESORO

SERIE H

TITULO No. 0206 CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00 CUPON 5

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de: MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)
Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el
Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón.

En fecha: 6 de Julio del 2005

 
Director General de Crédito Público Viceministro del Tesoro y Crédito Público

BONOS DEL TESORO

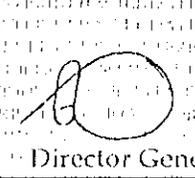
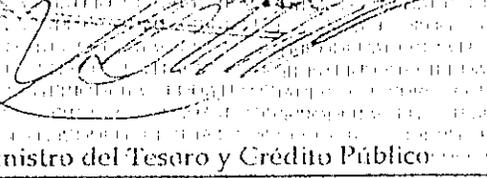
SERIE H

TITULO No. 0206 CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00 CUPON 6

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de: MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)
Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el
Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón.

En fecha: 1 de Julio del 2006

 
Director General de Crédito Público Viceministro del Tesoro y Crédito Público

BONOS DEL TESORO

SERIE H

TITULO No. 0206

CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00

CUPON 7

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de: MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el

Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón.

En fecha: 26 de Junio del 2007

Director General de Crédito Público

Viceministro del Tesoro y Crédito Público

BONOS DEL TESORO

SERIE H

TITULO No. 0206

CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00

CUPON 8

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de: MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el

Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón.

En fecha: 20 de Junio del 2008

Director General de Crédito Público

Viceministro del Tesoro y Crédito Público

BONOS DEL TESORO

SERIE H

TITULO No. 0206

CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00

CUPON 9

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de: MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el

Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón.

En fecha: 5 de Junio del 2009

Director General de Crédito Público

Viceministro del Tesoro y Crédito Público

BONOS DEL TESORO

SERIE H

TITULO No. 0206

CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00

CUPON

10

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el

Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón.

En fecha: 10 de Junio del 2010

Director General de Crédito Público Viceministro del Tesoro y Crédito Público

BONOS DEL TESORO

SERIE H

TITULO No. 0206

CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00

CUPON

11

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el

Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón.

En fecha: 17 de Junio del 2010

Director General de Crédito Público Viceministro del Tesoro y Crédito Público

BONOS DEL TESORO

SERIE H

TITULO No. 0206

CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00

CUPON

12

Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)

La suma de MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el

Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón.

En fecha: 30 de Mayo del 2012

Director General de Crédito Público Viceministro del Tesoro y Crédito Público

**BONOS DEL TESORO
SERIE H**

TITULO No. 0206 CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00 CUPON 13

**Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)**

La suma de: MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el

Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón

En fecha: 25 de Mayo del 2013

[Handwritten signature]
Director General de Crédito Público Viceministro del Tesoro y Crédito Público

**BONOS DEL TESORO
SERIE H**

TITULO No. 0206 CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00 CUPON 14

**Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)**

La suma de: MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el

Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón

En fecha: 20 de Mayo del 2014

[Handwritten signature]
Director General de Crédito Público Viceministro del Tesoro y Crédito Público

**BONOS DEL TESORO
SERIE H**

TITULO No. 0206 CLAVE DE PIZARRA: TGN-V2H-00 CUPON 15

**Páguese a la orden de: AFP Futuro de Bolivia S.A.
Para el Fondo de Capitalización Individual (FCI)**

La suma de: MVDOL 40.000.- (Cuarenta mil 00/100 Bolivianos con Mantenimiento de Valor)

Para obtener el valor en Bolivianos, se multiplica el monto en MVDOL por el

Tipo de Cambio Oficial de Compra del Dólar Americano a la fecha de vencimiento del cupón

En fecha: 15 de Mayo del 2015

[Handwritten signature]
Director General de Crédito Público Viceministro del Tesoro y Crédito Público

La Paz, 3 de octubre de 2000

Señor,

Lic. Carlos Garafulic

DIRECTOR GENERAL

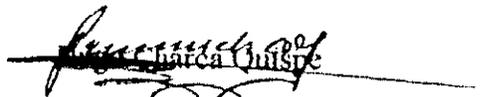
INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS (I.N.E.)

Mediante el presente, y en vista de estar elaborando mi tesis de grado, denominado "*Las Inversiones del Fondo de Capitalización Individual*", de la Facultad de Ciencias Económicas y Financieras "Carrera de Economía" (U.M.S.A), me permito solicitarle me pueda colaborar, con una información que requiero para concluir mi trabajo.

La información que necesito, se refiere a los Fondos de Capitalización Individual y Colectiva, administrada por las AFP's, específicamente ¿Cuál es la conceptualización del Instituto Nacional de Estadísticas, referido a los fondos que administran las AFP's? y ¿Como clasifican su contabilización en Cuentas Nacionales?.

Sin otro particular y esperando una respuesta favorable, me despido.

Atentamente,


C.I. 3333524 L.P.

Nota: Adjunto fotocopia de aprobación del tema de tesis.

La producción de los fondos de pensiones

La producción de las cajas de pensiones autónomas se calcula de manera especial. El fondo genera renta con la inversión de sus reservas, renta que se atribuye a los titulares de las pólizas, que a su vez pagan a la caja una suma semejante a modo de contribución suplementaria imputada. La producción del fondo se considera que es un costo por el servicio prestado a los beneficiarios igual a:

- (a) el total de las contribuciones efectivas ganadas;
- (b) más el total de las contribuciones suplementarias imputadas;
- (c) menos las prestaciones devengadas;
- (d) menos el aumento (más las disminuciones) de las reservas de pensiones.

Lo mismo que en el caso de la producción de las sociedades de seguros, las ganancias y pérdidas por tenencia tienen que excluirse de la producción de las cajas de pensiones.

En cuanto a los fondos de pensiones no autónomos, los costos de gestión de los mismos se incluyen junto con los demás elementos del costo en la cuenta de producción de la empresa, de la misma manera que los costos de las actividades auxiliares. Por consiguiente, en este caso no existe cargo alguno por el servicio ni existe, consecuentemente, producción de los fondos. La renta de la propiedad atribuida a los beneficiarios en el Sistema es la misma que la registrada en las cajas y representa asimismo el importe de la contribución imputada.

Para el caso Boliviano, Los Fondos de Capitalización Individual son Invertidos en Bonos del TGN, CDD, Letras de TGN, DPF's, la mayoría de estas inversiones se usan para Gasto Publico. Para el caso de Los Fondos de Capitalización Colectiva que son las Utilidades que corresponden a las empresas capitalizadas y en promedio un porcentaje de 48% que pertenecen a los bolivianos y estas utilidades que administran las AFP's sirven para el pago del Bonosol y Bolivida respectivamente que son transferencias del gobierno a los Hogares.