

# Coronabonos y retiro de los fondos de pensiones

Por Enmanuel Cedeño-Brea. Ph.D.

El anuncio de que las administradoras de fondos de pensiones (AFP) [compraron bonos del Ministerio de Hacienda por la suma de DOP 40 mil millones](#), denominados Bonos de Emergencia de Estímulo Económico Covid-19 (en lo adelante, referidos como los “Coronabonos”), ha generado muchos comentarios y preguntas.

Muchos han cuestionado por qué fue posible dicha operación a pesar de que los expertos afirman que no es deseable permitir que los afiliados retiren un 30 % de su cuenta de pensión, como propone un proyecto de ley.

¿Por qué se puede financiar al gobierno con los fondos de pensiones, pero no conviene entregarle un 30 % de su pensión a los afiliados?

¿Si los fondos de pensiones están invertidos en instrumentos financieros, de dónde salió el dinero para comprar los Coronabonos?

¿Por qué repartir el 30 % de las pensiones generaría un aumento de precios en la economía, pero el gasto del gobierno no?

Esta reflexión busca contestar – de una manera sencilla – estas y otras preguntas relacionadas sobre la diferencia entre la compra de los Coronabonos y permitir el retiro extraordinario de los fondos de pensiones.

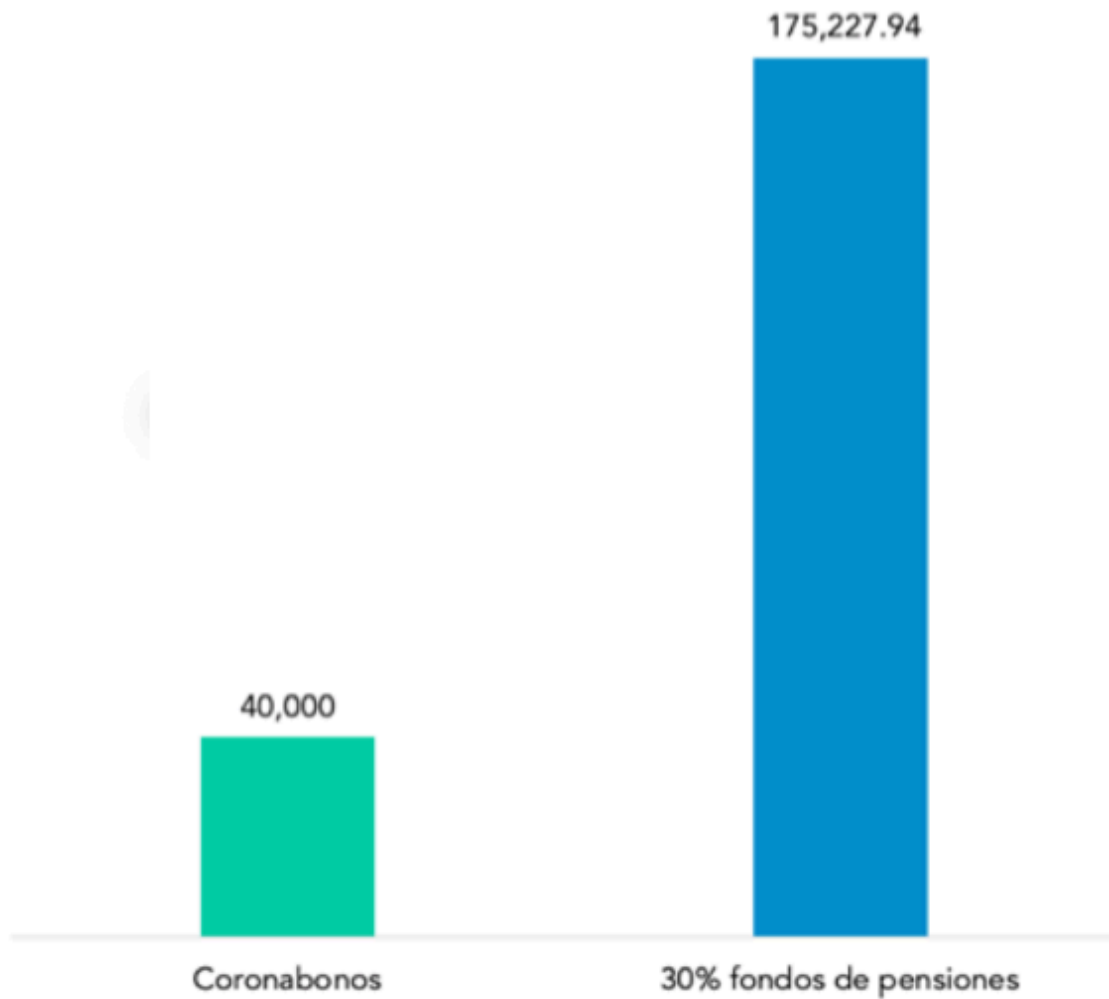
## El tamaño importa

Hay que dejar claro de entrada que el tamaño importa. La magnitud de la operación de los Coronabonos es menor que la cantidad de dinero que se necesitaría para viabilizar el retiro de un 30 % de los fondos de pensiones.

### El tamaño importa

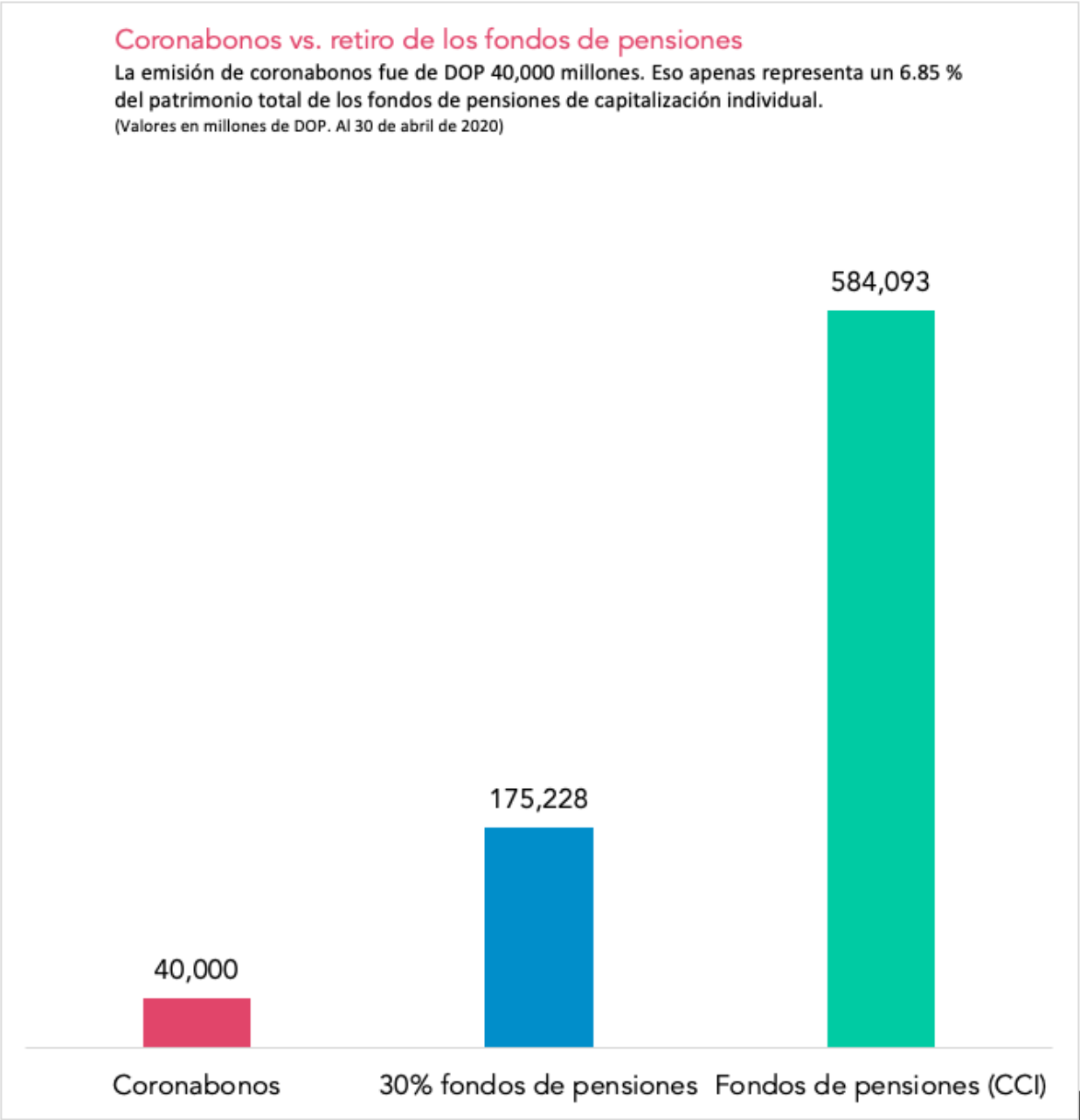
Para entregar el 30 % del dinero de las pensiones de los afiliados se necesita casi 4.4 veces más dinero que lo que se recaudó a través de los Coronabonos

(Valores en millones de DOP. Al 30 de abril de 2020. Fuente: SIPEN)



La venta de los Coronabonos se hizo por DOP 40 mil millones. Repartir el 30 % de las cuentas de capitalización individual implicaría mucho más dinero – aproximadamente DOP 175 mil millones.

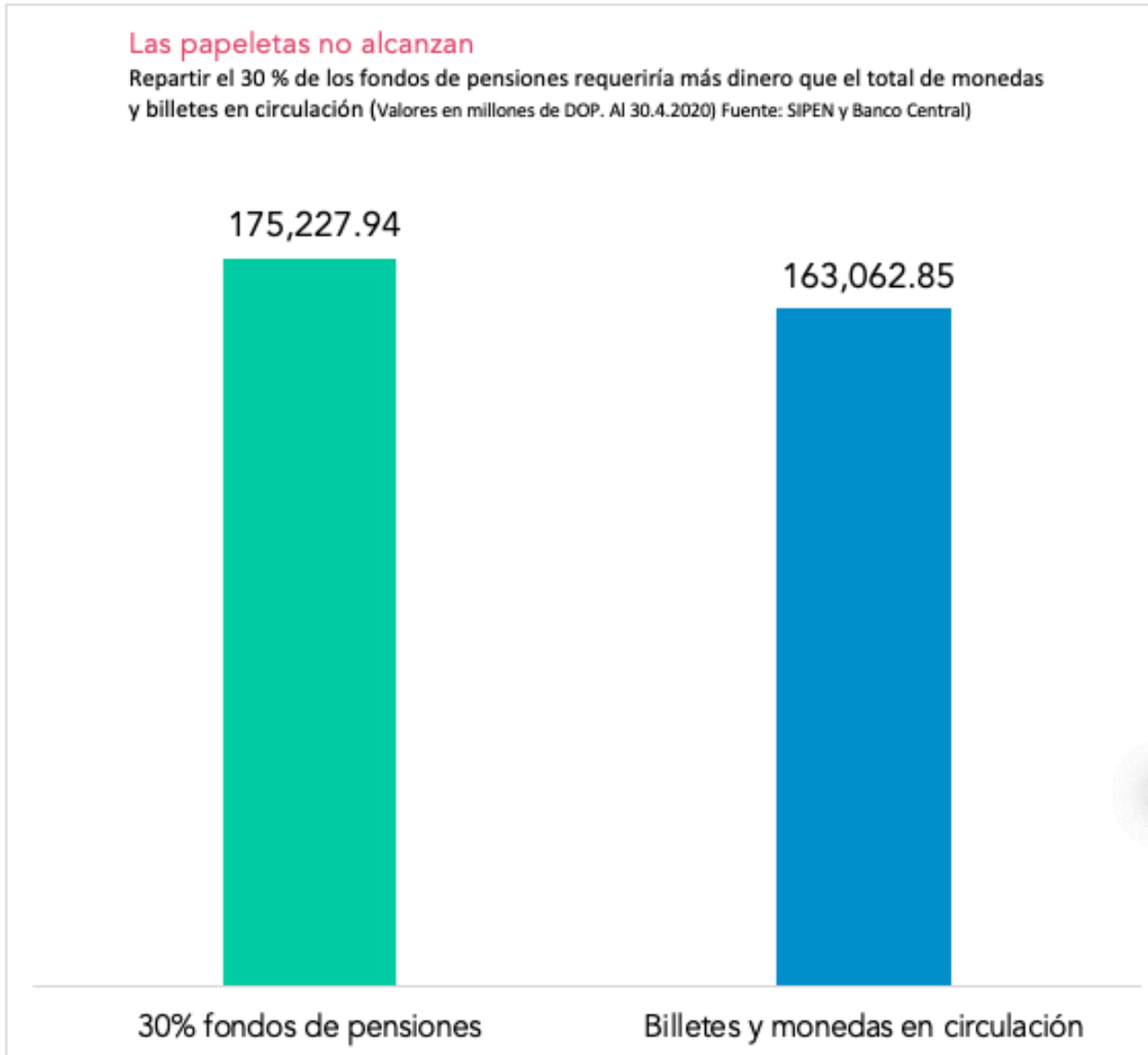
Repartir el dinero a los afiliados implica casi 4.4 veces más dinero que el que se usó para la compra de los Coronabonos.



Mientras que los DOP 40 mil millones de los Coronabonos representan un 6.5 % con el patrimonio de los fondos de pensiones de capitalización individual (al cierre de abril de 2020).

De hecho, según los datos del Banco Central, el dinero que habría que buscar para permitir el retiro del 30 % de todos los afiliados del sistema de capitalización individual es mayor al valor total de billetes y monedas que hay en circulación actualmente.

Por lo que habría que más que duplicar la cantidad de billetes y monedas en circulación para poder entregar el 30 % de las pensiones a los afiliados.



Preguntarse por qué es posible una cosa (financiar al gobierno) y no la otra (devolver el dinero a los afiliados) debe tomar en cuenta la dimensión de ambas operaciones.

Entonces, ¿de dónde salió el dinero para comprar los Coronabonos? ¿No estaba invertido? ¿Cómo se hizo la operación?

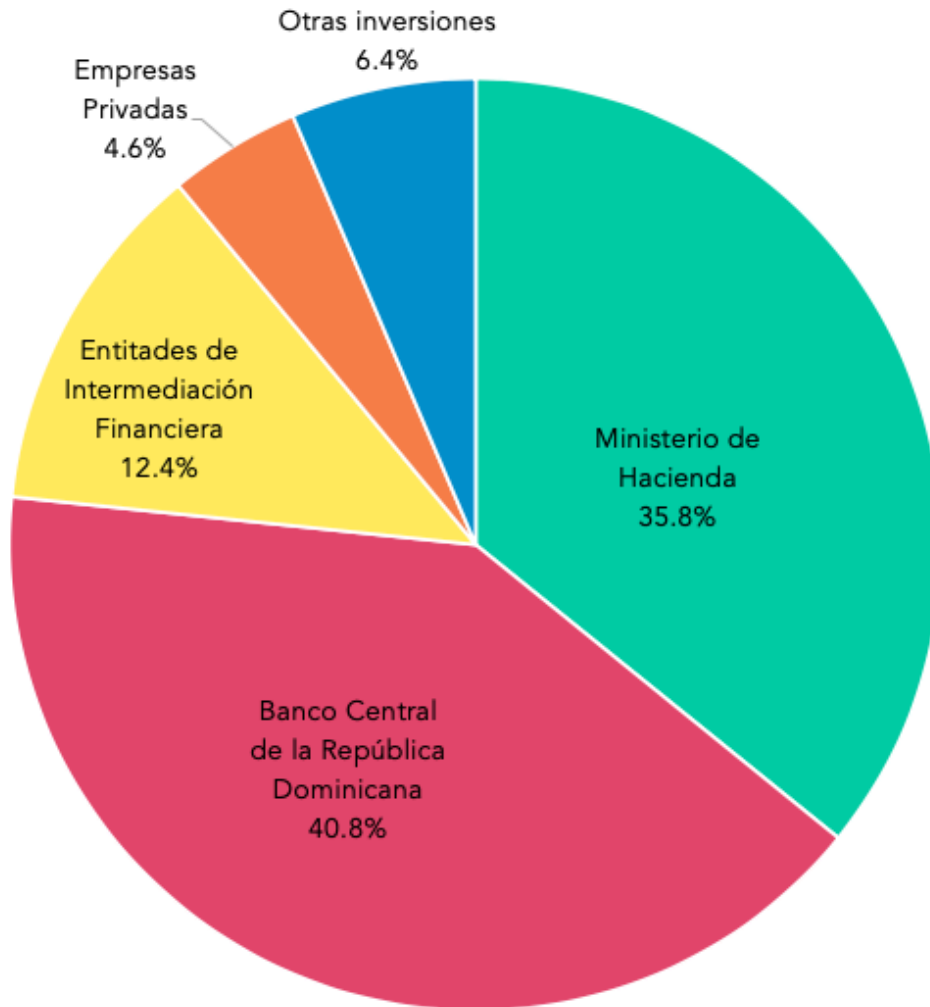
## Apareció el dinero

Uno de los argumentos más reiterados por los expertos en la discusión de por qué no es deseable devolver un 30 % de las cuentas de pensiones a los afiliados es el hecho de que los fondos de pensiones están invertidos en distintos instrumentos financieros.

Para poder convertir esos instrumentos en efectivo para los afiliados – los DOP 175 mil millones que se necesitarían al cierre de abril de 2020– habría que rematar o vender un 30 % de dichas inversiones totales de los fondos de pensiones.

### Los fondos de pensiones no están debajo del colchón

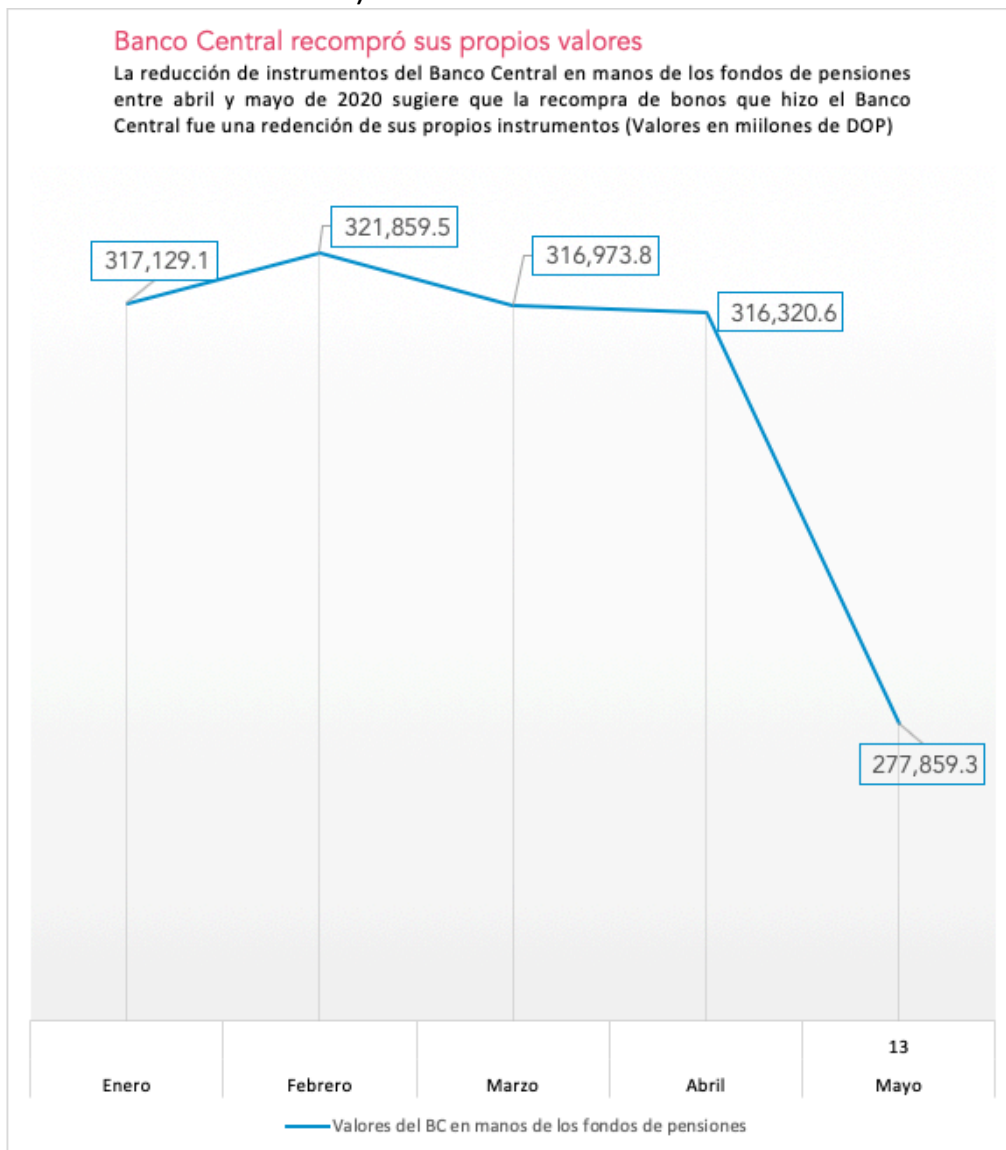
Los fondos de pensiones de capitalización individual están invertidos en diversos instrumentos financieros. Principalmente, en valores del Ministerio de Hacienda y del Banco Central (al 30 de marzo de 2020. Fuente: SIPEN)



Sin embargo, “como por arte de magia”, apareció dinero de los fondos de pensiones para comprar los Coronabonos para financiar al gobierno.

Lo único que no fue arte de magia. Fue alquimia financiera. La intervención del Banco Central hizo posible la operación. Esta alquimia se llama flexibilización cuantitativa.

Aunque los detalles específicos no han sido publicados a la fecha, sabemos que se les “hizo espacio” a los fondos de pensiones al Banco Central comprarles inversiones (presumiblemente, en instrumentos del propio Banco Central) que generaran el efectivo necesario para comprar los Coronabonos. (Agradezco a un analista que prefiere permanecer anónimo por referirme a estos datos públicos de tenedores de valores del BCRD)



Desde una perspectiva, lo que hubo fue una recomposición del portafolio de los fondos de pensiones, sacando unos instrumentos (del Banco Central) y canjeándolos por otros (Coronabonos de Hacienda).

Primero, el Banco Central le compró una proporción de instrumentos financieros a los fondos de pensiones.

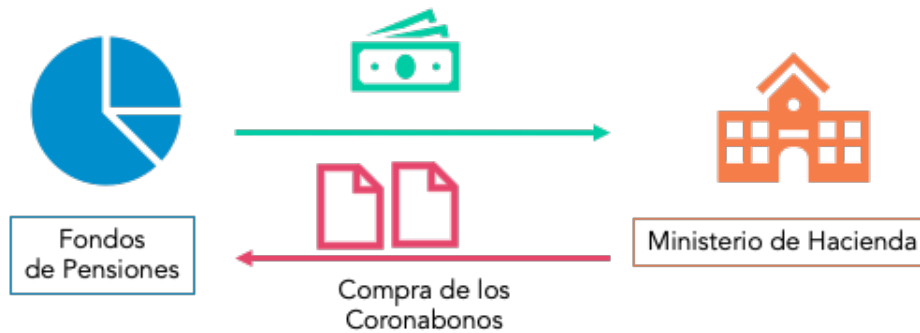
El Banco Central le compró instrumentos a los fondos de pensiones



Luego, con el dinero que recibieron del Banco Central, las 4 AFP participantes pudieron comprar los Coronabonos.



Los fondos de pensiones compraron los Coronabonos con el dinero que recibieron del Banco Central



De esa manera se evitó que las AFP salieran al mercado a rematar parte de sus inversiones. También permitió dirigir dinero de alta potencia para al gobierno en un momento crucial en el que se necesitan fondos para suplir los bienes públicos y las medidas que ayuden a combatir la crisis generada por la pandemia del coronavirus y el llamado Gran Confinamiento.

## Envenenarnos no es un remedio contra Covid-19

¿Por qué entonces no se usa ese mismo mecanismo para entregarle el 30 % de las pensiones a los afiliados?

Hacer eso sería peligroso porque generaría inflación y mayor depreciación del peso frente al dólar estadounidense.

Primero, porque ya sabemos que la dimensión de ambas operaciones es distinta. Se necesita casi 4.4 veces más dinero para devolver las pensiones que lo que se usó para la compra de los Coronabonos.

Segundo, porque pagar el 30 % de las pensiones a los afiliados equivale a que el Banco Central imprima y duplique la cantidad de monedas y billetes en circulación. En otras palabras, sería como tirar dinero desde un helicóptero, como decía Milton Friedman.

Dicho de forma simplificada, si cada dominicano tiene cien pesos y el Banco Central imprime dinero para entregarle cien pesos más a cada uno, nominalmente usted tendría 200 pesos.

Pero la cantidad de bienes en la economía permanecería igual. Las personas demandarían más, lo cual llevaría a un aumento del precio de los bienes.

El resultado sería un aumento generalizado de los precios de la economía – que es lo que los economistas llaman inflación.

Usted pasaría a tener doscientos pesos, pero esos doscientos pesos le rendirán como los cien pesos que tenía antes, por el aumento de los precios de toda la economía.

Así que usted no estaría mejor que antes. De hecho, puede terminar peor.

Esa inflación destruiría el valor de los ahorros – incluyendo el ahorro de los fondos de pensiones. También generaría confusión e incertidumbre, potencialmente entorpeciendo el rebote económico pos-Covid-19.

En suma, la compra de los Coronabonos fue una operación financiera relativamente cotidiana que se hizo para apoyar los esfuerzos del gobierno para combatir los efectos económicos del Covid-19.

Aunque parezca una buena idea, permitir el retiro del 30 % de los fondos de pensiones podría resultar ser peor para todos.

Evitemos envenenarnos como remedio para sanar el contagio económico del coronavirus.

