

Quito, 1 de agosto de 2.023

Señores

Comisión Ciudadana de Reforma al Sistema de Pensiones

Presente

De nuestras consideraciones:

Quienes suscribimos esta comunicación, habiendo analizado el proyecto de Reforma al Sistema de Pensiones, con el objetivo de que los fondos de jubilación, y otros descritos en el proyecto, contribuyan con el tan necesario desarrollo del mercado de valores ecuatoriano, nos permitimos proponer que se establezca un límite, máximo, de inversión del portafolio de inversiones no privativas, en valores emitidos por el Estado ecuatoriano. Para ello, a continuación, presentamos los fundamentos que respaldan nuestra propuesta, para que se incluya como parte de la reforma planteada por la Comisión.

El IESS en el Mercado de Valores ecuatoriano

Actualmente, el mercado de valores del Ecuador es uno de los menos desarrollados de Latinoamérica. Comparado con Costa Rica, país que genera un equivalente al 68% del PIB de Ecuador, los valores transados en el mercado de valores y mantenidos por inversionistas institucionales representan el 75.8% de dicho PIB, Solamente las administradoras de fondos de pensiones, sin inversiones privativas, como créditos hipotecarios, quirografarios y prendarios, acumulan activos equivalentes al 47.8% del PIB. En general, el mercado de valores es la principal fuente de financiamiento, a largo plazo, pues, en otros países, los fondos de pensión, que no son monopólicos y tienen que cumplir con normas técnicas, encuentran en el mercado de valores a los emisores confiables, que requieren financiamiento para proyectos de inversión, de largo alcance, necesarios para el desarrollo de la actividad económica, de la infraestructura del país y otros importantes objetivos, con la consecuente generación de empleo, entre otros beneficios para la comunidad. El mercado de valores cuenta con requisitos técnicos y legales para que los valores, emitidos por el sector privado, cuenten con el respaldo y calidad adecuados para su recuperación. Además, permite que quienes adquieren esos valores, cuenten con rendimientos de acuerdo con el nivel de riesgo implícito. Desafortunadamente, el Ecuador cuenta con una legislación en la que el sistema de pensiones es, en la práctica, un monopolio obligatorio, que no permite el desarrollo de otros fondos de pensión, con pequeñas excepciones que son insignificantes, comparados con todas las contribuciones que obligatoriamente se entregan al IESS, por parte de los trabajadores y empleadores del país.

Importancia de los fondos de pensiones

Los fondos de pensión reciben, todos los meses, las aportaciones de todos los empleados y empleadores formales, aportaciones que se acumulan por muchos años, más de 20, hasta que los aportantes paulatinamente se acogen a la jubilación y reciben sus pensiones, mensualmente. Esta representa la principal fuente del ahorro nacional, que, bien administrada, percibiendo rendimientos adecuados, en función del riesgo asumido, genera recursos que se acumulan para atender las necesidades de los aportantes.

Las necesidades de financiamiento de proyectos de largo plazo, tanto públicos como privados, no pueden ser atendidas por las instituciones del sistema financiero y de la economía popular y solidaria, pues los depósitos que estas logran captar son mayoritariamente de plazos menores a un año.

Adicionalmente, el mercado de valores es un regulador apropiado de las tasas de interés, pues, usualmente los emisores pueden acceder a tasas de interés competitivas respecto de aquellas ofrecidas por las instituciones financieras privadas y a plazos bastante más largos.

Inconvenientes políticos que afectan el desempeño del IESS

Las normas y mejores prácticas para el manejo de los fondos de pensión exigen que las inversiones sean seguras, rentables, líquidas y diversificadas. Los niveles de riesgo país asignados a los valores soberanos del Ecuador, revelan que los valores emitidos por el Estado ecuatoriano difícilmente cumplen con estas características.

El manejo del IESS deja mucho que desear por la alta influencia política de las instituciones del Estado, que, en general, buscan financiar sus necesidades de caja a través de emisiones, que pueden terminar financiando gastos irrelevantes e innecesarios. Adicionalmente, los valores emitidos por el estado usualmente cuentan con condiciones de rendimiento relativamente más bajos que aquellos que pueden ofrecer las empresas que emiten valores calificados en el mercado. En este sentido, es técnicamente inadmisibles que el Estado, que no tiene control de la emisión de la moneda, lo cual hace que el riesgo de pago sea muy alto, no esté obligado a cumplir con los requisitos impuestos a los otros emisores y, a pesar de ello, acapare casi la totalidad de las inversiones, no privativas, del fondo de pensiones. Al 31 de diciembre del 2022, el IESS reporta que de los USD 11.2 mil millones de inversiones no privativas, el 87% corresponden a inversiones en valores del sector público, 6.8% en renta fija del sector privado, 2.6% en renta variable y 3.5% en otros valores. También es inadmisibles que el Estado reconozca al fondo de pensiones, de todos los trabajadores y jubilados, rendimientos más bajos y a plazos más largos, a pesar de no contar con calificaciones de riesgo locales. Las calificadoras internacionales han asignado calificaciones bajísimas al riesgo de los valores soberanos ecuatorianos, que se evidencian en los niveles de riesgo país, el cual es un indicador de la tasa de rendimiento que deberían generar los papeles del estado ecuatoriano, es decir alrededor del 18%. Existen emisores locales que cuentan con calificaciones de riesgo bastante mejores, pues su desempeño, perspectivas y capacidad de pago son mucho mejores que las del Estado ecuatoriano.

Propuesta

Con el propósito de contar con un fondo de pensiones que cumpla, de mejor manera, su objetivo principal de asegurar las jubilaciones de sus aportantes, percibir rendimientos adecuados, de

acuerdo con los riesgos asumidos, que sea un agente movilizador de la inversión productiva, con la consecuente dinamización de la economía y generación de empleo y que, a la vez, sirva como un moderador de las tasas de interés en el mercado financiero, se propone incorporar en la ley que rige para el sistema de seguridad social, un límite máximo de inversión en valores, de cualquier tipo, emitidas por entidades del estado, hasta por un máximo de 50% de las inversiones no privativas de los fondos de pensiones administrados por el IESS. El 50% restante debe invertirse en el mercado de valores local, en emisiones debidamente calificadas y con rendimientos que compensen los niveles de riesgo asumidos. Para lograr la mencionada participación del 50%, se plantea una reducción paulatina del 10% anual, en un período de 5 años. Simultáneamente, es necesario también, revisar cuidadosamente las normas del mercado de valores que eviten hechos en los que se han evidenciado manejos irregulares.

Confiamos que, la inclusión de esta propuesta en la reforma planteada por la Comisión, la complementa pues, además de diversificar de manera más adecuada el portafolio de los fondos de los afiliados y jubilados, aportará al desarrollo del mercado de valores, con mayor orientación hacia actividades productivas, que generan empleo y contribuyen para un mejor manejo de las tasas de interés.

Atentamente,

Diana Torres

Presidenta

Bolsa de Valores de Quito

Ricardo Rivadeneira

Presidente

Bolsa de Valores de Guayaquil

José Andino Burbano

Presidente

Corporación de Desarrollo de

Mercado Secundario de Hipotecas

CTH S.A.