

Algunas experiencias sobre Fondos de Pensiones

Por

CAMILO PIESCHACON VELASCO

I. INTRODUCCION

El Seguro Social Obligatorio tiene casi cien años de experiencia, habiendo sido el canciller del Reich alemán, Otto von Bismarck, quien promulgó la primera ley sobre el particular, iniciando así el camino a los diferentes sistemas de Seguridad Social en todo el mundo. Cabalmente, uno de los artífices de la legislación alemana, el gran socialista y economista Adolf Wagner, comparaba la Seguridad Social con la cabeza del Rey Jano de la antigua mitología romana. En efecto, el Rey Jano posee una sola cabeza pero dos rostros y Wagner afirmaba que una de las caras, en cualquier sistema de Seguridad Social, debe mirar siempre hacia el factor trabajo, mientras que la otra debe hacerlo siempre hacia el factor capital.

Ello quiere decir que cualquier sistema racional y efectivo de Seguridad Social debe descansar en una simbiosis, en un equilibrio adecuado, entre los dos factores productivos como son el trabajo y el capital. Si por alguna circunstancia se rompe este equilibrio, ello trae consigo peligrosas tensiones sociales, así como desequilibrios y déficit financieros para los organismos encargados de ofrecer y administrar la Seguridad Social.

II. FINANCIACION DEL CICLO VITAL A TRAVES DEL SEGURO DE VIDA Y DE PERSONAS

La filosofía de la Seguridad Social integral parte del punto de vista de que el hombre, como fuente de ingreso para la célula familiar representa, por decirlo así, un activo financiero, el cual debe ser reemplazado por un capital que produzca el mismo rendimiento en caso de fallecimiento o invalidez de la persona productora de renta. Igualmente, un sistema de Seguridad Social

parte de la premisa de que la vida humana se descompone en tres períodos o fases claramente determinados, es decir, de la existencia del llamado ciclo vital, sobre el cual presentaremos algunas consideraciones a continuación.

Dentro de los tres factores productivos se encuentra también el trabajo, o sea, el rendimiento económico del capital humano con que cuenta toda economía en mayor o menor escala. Ahora bien, todo hombre y, por ende, toda sociedad humana está sujeta al llamado ciclo vital con sus correspondientes repercusiones y secuelas económicas. A groso modo y desde el punto de vista económico, la vida humana se descompone en tres fases bien definidas e importantes.

En el gráfico que transcribimos se puede apreciar claramente cada una de estas fases, así como los amparos desarrollados por la economía del Seguro, para su financiación.

*** Primera Fase**

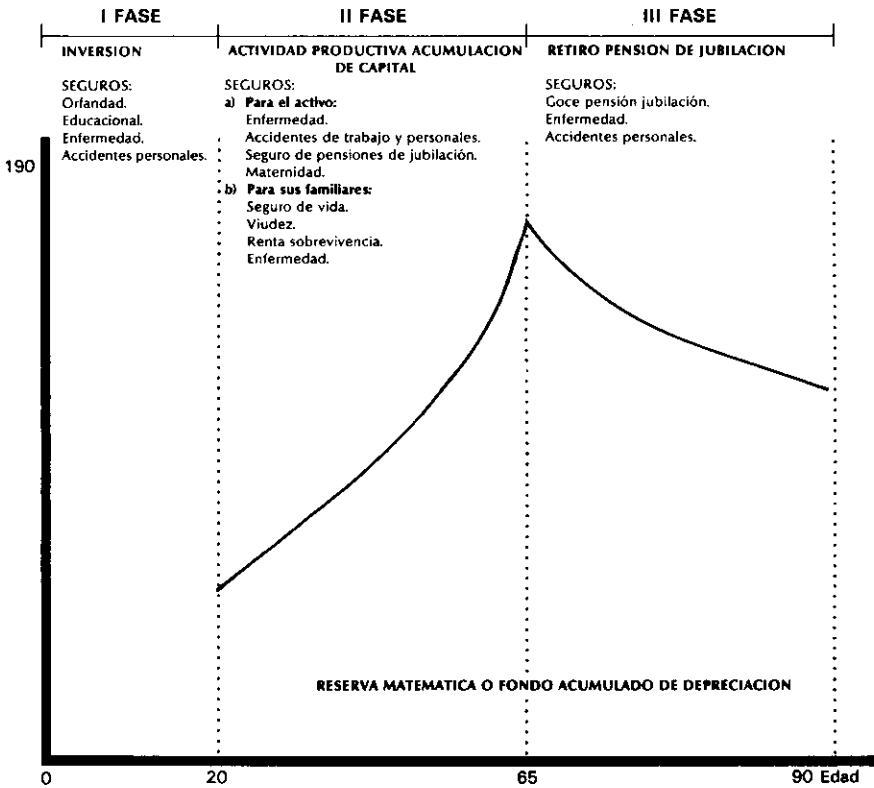
La primera fase del ciclo está comprendida entre los veinte y los veinticinco años de edad. Esta fase del ciclo puede considerarse como una etapa de inversión, financiada por todos aquéllos que son económicamente activos. Sin embargo, es posible que durante dicha etapa se presenten problemas financieros, a escala individual y colectiva, los cuales son protegidos por diferentes modalidades de seguro.

Entre estas modalidades podemos recalcar los seguros de Orfandad y Educacionales, previstos expresamente con el fin de garantizar los ingresos de los huérfanos y su educación, lográndose así que dichas personas puedan completar sus estudios y no se vean ante la necesidad de trabajar para sostenerse. Asimismo, la economía del Seguro ofrece protección en esta fase del ciclo a través de las pólizas de enfermedad, con el fin de mantener intacta la «inversión que efectúan los padres de familia en sus hijos mediante la educación». Hablando económicamente, podría decirse que la protección en caso de enfermedad se asemeja a una «reparación locativa», tendente a conservar el futuro capital humano.

*** Segunda Fase**

En la segunda fase, comprendida entre los veinticinco y los sesenta años de edad, la persona entra al proceso económico activo y a financiar, en esta forma, a las generaciones venideras que se encuentran en la primera fase. Aquí también la economía del seguro ha ideado y puesto en práctica mecanismos de protección tales como el seguro de vida, el seguro de pensión de viudedad, el seguro de enfermedad, la pensión de jubilación, etcétera.

EL SEGURO Y EL CICLO ECONOMICO DE LA VIDA HUMANA



Indudablemente, el seguro de enfermedad tiene aquí también un carácter de «reparación locativa» para mantener productivo y eficiente el capital humano necesario, mientras que el seguro de invalidez garantiza la remuneración en caso de «lucro cesante» del capital humano. A su vez, la pensión de viudedad o seguro de vida tiende a reemplazar económicamente a las personas activas, para garantizar la subsistencia de sus sobrevivientes o familiares.

Finalmente, a través del seguro de jubilación se ofrece la posibilidad de formación del capital indispensable para garantizar una remuneración a partir de la fecha en que la persona activa entre en receso económico, o sea, en su tercera fase del ciclo vital.

*** El valor económico de la vida humana y de la fuerza de trabajo**

Quizá la etapa más interesante, desde el punto de vista económico, está constituida por la segunda fase, la cual analizaremos más detalladamente en esta parte. El capital humano formado intelectual y técnicamente durante la primera fase del ciclo vital pasa a ser productivo en la segunda, ofreciendo un rendimiento continuo y creciente, indispensable para obtener una combinación óptima con los otros factores de producción, o sea, con el capital material, con la tierra y recursos naturales.

Por tal razón, toda vida humana o fuerza de trabajo tiene un valor comercial y económico, de tal manera que la función del Estado debe ser la de protegerlo y velar por su reposición y mantenimiento, tal como sucede con el capital material. Aquí, precisamente, tiene su justificación económica la Seguridad Social, definida como una garantía mínima de subsistencia para todos aquéllos que se encuentran en el proceso económico, así como para sus dependientes y familiares. Por motivos bien conocidos, es lógico que la Seguridad Social gubernamental no deba ni pueda pretender una financiación integral del ciclo vital, sino buscar un complemento a través del seguro privado y ofrecer así un sistema de Seguridad Social integral.

En otras palabras, el seguro social debe limitarse, y esta es la práctica internacional, a garantizar prestaciones mínimas para los diferentes eventos, dejando a la iniciativa privada el campo de acción necesario para complementar dichas prestaciones. Como decíamos anteriormente, al ingresar el hombre a la segunda fase del ciclo económico trae acumuladas una serie de inversiones para constituirse en capital de trabajo productivo durante un transcurso de tiempo, por lo general, de cuarenta años.

De acuerdo con su ingreso anual, y tomando una tasa de interés razonable, toda persona activa, es decir, toda fuerza de trabajo, posee un valor económico. En otras palabras, en caso de fallecer antes de cumplir su ciclo vital, sus beneficiarios deben poseer un capital cuyo rendimiento y

parte de éste sean suficientes para garantizar su subsistencia. El mismo principio es aplicable en caso de que este capital humano requiera «reparaciones locativas» (asistencia médica, intervenciones quirúrgicas, drogas, etcétera), con el fin de conservar su capacidad productiva.

* Tercera Fase

De acuerdo con el proceso biológico inherente a la vida de toda persona humana, a medida que avanzamos en edad sufrimos un desgaste paulatino de nuestras capacidades físicas e intelectuales, del tal modo que al llegar a la edad de los sesenta años, establecida en el sistema internacional de Seguridad Social como edad de retiro, o sea, a la tercera fase, la persona no posee, por lo general, la misma capacidad productiva que cuando era joven.

En otras palabras, también el capital humano está sujeto a un desgaste natural y biológico, y a nadie se le escapa que un sistema económico deba estimular y proteger la acumulación de una reserva de depreciación lo suficientemente alta para que cuando el activo entre en la tercera edad, o sea, el receso económico o de inactividad, haya reunido los recursos financieros necesarios para garantizar, por lo menos, su subsistencia o el mismo estándar de vida que gozaba en su etapa activa.

En realidad no se trata exclusivamente de un problema económico, sino también de un problema de justicia social. Es natural que durante la segunda fase del ciclo vital, el valor del capital humano representado por una persona, esté sujeto a un proceso dinámico, el cual se refleja en el aumento de la productividad de dicho trabajador, logrado mediante mayores conocimientos, experiencia, habilidad, por lo cual el valor de la vida humana es una magnitud creciente que se registra claramente en el aumento progresivo de su remuneración a través de salarios y honorarios.

Para hacer una comparación con el capital material, podría decirse que el valor de la vida humana está sujeto a una revalorización continua, característica de la época de inflación, de tal modo que las cuotas anuales de depreciación deben tomar en cuenta este factor; a diferencia de la depreciación en el capital material, la cual sirve para reponer la maquinaria y equipos industriales obsoletos, la depreciación del capital humano cumple, primordialmente, una función social como es la de garantizarle a la persona una vejez tranquila y libre de preocupaciones económicas.

Precisamente, la economía del seguro es la única institución financiera que ofrece para este periodo de depreciación una protección completa y, por tal razón, a ello se debe que los seguros de personas hayan recibido en los países industriales un tratamiento especial desde el punto de vista tributario y fiscal. La industria del seguro está en capacidad de ofrecer la acumulación del capital necesario para hacer frente a todas las contingencias de la vida, también en lo que al capital humano y la fuerza de trabajo atañe.

Desde este enfoque es fácil efectuar las siguientes comparaciones sobre las necesidades de seguro y su tratamiento fiscal. Como el capital humano está sujeto también a «reparaciones locativas» mediante asistencia médica, drogas, intervenciones quirúrgicas, etc., es lógico que el costo de la protección ideada para tal caso, debería tener un tratamiento tributario igual al concedido a las reparaciones locativas del capital material.

La actual legislación tributaria española restringió considerablemente la deducibilidad para las personas físicas de las primas pagadas a las compañías de seguros para cubrir los diferentes riesgos a los que está sujeto el capital humano.

Asimismo, es lógico que las amortizaciones anuales sobre la vida humana, tendentes a formar una reserva de amortización mediante los seguros de jubilación, deberían ser aceptadas como deducibles por el fisco para efectos del impuesto sobre la renta, tal como sucede con las amortizaciones sobre el capital material, las cuales son aceptadas como costos de la correspondiente empresa, porque la economía doméstica representa también una unidad de producción comparable con las configuradas por las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, etcétera.

La mayor o menor importancia del seguro de vida en un mercado de capitales depende, por consiguiente, de la filosofía y sistema económico del respectivo país, en lo que atañe a la forma de financiar la Seguridad Social. Por lo general, en el mundo occidental predomina el llamado «principio de las tres columnas» según el cual el sistema integral de Seguridad Social descansa en el siguiente tripode:

— *Primera Columna:* Mínimo de subsistencia

Usualmente, la garantía del mínimo de subsistencia es asumida por organismos o institutos estatales o paraestatales de Seguridad Social, mediante la concesión de prestaciones sociales mínimas o iguales para todos los asegurados.

— *Segunda Columna:* Previsión personal y profesional

Esta parte de la Seguridad Social integral descansa, comúnmente, en la previsión a través de empresas mediante los llamados fondos privados de pensión.

En ocasiones se encuentran también organismos o institutos paraestatales encargados de su financiación, o los riesgos son asumidos por compañías de seguros de vida. Este segundo componente de la Seguridad Social se ha desarrollado muy céleremente en los últimos decenios y juega un papel muy importante en algunas economías.

— *Tercera Columna: Previsión individual*

Esta base de la Seguridad Social integral descansa, exclusivamente, en la previsión y responsabilidad de los sujetos económicos, siendo las compañías de seguros de vida y renta vitalicia las encargadas de su financiación. *Una política coherente de las instancias gubernamentales debe contemplar un amplio mecanismo de estímulos e incentivos para acentuar el sentido de previsión de los sujetos económicos.*

El mayor o menor énfasis sobre los tres fundamentos de la Seguridad Social integral en una economía, depende, según anotamos, de la filosofía económica y política. *Unos estados concentran, en demasía, la Seguridad Social en la primera columna, dejando poco margen para la previsión individual y engendrando una burocratización e ineficiencia de los organismos paraestatales respectivos, así como repercusiones negativas en el ahorro personal. En su testimonio ante la «House Ways and Means Committee», el profesor de la Universidad de Harvard, doctor Martín Feldstein, anotaba en 1975 que el sistema de Seguridad Social en los Estados Unidos había reducido en un 35 % los ahorros personales y empresariales, añadiendo que el stock de capital estadounidense sería un 35 % mayor y los salarios un 14 % más elevados si no se hubiese presentado esta transferencia de recursos o «asset substitution» (1).*

Por consiguiente, la previsión juega un papel muy importante en los mercados de capital de los países industriales. Al analizar las causas de dicho proceso podemos encontrar la siguiente explicación:

Mientras que en los países subdesarrollados la célula familiar ofrece todavía un sistema más o menos eficiente aunque paternalista y sin un derecho sancionado por código alguno de Seguridad Social, en los países industriales la previsión está contemplada en normas y códigos generales, es decir, ha sido institucionalizada, fenómeno que ha tenido su impulso en el proceso de secularización. Los estrechos vínculos familiares de la sociedad preindustrial han sido desplazados por un sistema de prestaciones y contra-prestaciones legales. La irrupción de la mujer en la vida económica, la no aceptación por parte de ella del rol que le asignaba la sociedad tradicional y otras tendencias sociológicas explican buena parte de estos fenómenos. La procreación ya no cumple la función económica y social de servir como ahorro y seguro de vejez para los padres de familia.

En forma algo exagerada podría afirmarse, por lo tanto, que las unidades familiares de los países subdesarrollados ahorran procreando para protegerse contra las contingencias de la vejez, mientras que las unidades

(1) Ver: McGill, Dan M., editor: «Social Security and Private Pension Plans; competitive or complementary?», pág. 60. Hamewood, 1977.

familiares en las naciones industriales lo hacen a través de los intermediarios financieros, los organismos de Seguridad Social, el seguro de vida y los fondos de pensiones.

Un sistema de Seguridad Social que merezca su nombre debe combinar adecuadamente las diferentes prestaciones que otorga, y evitar, por consiguiente, darle demasiada prioridad a una de ellas en detrimento de las otras. Pero, básicamente, cualquier sistema de Seguridad Social debe poseer sólidas bases actuariales y financieras, con el fin de que no se convierta, al final, en una pesada carga para la economía nacional y un engaño para los presuntos beneficiados. La única forma científica y razonable de conocer las repercusiones actuales y futuras de cualquier medida de Seguridad Social, radica en la aplicación de la ciencia actuarial. Los cálculos actuariales son una condición sin la cual no puede funcionar un sistema de Seguridad Social.

Todas estas consideraciones parten del hecho de que un sistema eficiente de Seguridad Social requiere, básicamente, la adopción de mecanismos competitivos y una buena rentabilidad de las inversiones respectivas, principios imposibles de lograr en un sistema estatizado, centralista y único.

III. IMPORTANCIA ECONOMICA DE LA FORMACION DE CAPITAL

En las comparaciones internacionales sobre el grado de desarrollo de los diferentes países se recurre, con frecuencia, a las estadísticas sobre ingreso nacional, sobre producto nacional e ingreso per cápita, así como sobre inversiones brutas y tasas de ahorro. No obstante, quizá ante la carencia de suficiente información estadística, muy rara vez se hace mención del stock de capital de los diferentes países como medida del grado de desarrollo y riqueza, porque lo mismo que acontece a escala nacional, a nivel individual, donde el patrimonio formado representa un criterio acertado para determinar el mayor o menor grado de riqueza e ingresos individuales, en la economía mundial los países ricos son precisamente aquéllos que han logrado la formación y acumulación de grandes sumas de patrimonio nacional en forma de capital empresarial y privado.

De acuerdo con las experiencias registradas en algunos países industriales y en desarrollo, mientras que en los primeros las depreciaciones representan, en promedio, entre un 50 y un 60 % de las inversiones brutas, es decir, de la formación bruta de capital, en los países subdesarrollados esta relación fluctúa entre un 30 y un 40 %, de lo cual se puede deducir fácilmente que el stock de capital de los países industriales es bastante superior también, relativamente, al de los países del Tercer Mundo. Como

todo patrimonio, el capital empresarial y personal genera ingresos y a ello se debe su gran importancia para el desarrollo económico.

En otras palabras, además de la brecha o gap existente entre los países industriales y aquéllos en vía de desarrollo en lo pertinente al ingreso nacional, producción, etc., se registra también una brecha en lo relacionado con la formación de capital, según se desprende de los siguientes guarismos:

Mientras que en los países industriales, en promedio, las inversiones brutas representan el 22,3 % del producto nacional bruto y el ahorro interno un 22,8 % del mismo, registrándose un superávit de ahorro exportable del 0,5 % con relación al producto nacional bruto y una relación del 102 entre ahorro e inversión, en los países subdesarrollados las inversiones brutas apenas llegan al 19,9 % del producto nacional bruto y los ahorros internos a un 17,3 % del mismo, siendo la relación entre ahorro e inversión del 87 y el déficit del ahorro equivalente al 2,6 % del producto nacional.

En otras palabras, ello significa que por cada 100 unidades monetarias destinadas a la inversión bruta, los países industriales poseen 102 unidades de ahorro, mientras que en las economías subdesarrolladas para invertir 100 unidades sólo hay a la disposición 87, debiendo, por lo tanto, importar capital o prestar 13 en el exterior para poder llevar a cabo las inversiones.

A nuestro juicio, el fenómeno de la acumulación del capital encuentra su mejor explicación en la teoría expuesta por Böhm-Bawerk hace ochenta y cinco años, según la cual, el trabajo y los recursos naturales constituyen los factores de producción originarios, mientras que el capital es un factor de producción derivativo y proveniente de la utilización de los factores originarios. El designa la utilización del capital en dicho proceso como «producción indirecta».

La ventaja primordial de la utilización de bienes de capital dentro del proceso productivo radica en que, con ella, se logra una mayor eficiencia y productividad en todo el proceso económico. En otras palabras, conforme a la experiencia internacional, la acumulación de capital representa el camino más rápido para aumentar la productividad económica y satisfacer en una forma más rápida, económica y eficiente las necesidades insatisfechas de los sujetos económicos.

Este concepto ha sido acogido por la teoría moderna del desarrollo económico y, por tal razón, le otorga gran importancia al incremento del stock de capital como factor determinante del desarrollo económico, introduciendo el concepto de «coeficiente de capital». Dicho coeficiente de capital indica, en otras palabras, cuantas unidades de bienes de capital son necesarias para producir una unidad de bienes de consumo o de bienes intermedios.

El coeficiente de capital representa el valor recíproco de la productividad del capital y ha sido designado también como «coeficiente de

riqueza»; conforme a las estadísticas internacionales, este coeficiente fluctúa entre 2,5-3 en las economías industrializadas, lo cual significa que para generar un producto nacional bruto de 1.000 millones de unidades monetarias es necesario un stock de capital o patrimonio nacional de 2.500-3.000 millones de unidades monetarias (2).

Lógicamente, este coeficiente varía notablemente de acuerdo con el sector económico. Así, por ejemplo, las inversiones de infraestructura, especialmente en el sector energético, demuestran poseer un alto coeficiente de capital, o sea, una baja productividad del mismo, de tal manera que las inversiones efectuadas en él contribuyen muy poco al incremento de la producción, mientras que las realizadas en el sector industrial se caracterizan por altos coeficientes de capital y, por lo tanto, para lograr a corto plazo un incremento de la producción, se necesita, relativamente, poco capital.

Si tomamos en cuenta que las economías de los diversos países adolecen, en muchos casos, de la necesaria infraestructura para el desarrollo económico y que para llevar a cabo inversiones en este sector se requieren grandes recursos de capital, porque sin ellas tampoco es posible incrementar considerablemente la producción industrial, llegamos fácilmente a la conclusión sobre la necesidad de que los países en desarrollo cuenten con mercados de capital e instrumentos financieros más eficientes y adopten políticas acordes con ello. Precisamente, según analizaremos en este trabajo, los inversionistas institucionales pueden contribuir a romper parcialmente dicho círculo vicioso.

Naturalmente, una modificación en la estructura del stock de capital trae consigo un cambio de la posición o participación del trabajo en el proceso productivo. Este desplazamiento en la estructura del valor agregado, según los sectores económicos, se ha registrado en los países industriales. Después de una etapa de inversiones de infraestructura, con un efecto-capacidad muy bajo, o sea, con un incremento reducido en la producción, a pesar de un fuerte aumento en el stock de capital, prosigue la fase de la industrialización que se caracteriza por un aumento considerable en el PNB. La participación del sector primario se reduce de un 75-80 % a un 10 %, mientras que el sector secundario registra un aumento substancial en su productividad y el sector terciario, o sea, el de servicios, pasa a participar hasta con un 60 % en la generación del PNB.

No es sorprendente, por lo tanto, constatar que, mientras en el período 1859-1929, el PNB se incrementó 10 veces en los Estados Unidos, su stock de capital creció el doble, o sea, 20 veces. De acuerdo con estadísticas

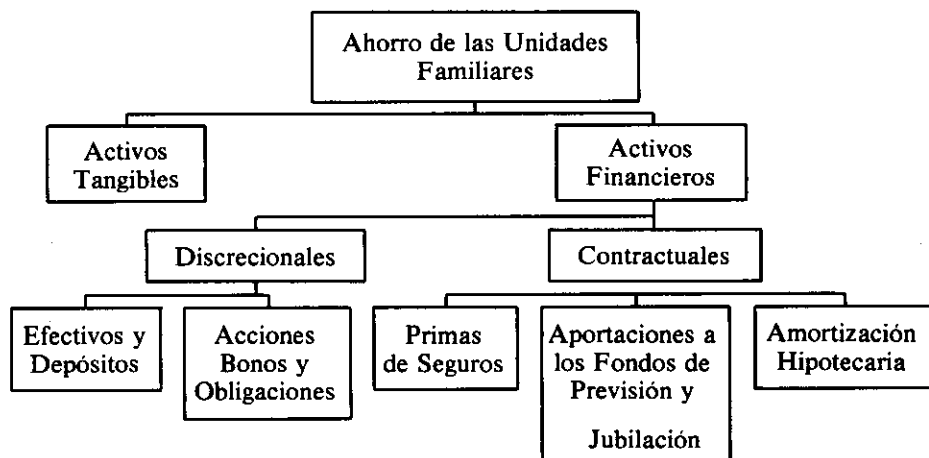
(2) Ver: Ehrlicher, Werner: «Beziehungen zwischen Kapital und Arbeit», en *Kapitalmarkt und Arbeitsmarkt, Probleme des Kapitalmarkts*, Bd. 11, págs. 7-15. Frankfurt, 1975.

estadounidenses, la alta productividad del capital en el sector industrial se refleja en el hecho de que dicho sector participa con un 30 % en el PNB a pesar de que él posee solamente el 15 % del stock de capital en la economía americana. Lo contrario sucede en el sector agrícola y de materias primas, el cual participa con un 20 % en el total del stock de capital, mientras que su participación en el valor agregado asciende solamente a un 10 %.

Finalmente, en el sector terciario o de servicios, se registra solamente un 10 % del stock de capital, mientras que el valor agregado por dicho sector representa el 60 % del PNB. En resumen, podemos anotar que en la era preindustrial y agrícola, el patrimonio reproductivo de una economía se encuentra, básicamente, en el sector agrícola mientras que en la fase de transición hacia la industrialización, se registra un aumento considerable en las inversiones de infraestructura, produciéndose en la fase de industrialización una alta productividad del capital en el sector industrial y un incremento considerable del PNB.

IV. EL SEGURO Y LA FORMACION DE CAPITAL

Con el devenir de los años son diversas las instituciones financieras que han nacido en los diferentes países del mundo y que cumplen la función de intermediarios financieros y de inversionistas institucionales. Básicamente, el ahorro personal o familiar constituye la principal fuente de recursos financieros de tales instituciones y, por tal motivo, resulta interesante recurrir a la clasificación del ahorro personal efectuada por Joshi y la cual puede apreciarse en el siguiente esquema (3):



(3) Ver: Joshi, Madhusudam S.: «La función del ahorro contractual», en *Finanzas y Desarrollo*, págs. 43-48, vol. 9, n.º 4. Washington, 1972.

Según dicho esquema, y de acuerdo con la definición de inversionista institucional, estos intermediarios financieros ofrecen, primordialmente, activos financieros, entre los cuales sobresalen las diversas formas de ahorro contractual. Una de las principales características del ahorro contractual frente al ahorro discrecional, estriba en su mayor estabilidad en comparación con los otros sistemas de ahorro institucional, hecho de apreciable valor en el proceso de financiación tanto del sector público como privado. En efecto, de acuerdo con las investigaciones empíricas, el ahorro contractual se realiza, principalmente, a expensas del consumo, en especial dentro de los grupos o estratos económicos de bajos ingresos per cápita. Estas mismas investigaciones han refutado la tesis predominante y tradicional de que el ahorro contractual suele ser estático o inflexible, demostrando que muchas unidades familiares incrementan las sumas destinadas a las diferentes modalidades de ahorro contractual a medida que su ingreso personal registra un incremento.

Desde luego, no cabe duda que la creciente evolución del ahorro contractual e institucional en las principales economías industrializadas ha traído consigo un incremento en la importancia y volumen de operaciones de los intermediarios financieros, pero a la par, ha engendrado también un distanciamiento entre los ahorradores y la propiedad directa del patrimonio productivo en las principales economías. Al presentarse un intermediario adicional entre el ahorrador, por una parte, y la empresa, por la otra, los primeros pierden el interés por la evolución del sistema empresarial y por todos aquellos sistemas de copropiedad industrial. Simultáneamente, el ahorrador pierde la noción básica de capital de riesgo y se acostumbra a ver en toda forma de ahorro institucional un mecanismo seguro y, prácticamente, libre de riesgo, hecho que dificulta la financiación de las sociedades de capital, especialmente las anónimas, mediante la emisión de acciones.

Otra de las características primordiales del ahorro contractual radica en el hábito que crea para ahorrar, mediante un sistema de imposiciones o cuotas periódicas, lo cual lo hace más estable y flexible que el ahorro discrecional.

Dentro de los activos financieros contractuales sobresale el seguro de vida en casi todos los países del mundo. En combinación con el sistema de Seguridad Social estatal y los fondos de jubilación o cajas de pensión, el seguro de vida constituye una de las tres columnas en que descansa un verdadero sistema de Seguridad Social integral. Mientras que los seguros generales o seguros de consumo cumplen la función social y económica de amparar, el capital material, el seguro de vida, la Seguridad Social y los llamados fondos de pensión protegen al capital humano. En el cuadro puede observarse cómo protege la industria aseguradora, mediante sus diversos aparos, tanto al capital humano como al material.

No es de extrañar, por lo tanto, que en los últimos años la Investigación Económica se haya orientado a esclarecer la importancia del capital humano para el desarrollo económico y el incremento de la productividad. Según estadísticas estadounidenses, el 50 % del desarrollo económico se debe, en dicho país, a la contribución del capital humano, registrándose una creciente participación de dicho capital en las inversiones netas de la economía de los Estados Unidos.

En efecto, mientras que, en el año 1929, el 51,6 % de las inversiones netas fueron efectuadas en capital humano y el 48,4 % en capital material, en el año de 1969 las primeras llegaron a un nivel del 67,1 % y las segundas a uno del 32,9 % (4).

Según la misma fuente, el «stock de capital humano» ascendía en 1929 a 562,9 billones de dólares, o sea, al 43,7 % del stock total, mientras que el «stock de capital no humano» llegaba en el mismo año a 623,3 billones, representando el 56,3 % del stock total. En 1969, el «stock de capital humano» ascendía a 5.540,8 billones de dólares y el «stock de capital no humano» a 5.296,6 billones, es decir, a un 51 % y 49 %, respectivamente, del stock total de la economía estadounidense.

Es importante recalcar también la rentabilidad del stock de capital humano en los Estados Unidos, la cual se mantuvo, tanto en el año de 1929 como en el de 1969, en un 10 %, mientras que la del capital no humano descendió de un 12,7 %, en 1929, a un 8,9 %, en el año 1969.

Es lógico que aquí se refleja el incremento de lo que hoy día se conoce como calidad de la vida humana, indicador más objetivo y veraz para medir el grado de desarrollo económico y social de un país, así como su nivel de bienestar.

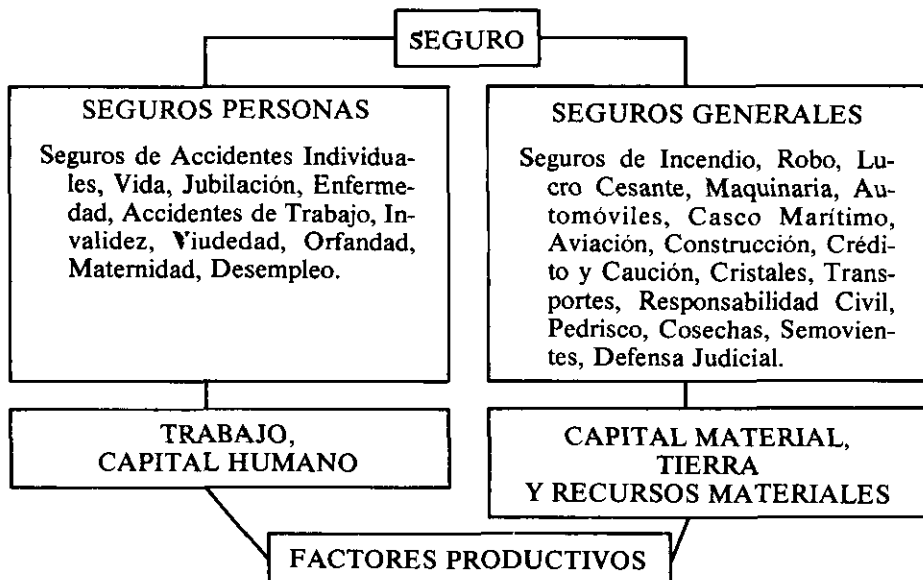
Como ya anotamos brevemente, el ahorro contractual adquiere una preponderancia creciente en los mercados de capital de los países industriales, engendrando una mayor estabilidad en el proceso ahorro-inversión. El hábito al ahorro que él entraña constituye un elemento vital para combatir las presiones inflacionistas y para poder proseguir, con mejores perspectivas de éxito, una política coyuntural anticíclica. Según el estudio realizado por encargo del Programa de Desarrollo de Mercados de Capital de la OEA (5), este mecanismo posee las siguientes características adicionales a las ya mencionadas.

(4) Para más detalles, ver: Kendrick, John W.: «The Formation and Stocks of Total Capital», págs. 118-126. New York, 1976.

(5) Ver: «Ahorros contractuales en América Latina. El caso de Colombia, Perú y Venezuela», págs. 7-8. Organización de los Estados Americanos. Washington, 1974.

Cuadro I

**PROTECCION DE LOS FACTORES PRODUCTIVOS
MEDIANTE EL SEGURO**



— El ahorro contractual se efectúa a largo plazo y a través de pagos en intervalos regulares, según lo estipulado en el respectivo contrato.

— El ahorro contractual suele estar vinculado a una meta u objetivo determinado, seguro de vida, jubilación, adquisición de vivienda, a diferencia del ahorro discrecional, que pocas veces registra un fin tan preciso.

— Por lo general, el ahorro contractual involucra una pérdida monetaria para el ahorrador en caso de revocación prematura del contrato, característica que no es común al ahorro discrecional, y

— En algunas ocasiones se trata de un ahorro coercitivo o forzoso impuesto por la legislación respectiva, como es el caso de los sistemas de Seguridad Social.

**V. UN SEGURO SOCIAL CON BASE
EN LA ECONOMIA PRIVADA;
EL CASO DE LOS ESTADOS UNIDOS**

El desarrollo de la previsión social en los Estados Unidos, mediante el establecimiento de Fondos privados y estatales de Pensión, ha ido paso a paso con la evolución del Seguro Social en dicho país. El primer fondo pri-

vado de pensión fue constituido en el año de 1875. Su gran importancia como portadores del Seguro Social e instituciones canalizadoras de capital la han adquirido los Fondos de Pensiones, sin embargo, en el transcurso de los dos últimos decenios, lo cual se debe en gran parte a los privilegios fiscales que les fueron concedidos en el año de 1942 a través de la Revenue Act.

El otro impulso provino de los sindicatos, los cuales en un principio consideraban a esta institución voluntaria de la empresa y sin mayores derechos legales para los trabajadores, como algo «paternal» y «caritativo». Este cambio en la política de los sindicatos frente a dicha forma de previsión social se observa principalmente a partir de 1949, año en el cual la Corte Suprema de los Estados Unidos confirmó el fallo de la Oficina Nacional de Relaciones Laborales, mediante el cual fueron declaradas como parte integrante del salario de trabajo las contribuciones de los patronos y, dado el caso, de los trabajadores para el establecimiento y financiación de tales fondos.

Al mismo tiempo se impuso poco a poco en la opinión pública y entre los empresarios el llamado «human depreciation concept», es decir, aquella opinión que ve en las contribuciones de los empresarios destinadas a la financiación de la previsión social de la empresa, una especie de «depreciación o amortización de la maquinaria humana» y una obligación moral y ética de la empresa frente a sus trabajadores. Pero no solamente la transformación de la estructura demográfica y los motivos político-sociales y éticos resultantes de ella contribuyeron al desarrollo de los Fondos de Pensión privados y estatales, sino también motivos económicos y competitivos, tales como el aumento de la productividad del trabajo, el «goodwill» y prestigio social de la empresa, etcétera.

Para comprender la sorprendente evolución y con ella la importancia de los Fondos de Pensión dentro del sistema de Seguridad Social y para el mercado de capitales estadounidense, no debe olvidarse que las prestaciones otorgadas por el Seguro Social, establecido en el año de 1935, solamente representan un mínimum, de tal manera que la previsión social de las empresas debe considerarse como complemento y no como un sustituto en el sistema de Seguridad Social norteamericana. A diferencia de lo que ocurre en España y en otros países, en donde existe un sistema de Seguridad Social casi centralizado y con prestaciones y contribuciones unitarias y universales, no se conoce en los Estados Unidos tal sistema. Esto puede explicarse a causa de la pronunciada mentalidad individualista del pueblo norteamericano y su actitud adversa, en parte, frente al Estado y a sus instituciones. El problema de la Seguridad Social ha sido, pues, resuelto en los Estados Unidos, con base en la economía privada y representa, por lo tanto, un dominio de la iniciativa privada.

Con relación a la forma de organización de los Fondos privados de Pensión hay que anotar la diferencia entre los fondos autoadministrados, es decir, autónomos («self administred plans»), o sea, aquellos que son al mismo tiempo portadores del riesgo y los fondos asegurados mediante pólizas colectivas en compañías de seguros de vida. En el primer caso se encarga a una compañía fiduciaria, a un fideicomisario particular o al Banco principal que ha organizado el fondo, la administración de patrimonio e inversiones de capital correspondientes. Pero también en los fondos asegurados mediante pólizas colectivas se le encomiendan frecuentemente a un agente fideicomisario las gestiones y trámites correspondientes con las compañías de seguros de vida. Combinaciones de ambos sistemas no son raras.

Los Fondos privados de Pensión, constituidos por las sociedades anónimas para sus trabajadores, son denominados «corporate» y juegan el principal papel. Otra característica para distinguir las diferentes clases de Fondos de Pensión se extiende a la forma de su financiación. Si tanto el empleador o patrono como los trabajadores y empleados participan en ella, son denominados planes «contributory». Si la financiación de las pensiones solamente está a cargo de los patronos son denominados «no contributory». La tendencia actual es la de que solamente los patronos aporten los recursos necesarios para la financiación de los planes de pensión.

Con frecuencia se hace hincapié en los estudios sobre mercados de capital, sobre la eficiencia, capacidad de absorción, agilidad y adaptabilidad del mercado estadounidense de capitales, pasando por alto, no obstante, que gran parte de su Seguridad Social descansa en la iniciativa privada y se rige por los principios de la economía de mercado, razón por la cual muchos tratadistas han definido al sistema estadounidense como un Seguro Social con base en la economía privada. De allí se desprende la importancia que juegan los llamados Fondos privados de Pensión, ya sean asegurados o no, estatales, municipales o empresariales. Mientras que bajo el punto de vista financiero la Seguridad Social española representa un circuito cerrado con todas sus desventajas y debilidades, en los Estados Unidos es abierta.

Además, mientras la Seguridad Social fue concebida en los países europeos para «preservar una estructura osificada de clases contra los ataques de la clase baja» (6) conservándose en esta forma y persistiendo, por lo tanto, las barreras sociales, la concepción estadounidense de la Seguridad Social se orienta, primordialmente, hacia la actividad económica privada, relegando la actividad gubernamental a la fijación de las normas o reglas de juego y evitando así convertirla en una dispensadora de favores para aquél o este grupo de presión. Esta combinación casi ideal entre Seguridad Social,

(6) Ver: Davenport, John A.: «The Welfare State vs. the Public Welfare», en *Fortune*, págs. 132-206, June 1976, y Pieschacón, V., Camilo: «Die Entwicklung der privaten Pensionsfonds in den USA», en *Versicherungswirtschaft*, págs. 74-76, n.º 2. Karlsruhe, 1964.

rentabilidad y optimización en la inversión de los respectivos recursos constituye una de las explicaciones, aunque no la única, acerca de la eficiencia del mercado estadounidense de capitales.

También la segunda columna o previsión social a través de la empresa desempeña un papel primordial en otros mercados de capital. Igualmente relevante es su función social. Se estima, por ejemplo, que en la República Federal de Alemania el 60 % de los trabajadores, o sea, más de siete millones de personas, tenían derecho a finales de 1973 a una pensión de vejez e invalidez adicional a la reconocida por las instancias de Seguridad Social. Según una encuesta demoscópica realizada por la Oficina Federal de Estadística, y la cual comprendió a 122.300 empresas con 11,6 millones de trabajadores, el porcentaje de trabajadores cubiertos con un sistema de previsión adicional al gubernamental era el siguiente conforme al tamaño de la empresa:

Cuadro II

PREVISION A TRAVES DEL SISTEMA EMPRESARIAL EN ALEMANIA OCCIDENTAL

Tamaño de la empresa	Porcentaje de trabajadores cubiertos (%)
10- 49 trabajadores	11
50- 99 »	27
100-199 »	37
200-499 »	56
500-999 »	65
Más de 1.000 trabajadores	86

FUENTE: *Versicherungswirtschaft*, N.º 17. Karlsruhe, 1975.

Conforme a la misma encuesta, las prestaciones sociales reconocidas a través del sistema empresarial contemplan, en un 25 % de los casos, un sistema automático de reajuste, mientras que en el 35 % de los casos se encuentra previsto un reajuste no periódico.

Pero según comentábamos en apartes anteriores, es en los Estados Unidos el país en el cual el sistema empresarial de previsión social ha logrado su máximo desarrollo y eficiencia por haberse mantenido allí una Seguridad Social gubernamental para cubrir el mínimo de subsistencia. Son los Fondos de Pensión los principales portadores del sistema. Mientras que

en el año de 1940 existían alrededor de 2.000 planes de Pensión, los cuales cubrían, aproximadamente, a 3,7 millones de personas, en 1950 su número ascendió a 14.330, con 8,6 millones de personas amparadas; en 1976 existían casi 400.000 planes privados de Pensión, los cuales cubrían a más de 51 millones de personas (7).

Gracias a los beneficios fiscales y a la elasticidad del mecanismo, en los Estados Unidos se ha desarrollado una verdadera «pension industry», en la cual participan activamente fiduciarios particulares, compañías fiduciarias, Bancos, actuarios consultores, consejeros de inversión, corredores de Bolsa y compañías de seguro de vida, lo cual ha suscitado una fuerte competencia entre los diversos grupos y, lo que es más importante, ha contribuido a fortalecer y a activar permanentemente el mercado de capitales.

En efecto, mientras que en el año de 1950 los activos o patrimonio de los Fondos privados de Pensiones llegaban a US \$ 12,10 mil millones, en 1960 dicho valor ascendía a US \$ 51,9 mil millones; en 1970, a la suma de US \$ 137,1 mil millones, y en 1978, a más de US \$ 200,0 mil millones. Tomando en cuenta los planes de Pensión administrados por las instancias gubernamentales, los activos de todos los Fondos de Pensión estadounidenses ascendían en 1978 aproximadamente a US \$ 375,0 mil millones.

Los Fondos privados de Pensión estadounidenses acumulan al año unos 20,0 mil millones de dólares, es decir, obtienen un superávit de inversión. En cambio, el Seguro Social registra un déficit, pese a que su presupuesto es muchísimo mayor (8).

Mientras que en el año de 1950 el 30,6 % de los nuevos recursos era invertido por los Fondos en acciones de sociedades anónimas, en el año de 1970 esta cifra llegó a un 70,4 %. Debemos mencionar también que a fines de 1978 del total de activos de los fondos de pensión no asegurados, equivalente a US \$ 200,0 mil millones, 106,7 mil millones estaban invertidos en acciones, o sea, según estadísticas oficiales, los Fondos poseían en dicha fecha el 15 % de todas las acciones inscritas en la Bolsa de Nueva York, mientras que en 1959 su cartera de acciones apenas representaba el 1 % de las mismas. Los activos de los Fondos estadounidenses representaban en 1978 algo más de una cuarta parte del producto nacional bruto en los Estados Unidos.

Un estudio de recursos del mercado estadounidense de capitales nos indica que las compañías de seguros, los Planes privados de Pensión no

(7) Ver: Pieschacón V., Camilo: «Seguridad Social y equilibrio económico», en *Revista de Seguros ASECOLDA*, págs. 5-28. Bogotá.

(8) Ver: Drucker, Peter: «El socialismo de los Fondos de Pensiones», en *Perspectivas Económicas*, N.º 4, pág. 56. Washington, 1976.

asegurados y los fondos de retiro estatales y locales aportaron en 1974 US \$ 35.600 millones, frente a US \$ 10.200 millones en el año de 1965. Su participación porcentual pasó en esta forma de un 13,4 % en 1965 a un 17,34 % en 1974 respecto al total de recursos de dicho mercado, lo cual refleja una tendencia creciente (9).

El siguiente cuadro transcribe la evolución, en el periodo 1950-71, de los activos correspondientes a los principales Programas de Pensión en los Estados Unidos:

Cuadro III

ACTIVOS DE LOS PRINCIPALES PROGRAMAS DE PENSION EN LOS ESTADOS UNIDOS 1950-71

(Millones de dólares)

AÑOS	PLANES PRIVADOS		PLANES GUBERNAMENTALES			TOTAL
	Asegurados	No asegurados	Ferrocarriles	Federales	Estatales	
1950.....	5.600	6.500	2.553	4.343	5.154	24.150
1955.....	11.300	16.100	3.505	6.690	10.604	48.199
1960.....	18.800	33.100	3.740	10.790	19.600	86.030
1965.....	27.300	59.200	3.946	10.516	33.100	140.062
1970.....	41.200	97.000	4.398	23.928	58.000	224.526
1975.....	72.210	145.166	3.600	39.248	103.700	363.924
1979.....	139.180	223.465	2.611	65.914	161.649	592.819

FUENTE: Klemkosky, Robert C., y Scott, David E., Jr.: «Pension Funds: Prevailing Issues», en *MSU Business Topics*, págs. 15-27. Michigan, 1974.

Según la publicación antes mencionada, las 625 empresas más grandes de los Estados Unidos destinan anualmente para sus Fondos de Pensión una suma superior a la de sus inversiones en nuevas plantas y equipos. Los sistemas de Fondos privados de Pensión han traído consigo una mayor movilidad de la fuerza del trabajo, así como una política más agresiva de sus inversiones de capital, tendente a reducir los costos de los programas respectivos, factores que han contribuido a dinamizar el mercado de capitales. Además, mientras que en 1950 las compras netas de los Fondos privados de Pensión representaban un 30,6 % del incremento neto en sus activos totales, en 1970 dicha participación llegaba a un 70,4 %.

(9) Ver: «Life Insurance Fact Book 1975», pág. 65, Institute of Life Insurance. New York, 1975.

Por otra parte, la composición porcentual de los activos correspondientes a los Fondos privados no asegurados nos indica la creciente participación de éstos en el mercado de capitales, y en especial, en la adquisición de títulos-valores con carácter de capital de riesgo, según se deduce del siguiente cuadro:

Cuadro IV
ACTIVOS DE LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSION
NO ASEGURADOS EN LOS ESTADOS UNIDOS
(Millones de dólares)

Clase de activos	1963	1967	1971	1974	1978
Cajas y depósitos. .	800	1.300	1.600	4.290	8.110
Valores gubernamentales	3.000	2.100	2.800	5.530	19.695
Bonos de corporaciones	18.800	21.900	26.100	35.030	53.824
Acciones preferidas	700	1.000	2.000	1.100	1.274
Acciones comunes.	27.000	48.500	84.800	79.320	100.424
Hipotecas y otros .	2.200	4.100	4.500	8.470	18.910
TOTALES.	54.600	82.700	125.000	133.740	202.237

FUENTE: Securities and Exchange Commission, Statistical Series, release n.º 2.406 and 2.581. Washington.

Las últimas investigaciones empíricas realizadas en los Estados Unidos por Drucker revelan que el 35 % del capital de las sociedades anónimas se encuentra en manos de los Fondos de Pensión empresariales y sindicales. Igualmente, las proyecciones indican que en el año de 1985 el 50 % del capital accionario de las corporaciones estadounidenses estará en poder de tales fondos, estimándose que en 1985 sus activos llegarán a la suma de US \$ 700 mil millones. Drucker ha calificado la evolución de los Fondos privados de Pensión de los Estados Unidos como la «Revolución Invisible».

No cabe la menor duda de que esta filosofía de Seguridad Social descentralizada y ágil, no burocrática y más flexible respecto a las necesidades de los trabajadores y capacidades de las empresas, constituye un instrumento de política social más recomendable que el de muchos otros países. El influjo favorable de este sistema de Seguridad Social sobre el mercado de capitales representa una importante fuente de financiación para la industria.

De acuerdo con el estudio efectuado por Moyses Glat (10) sobre el perfil de los inversionistas institucionales en los Estados Unidos, la participación de éstos en el mercado de capitales se ha incrementado en un 114 % en la década 1960-70, habiendo registrado los Fondos de Pensión el mayor incremento, con un índice de un 193 % y de un 195 % respecto a los Fondos de Pensión estatales y municipales, mientras que los Fondos Mutuos tuvieron un índice del 180 %; las compañías de seguros generales, del 95 %, y las de vida, de un 73 %.

De acuerdo con las estadísticas de Polakoff, en el periodo 1945-68 se registran las siguientes tasas de crecimiento de las principales instituciones en el mercado estadounidense de capitales:

Cuadro V

TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS EN ESTADOS UNIDOS

	%
Bancos hipotecarios.....	319
Compañías de seguros.....	289
Bancos comerciales.....	572
Fondos de Pensión públicos y privados.....	2.239
Fondos Mutuos.....	3.954
Producto nacional bruto.....	303
Medios de pago.....	96

FUENTE: Glat, Moyses: *Op. cit.*, pág. 8.

De acuerdo con la Bolsa de Nueva York, los inversionistas institucionales mantenían en 1949 el 12,7 % del valor bursátil de las acciones registradas en la Bolsa de Nueva York, participación que en 1960 llegaba ya al 17,8 %, a un 26,6 % en 1970, para situarse en un 29,6 % en el año de 1972.

Interesante resulta también el porcentaje de acciones en el portafolio de los inversionistas institucionales, de acuerdo con la siguiente relación elaborada por el Sistema de la Reserva Federal:

(10) Ver: Glat, Moyses: «Perfil dos Investidores Institucionais nos Estados Unidos», en *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, pág. 5, vol. 1. Rio de Janeiro, jan/abr. 1975.

Cuadro VI

**PORCENTAJE DE ACCIONES EN EL PORTAFOLIO
DE LOS PRINCIPALES INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES
EN ESTADOS UNIDOS (1952-71)**

(En porcentajes)

Año	Fondos Mutuos	Fondos de Pensiones no asegurados	Compañías de seguros	Otras compañías de seguros	Fondos de Pensión estatales y municipal
1952.....	84,6	19,2	3,4	22,7	0,8
1953.....	84,9	20,6	3,4	21,3	0,9
1954.....	87,8	22,9	4,0	22,5	1,0
1955.....	88,4	33,3	4,1	27,7	1,2
1956.....	87,2	33,6	3,8	27,8	1,3
1957.....	85,0	32,0	3,5	25,1	1,5
1958.....	88,2	39,5	3,9	29,0	1,8
1959.....	87,7	42,6	4,1	28,7	2,0
1960.....	87,0	43,3	4,3	28,4	2,2
1961.....	88,5	49,4	5,1	31,9	2,7
1962.....	86,2	46,3	4,9	28,7	3,2
1963.....	87,6	50,0	5,2	30,8	3,7
1964.....	88,1	52,4	5,5	32,7	4,2
1965.....	87,6	55,4	5,9	32,9	4,9
1966.....	83,1	52,1	5,4	29,6	5,7
1967.....	87,6	57,1	6,3	31,8	6,7
1968.....	87,5	60,6	7,2	32,6	8,9
1969.....	84,6	60,1	7,2	29,2	11,5
1970.....	83,3	60,7	7,7	26,5	13,8
1971.....	35,6	67,4	9,6	28,4	17,3

FUENTE: Glat, Moyses: *Op. cit.*, pág. 18.

El sistema estadounidense de Previsión Social Privada está basado en mecanismos sólidos de cálculo actuarial, habiendo prohibido el legislador el llamado sistema de reparto. En la historia de la Previsión Social estadounidense está presente en todo momento la frase pronunciada en 1671, es decir, hace más de trescientos años, por Jan Witt, quien fue un insigne político y matemático de su tiempo y el primero que calculó las rentas vitalicias que vendían los Estados de la época entre sus súbditos, con el fin de obtener recursos financieros. Se trataba de una especie de bonos cuyos rendimientos se pagaban durante todo el tiempo en que viviese el tenedor

inicial, o sea, con base en un principio casi idéntico al en el que descansa la Seguridad Social.

De Witt amonestaba a sus colegas en el Cabildo y el Parlamento con las siguientes palabras: «Discutís y tomáis decisiones sobre problemas que únicamente pueden analizarse y resolverse con la ayuda de las matemáticas» (11). Esta sentencia no ha perdido actualidad después de tres siglos de haber sido pronunciada, y es la única forma, a nuestro juicio, de combinar la Seguridad Social y el equilibrio económico.

(11) Ver: Braun, Heinrich: «Geschichte der Lebensversicherung und der Lebensversicherungstechnik», pág. 330. Berlin, 1963.