

Poner a trabajar la plata del IESS, ¿bajo qué condiciones?

< POR JULIO OLEAS >
INVESTIGACIÓN PABLO CARDOSO

El éxito económico del gobierno del depuesto Coronel Gutiérrez fue una mentira encubierta por el boom petrolero de 2003-04, sustentado en la mayor capacidad de transporte (OCP) y en un precio internacional inusualmente alto. Fuera del petróleo, la economía languidece, como lo prueba el incremento de 4 puntos porcentuales en la tasa de desempleo, que en el último año ha pasado de 8% a 12%.

Es ineludible recuperar el crecimiento de los sectores productivos no petroleros. Para crecer es necesario invertir y para invertir es preciso financiar la inversión. Para esto sirve el ahorro, nacional o extranjero. Dadas las condiciones de seguridad política y jurídica prevale-

El 80% de la inversión del IESS se encuentra en el Estado. Pero de esa inmensa cantidad, \$ 700 millones no generan intereses porque están depositados en el Banco Central. Nadie discute la necesidad de poner a trabajar ese dinero en inversión productiva. El problema es cómo y bajo qué condiciones.

cientes, a los inversionistas externos no les resulta atractivo un país en el que sin asco cambiamos presidente cada dos años (desde hace diez). Como la inminente reforma a la Ley de Transparencia Fiscal no será bien vista por los organismos multilaterales, parece poco probable la llegada de deuda externa fresca que ayude al financiamiento. En lugar

de aquietar las expectativas, un equipo económico que de partida juega descuentos, espanta el avispero, como si 2006 no fuera año electorero. Hemos llegado a un punto en el que pese a las



altas expectativas petroleras, afuera nadie confía en nosotros. Como están las cosas, si queremos crecer deberemos hacerlo con nuestros propios recursos.

La banca privada tiene recursos, pero...

El ahorro interno se encuentra en el sistema financiero privado y en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS). En ambos existen recursos, pero no se los puede canalizar hacia la inversión productiva.

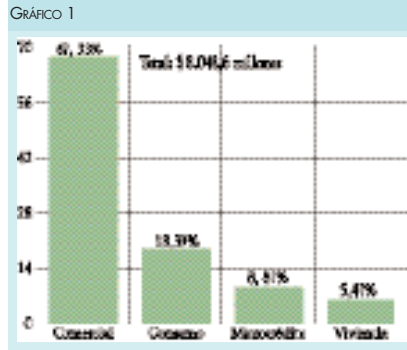
Al finalizar 2004, el sistema bancario tenía una cartera de créditos total de \$ 8.048 millones, casi un tercio más de la que registró en diciembre de 2003. Solo 5,5% de esa cantidad se destinó a nueva inversión, en construcciones de vivienda (Gráfico 1). Estas construcciones demandan puestos de trabajo mientras se edifican, y luego incrementan el stock de capital de la economía, pero no producen nuevos bienes y servicios ni generan puestos de trabajo permanentes. El resto se destinó a financiar el consumo de los hogares y las operaciones de empresas de todo tamaño; en su gran mayoría tampoco contribuyen a expandir la capacidad productiva del país.

En realidad, la banca privada no está diseñada para apoyar la inversión productiva. Es imposible que destine recursos a proyectos de inversión que maduran en dos, tres y hasta cinco años, cuando sus acreedores concentran sus depósitos en plazos de alrededor de 90 y 180 días. Si a esto se añaden problemas estructurales como el nivel de las tasas de interés, el sobreendeudamiento de una gran cantidad de empresas y la falta de colaterales apropiados (según las nuevas normativas), los recursos depositados en la banca comercial poco pueden ampliar la producción en el sector real.

El IESS, la otra gran fuente

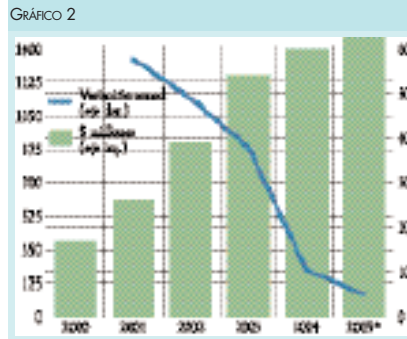
Al término de la década final del siglo pasado, el IESS estaba prácticamente quebrado. Por fortuna, dos factores lo impidieron: el primero, la ati-

CRÉDITO CONCEDIDO POR EL SISTEMA BANCARIO A DICIEMBRE DE 2004



FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS.

INGRESOS EFECTIVOS DEL IESS



* CIFRA ESTIMADA.

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS.

nada acción de la comisión interventora creada constitucionalmente en 1998; y el segundo, la dolarización. Como suele ocurrir cuando se pierde el control de la inflación, hasta 1999 los deudores "licuaron" sus obligaciones y los ahorristas perdieron su riqueza. Entre estos últimos constan los jubilados del IESS, que hoy pugnan por recibir una pensión digna, aunque sea a costa del presupuesto fiscal.

La racionalización del gasto, la separación de las cuentas de los diferentes fondos y la estabilidad de los precios ayudaron a convalecer al IESS y ahora es una entidad que no alcanza a invertir todos sus recursos. En 2004 registró ingresos efectivos por \$ 1.391 millones y en 2005 podría rebasar los \$ 1.400 millones, con un incremento anual de 5% (Gráfico 2). Mientras entre 2001 y 2003 su tasa de afiliación creció 4% por año en promedio, en ese mismo período sus ingresos se incrementaron 48,1% por año, en promedio.

Buena parte de estos ingresos constituyen el denominado "ahorro previsional", cuyos propietarios en estricto rigor son los afiliados al IESS, que mes a mes contribuyen con parte de su salario. A diferencia del dinero depositado en los bancos, el administrado por el IESS no corre el riesgo de ser retirado por sus dueños. Y, en consecuencia, estos fondos no presentan el problema de descalce de plazos que limita a los bancos comerciales. Salvo que prosperen ideas descabelladas como la anunciada por uno de tantos honorables diputados, para permitir el retiro de los fondos de reserva.

Al terminar 2004, el 79,5% de las inversiones del IESS estaban colocadas en el sector público, ganando 10,3% de intereses (Bonos del Estado y Cetes), excepto \$ 694,7 millones depositados en el Banco Central (BCE, Cuadro 1). Este depósito no genera dividendos para el IESS, sino para el mismo Estado, que a través del BCE los puede invertir, por ser parte de la reserva internacional, en instrumentos de bajo rendimiento y con mínimo riesgo. Otro 8,9% estaban colocadas en el sector privado (8,3% en instrumentos de renta fija a 4,91% de interés y solo 0,6% en instrumentos de renta variable, a 6,36% de interés). Todas estas constituyen las denominadas "inversiones no privativas" del IESS.

Las "privativas", es decir las que son de estricta competencia del IESS (préstamos hipotecarios, quirografarios y prendarios), solo eran 5,3% del total de inversiones, que generaron 10,63% de intereses. En este segmento se incluyen los bienes inmuebles de la entidad, que suman \$ 153 millones, es decir 6,3% del total.

Lo que debería ocurrir... pero no ocurre

En 2004 el portafolio de inversiones del IESS alcanzó \$ 2.441 millones (Cuadro 1). En números gruesos, de cada 10 dólares disponibles 8 estaban colocados en el Estado, menos de uno en el sector privado y 1,1 en la propia

CARTERA DE INVERSIONES DEL IESS, 2002-2005¹

CUADRO 1

	2002	2003	2004	2005*
I. Inversiones no privativas				
1. Renta Fija				
1.1. Sector público				
Bonos del Estado	383,1	673,7	1110,4	1050,6
CETES	75,9	178,1	135,6	176,2
Reporto bursátil	9,0	2,8		
Total	468,0	854,6	1246,0	1226,8
1.2. Sector privado				
Financieras	50,3	118,4	178,0	178,6
No financieras	6,7	15,2	24,0	23,9
Total	57,0	133,6	202,0	202,5
Total renta fija	525,0	988,1	1448,0	1429,3
Rendimiento renta fija	14,0%	11,6%	9,7%	9,6%
2. Renta variable				
Bancarias	0,4	0,4	0,3	0,3
Industriales	46,6	50,4	4,3	4,3
Comerciales y servicios	18,7	28,4	10,0	10,0
Total renta variable	65,8	79,2	14,5	14,5
Rendimiento promedio	13,8%	8,6%	6,4%	6,3%
3. Disponibilidades para inver. en el BCE				
Rendimiento promedio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total inversiones no privativas	910,4	1516,7	2157,3	2154,0
II. Inversiones privativas				
1. Cuentas menores				
	0,473	0,563	0,658	0,663
2. Cartera de crédito				
Hipotecario	10,6	9,5	8,7	8,7
Hipotecario CD 038			4,2	5,7
Quirografario	148,1	142,8	104,9	118,1
Prendario	11,8	13,3	12,3	12,4
Total	170,5	165,5	130,0	144,8
Rendimiento promedio	13,0%	12,6%	10,6%	11,5%
3. Inmobiliarias				
Total inversiones privativas	397,8	439,8	153,0	154,1
Total inversiones	568,8	605,9	283,7	299,5
Total inversiones	1479,2	2122,6	2441,0	2453,5

¹ CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES.

* HASTA EL 31 DE ENERO.

FUENTE: WWW.IESS.GOV.EC

NEGOCIACIONES EN BOLSA DE VALORES, 2004-2005

CUADRO 2

	Total*	SECTOR		TIPO DE RENTA	
		Público	Privado	Acciones	Fija
Enero 2004	201,8	47,1%	52,9%	7,0%	93,0%
Febrero 2004	241,4	67,9%	32,1%	0,8%	99,2%
Marzo 2004	254,5	60,8%	39,2%	8,7%	91,3%
Abril 2004	334,0	65,5%	34,5%	0,8%	99,2%
Mayo 2004	296,0	77,6%	22,4%	0,7%	99,3%
Junio 2004	193,7	53,7%	46,3%	4,0%	96,0%
Julio 2004	424,7	75,5%	24,5%	0,6%	99,4%
Agosto 2004	341,1	76,6%	23,4%	0,6%	99,4%
Septiembre 2004	261,8	69,0%	31,0%	3,2%	96,8%
Octubre 2004					
Noviembre 2004	151,0	30,3%	69,7%	5,5%	94,5%
Diciembre 2004	585,5	74,7%	25,3%	4,1%	95,9%
Enero 2005	327,9	68,1%	31,9%	0,9%	99,1%
Febrero 2005	212,0	59,1%	40,9%	1,5%	98,5%
Marzo 2005	235,5	59,0%	41,0%	1,1%	98,9%
Abril 2005	335,8	50,6%	49,4%	1,6%	98,4%
Promedio	274,8	58%	35%	3%	91%

* MILLONES DE DÓLARES.

FUENTE: WWW.CCBVQ.COM

entidad. Más preocupante todavía, casi uno de cada tres dólares de ese portafolio no generó dividendos. Lo que significa que el propósito macroeconómico fundamental del IESS –proveer de recursos de largo plazo para la inversión productiva– no se está cumpliendo. La demanda de crédito productivo es evidente; los fondos existen. ¿Qué está fallando?

El canal alternativo para colocar estos recursos es el mercado bursátil, que debería servir como intermediario entre la oferta de crédito y su demanda en el sector privado (en 2004 más de \$ 2.000 millones, si se restan las inversiones privativas del total de inversiones del IESS). Pero la mayor cantidad de recursos del IESS es absorbida por el Estado, para solventar sus gastos. Más todavía, el Estado también es el principal cliente de las bolsas de valores, colocando en ellas bonos, Cetes y otros instrumentos de renta fija, es decir absorbiendo más recursos privados: en promedio, 58% del total de transacciones mensuales registradas entre enero de 2004 y abril de 2005 (Cuadro 2). Según la estadística del mercado de valores, en ese mismo período las colocaciones de acciones apenas representaron en prome-

dio 3% de las operaciones mensuales, mientras que los instrumentos de renta fija fueron, en promedio, 91% de los totales negociados. Entre el Estado, el IESS y las bolsas de valores existe una simbiosis que limita la cantidad de recursos que podrían destinarse a los sectores productivos.

La notada es, no obstante, solo una de las aristas del problema. Otra, igual o más importante, se origina en las características del sector societario ecuatoriano. Éste sigue renuente a la apertura; la mayoría de paquetes accionarios importantes no admiten ninguna modificación a su estructura. Los estados de resultados y balances son información reservada y, cuando se tiene acceso a ellos, el ejercicio al que hacen referencia ha cerrado al menos hace medio año. Los incrementos de capital por lo general se hacen con ahorro propio, y solo porciones marginales –de las poquísimas empresas que cotizan en bolsa– salen al mercado. La emisión privada de bonos es la excepción a la regla del cero riesgo. En otras palabras, las empresas ecuatorianas no son –¿no quieren serlo?– sujetos de crédito del mercado bursátil.

Para que las bolsas de valores (el mercado bursátil ecuatoriano es tan minúsculo y la tecnología disponible tan sofisticada que técnicamente resulta incomprensible que haya una en Quito y otra en Guayaquil) cumplan su cometido primero será necesario efectuar un agresivo proceso de modernización de la estructura del capital. Los grados de apertura, transparencia y control prevalecientes son, por el momento, insuficientes.

Una propuesta alternativa

Al 31 de enero pasado (último dato disponible) el depósito del IESS en el BCE era de \$ 710,2 millones. Éste es el capital que se encuentra en la mira de varios sectores. El primero, un grupo de profesionales de Petroecuador que ha sugerido crear fideicomisos de inversión en el área petrolera: incrementar la producción de crudo,

ampliar la capacidad de almacenamiento y distribución, y modernizar las refinerías. Para encauzar estos recursos la empresa estatal deberá presentar al IESS un portafolio de negocios. La propuesta está abierta al sistema financiero privado y a otros inversionistas institucionales.

Los dueños de la idea afirman que los recursos se destinarán a proyectos de alta rentabilidad, que no se los empleará en gasto corriente ni en proyectos de riesgo como exploración y explotación de crudo. Las inversiones estarían garantizadas mediante la emisión de títulos que se colocarán en el mercado de valores, creándose previamente fideicomisos mercantiles para cada proyecto específico. Mientras esos títulos no se rediman, la infraestructura de los proyectos (refinerías, poliductos, pozos con reservas probadas) permanecerá como propiedad fiduciaria de los fideicomisos. Y una vez redimidos, la infraestructura se transferirá a Petroecuador.

En teoría, la propuesta suena atractiva. ¿A quién no le puede interesar poner a ganar intereses a \$ 700 millones? Para **Gladys Palán**, experta en seguridad social, no hay que darle oídos sordos (*Ver recuadro*). Si la oferta fuese destinada a otros sectores, incluso serviría para recuperar empleos; pero en el petrolero, caracterizado por su intensidad de capital, no serán muchos los puestos de trabajo adicionales. En teoría, habría al menos dos ganadores: el inversionista, es decir el IESS, y el Estado, que potenciaría su producción petrolera primaria e industrial. Y con ellos, todo el país.

La diferencia entre la práctica y la teoría

Esta alternativa podría comenzar por aplicarse a la modernización de las refinerías estatales. Y aquí comienzan las diferencias entre la teoría y la práctica. En primer lugar, el inversionista, es decir el IESS, debe exigir un proyecto de viabilidad técnica y financiera insuperable, pues su primera responsabilidad es minimizar el riesgo de

SUENA BIEN, PERO SERÁ DIFÍCIL EJECUTARLO EN EL CORTO PLAZO:

GLADYS PALÁN

Los recursos del IESS deben impulsar el desarrollo económico y social, financiando inversiones que beneficien a sus afiliados y a toda la economía. Pero si los intereses prevalecientes son parciales, “nunca vamos a alcanzar un objetivo trascendente”, afirma **Gladys Palán**, directora de Recursos Humanos del BCE y ex vocal de la Comisión Interventora del IESS.

La ausencia de seguridad jurídica y de instrumentos financieros propios del mercado de capitales que otorguen seguridad a la inversión y las garantías de rendimiento y liquidez requeridos por los recursos previsionales, limitan el uso productivo de los ahorros del IESS. “Esta falta de desarrollo del mercado de valores y la poca transparencia en el financiamiento de las empresas ha impedido que esos recursos vayan hacia el mercado bursátil”, afirma Palán. Para financiarse, una empresa tiene tres opciones: su propio ahorro, acciones que puede emitir y negociar en el mercado, y el crédito. “La mayoría de empresas no quiere hacer partícipes a otros inversionistas por medio de acciones negociadas; no se socializa el capital”.

Toda inversión productiva tiene riesgos, y dado que el IESS tiene que preservar el ahorro de sus afiliados, Palán considera que “para invertir en la refinería de Esmeraldas, por ejemplo, en primer lugar es necesario que se individualice esa empresa; en segundo, que se transparenten sus resultados, sus obligaciones y otros pasivos. En las

empresas estatales existen pasivos laborales cuantiosos, que deben ser conocidos antes de proceder. ¿Cuánto cuesta la refinería? ¿En qué condiciones está? ¿Es rentable su recuperación? ¿Conviene hacer otra? Solo conociendo estas situaciones, que se traducen en proyectos de inversión, se puede dimensionar la inversión requerida. Esto se podría lograr mediante una fiducia; la administración fiduciaria debe encargarse de esa empresa sabiendo cuánto vale y cuánto debe, y además el proyecto concreto que se va a realizar”.

María Cristina García

Los recursos del IESS no podrán emplearse si previamente no se define un proyecto de modernización, que deberá contemplar un plazo de ejecución, una forma de hacerlo y, lo más importante, “se debe anticipar seriamente cuál es el ingreso futuro esperado”, advierte. La refinería de

Esmeraldas deberá individualizarse para que pueda titularizar sus activos, “de manera que cualquier inversionista, y no solo el IESS, pueda comprar esos papeles en el mercado de valores”.

Como están las cosas, Palán ve que el proyecto tiene poca viabilidad. “Esto debería constituirse en política de Estado –dice–. Necesitamos desarrollar el mercado bursátil; el sector privado ha preferido utilizar el crédito bancario, en el que cuenta menos el incremento de la productividad. Estas barreras deben desaparecer; en la actualidad la demanda ya no es nacional, es mundial. Nuestra actitud tiene que cambiar”, concluye.

CÁSATE Y VERÁS

sus inversiones, que en el fondo no son tuyas, sino de sus afiliados. En segundo, no puede poner “todos los huevos en la misma canasta”: en otras palabras, no debe ser el único participante capitalista; otros inversionistas deben intervenir para así distribuir un riesgo que nunca será nulo, por más probado que sea el proyecto. En tercer lugar, la inversión no puede hacerse directamente; será necesario que cada proyecto titularice sus activos y conforme un fideicomiso para garantizar los intereses de las partes involucradas. Y toda esta “gimnasia” financiera debe tener como escenario el mercado bursátil, el único legalmente autorizado para canalizar operaciones de este tipo.

Pero hay un problema más crucial todavía. Los proyectos que se le presenten al IESS también deben ser viables en cuanto a su gerenciamiento. ¿A qué inversionista se le ocurriría intervenir si tuviera dudas sobre la capacidad y compromiso empresarial del operador de la propuesta, y, más todavía, si sospechara que éste estaría contaminado por el virus de la politiquería? Si fuere el caso, el inversionista debería conocer perfectamente la dimensión y calidad de los pasivos laborales, y estaría en el derecho –y en esta ocasión también en el deber– de exigir un gerenciamiento de probidad y eficiencia fuera de toda duda... ¿Requerirá acaso la participación de alguna multinacional?

A ningún inversionista se le ocurriría invertir en la empresa de quien no le ha jugado lealmente en el pasado. El IESS debe recordar que hace poco tiempo el Estado –que sería su socio por intermedio de Petroecuador– se negó a reconocerle \$ 2.400 millones que le debe por aportes patronales anteriores a la dolarización, aduciendo que ese pasivo debe contabilizarse a 25.000 sucres por dólar, con lo que dicha deuda sería de solo \$ 500 millones. Si se persiste en la operación, este antecedente obligará al IESS a redoblar las seguridades para garantizar los dineros de sus afiliados. **LT**

Tienes dos opciones en la vida: permanecer soltero y sentirte desgraciado o casarte y desear estar muerto. (W.W. Renwick).

Casarse es como ir a un restaurante con amigos: pides lo que deseas y cuando ves lo que el otro tiene, te gustaría haber pedido eso.

En un cocktail, una mujer le dice a otra: “¿No estás usando tu anillo de matrimonio en el dedo incorrecto?” La otra respondió: “Sí, estoy casada con el hombre equivocado”.

Después de una pelea el marido le dijo a la mujer: “¿Sabes? Fui un estúpido cuando me casé contigo. Ella le contestó: “Sí querido, pero yo estaba enamorada y no lo noté”.

Una mujer puso un aviso clasificado que decía: “Busco marido”. Al día siguiente recibió cientos de cartas que decían: “Te puedes quedar con el mío”.

Cuando una mujer te roba tu marido, no hay mejor revancha que dejar que se quede con él.

El hombre está incompleto hasta que se casa; luego, está terminado.

Un niño le pregunta a su padre: “¿Papá, cuánto cuesta casarse?” El padre le dice: “No sé, hijo, yo todavía estoy pagando”.

–¿Papá, es verdad que en muchos países de África un hombre no conoce a su mujer hasta que se casa? –Eso sucede en todos lados, hijo.

Había una vez un hombre que dijo: “Yo no sabía lo que era la verdadera felicidad hasta que me casé y entonces fue muy tarde”.

Una mujer le decía a una amiga: “Fui yo quien convertí a mi marido en millonario”.

Preguntó su amiga: “¿Y qué era antes de casarse?” Ella le respondió: “Un multimillonario”.

El matrimonio es el triunfo de la imaginación sobre la inteligencia. El segundo matrimonio es el triunfo de la esperanza sobre la experiencia.

Si no fuese por el matrimonio, los hombres andarían por la vida pensando que no cometen errores.

Un joven marido le dice a otro (orgullosamente): “Mi mujer es un ángel”. El otro responde: “Tienes suerte, la mía todavía está viva”.

Los esposos estaban conversando:

–¿Mi amor, crees en el amor a primera vista?

–¡Claro! Si te hubiera mirado dos veces no me habría casado.

Sabes, querida, cuando hablas me recuerdas al mar.

–¡Qué lindo mi amor! No sabía que yo te impresionara tanto.

–¡No me impresionas... me mareas!

El marido le pregunta a su mujer:

–¿Querida, cuando me muera, ¿vas a llorar mucho?

–Claro, sabes que lloro por cualquier tontería...

El marido le dice a su mujer:

–¿Me podrías avisar por favor cuando tengas un orgasmo?

–Pero mi amor, ¡si me dijiste que no podía llamarte al trabajo!

Javier y María se encontraron por primera vez en la playa, se miraron, se enamoraron y muy rápido se casaron; en la noche de bodas, Javier le dice a María:

–Querida, de hoy en adelante te llamaré Eva.

–¿Por qué?, preguntó María.

–Porque eres mi primera mujer.

–Bueno, qué bien, pero entonces yo te llamaré Peugeot.

–¿Por qué...? . . .?

–¡Porque eres el 306...!

–María, promete que cuando me muera te casarás con Antonio.

–¡Pero, si es tu peor enemigo!

–¡Pues por eso, que se joda!

–¿Papá? ¿Por qué te casaste con mamá?

–Tú tampoco puedes entenderlo, ¿no?

–¿Papá? ¿Qué son los cuernos?

–No sé hijo mío, tengo tantas cosas en la cabeza.

Algunos matrimonios terminan bien, otros duran toda la vida. **LT**