



CONCLUSIÓN GLOBAL

El bienestar social, el crecimiento y el desarrollo económico son temas de gran relevancia para el Estado. La reforma pensionaria de 1997 responde a esta obligación, pudiéndose considerar su adopción como inaplazable y estratégicamente obligatoria. El cambio demográfico así como la incapacidad de generación de ahorro que permitiera hacer frente a las obligaciones, se volvieron dos grandes peligros para la estabilidad económica y financiera de México.

A 16 años de realizado este gran cambio, el presente trabajo muestra los efectos de la reforma sobre diferentes sectores y la economía en su conjunto. En un esfuerzo por sintetizar la evidencia recabada en este estudio, se puede señalar que el saldo es positivo, sin embargo, existen, retos, áreas de mejora y riesgos.

Visto en su conjunto para la economía, la reforma al régimen de pensiones ha tenido efectos positivos. La creación de cuentas individuales administradas por las AFORE ha sentado las bases para la obtención de varios beneficios que se podrán apreciar de mejor manera una vez que los efectos de dicha reforma terminen de generarse. A pesar de que ya han pasado más de tres lustros desde que se implementó la reforma, lo cierto es que ha transcurrido poco tiempo como para poder apreciar todos los beneficios que traerá consigo. Un beneficio fundamental es el incremento en el ahorro privado a través de las administradoras. Este ahorro está trayendo consigo mayores niveles de capital y de producción en la economía, aunque dichos efectos se podrán apreciar con claridad conforme se incrementen los recursos acumulados en las AFORE, lo cual implica un periodo de alrededor de 45 años, es decir, una vez que tengamos generaciones que hayan hecho aportaciones a lo largo de toda su vida laboral. Los mayores niveles de producción por trabajador que se podrán apreciar, se traducirán en mayores niveles de consumo y de bienestar para la mayoría de las generaciones.

Sin embargo, esta reforma también puede traer algunos efectos negativos. En particular, para aquellas generaciones que dependan mucho de sus ahorros (generaciones retiradas o a punto de hacerlo al momento de implementarse la reforma). Estas generaciones podrán verse afectadas por la presión que genera la mayor acumulación de capital, reduciendo las tasas de interés, y con ello afectando el rendimiento de los ahorros de estos consumidores.

Un punto a considerar consiste en el incremento del déficit público, sobre todo durante la época de transición. Dependiendo del manejo que haga el gobierno de sus finanzas públicas, podría haber otros sectores afectados. Por ejemplo, si el gobierno decide recortar su gasto para evitar que suba su déficit, dependiendo de en qué áreas haga dicho recorte, podrán surgir grupos afectados negativamente.

Asimismo, no se debe hacer a un lado aquellos factores que están fuera del control del SAR y que son sumamente complejos. Como ejemplos se encuentran: la estructura del mercado laboral, el grado de informalidad laboral y, por tanto, las bajas densidades de cotización.

Este trabajo tiene la cualidad y particularidad de analizar el sector financiero y laboral. En lo que respecta al mercado financiero, los resultados obtenidos apuntan a un saldo positivo. El SAR ha contribuido al desarrollo del sector financiero, promoviendo la profundización del



mercado de deuda de largo plazo, a la vez que ha posibilitado la reducción del costo financiero en dicha temporalidad. Un hallazgo de este trabajo que es importante subrayar muestra evidencia que el mercado de capitales y el desarrollo del SAR presentan causalidad en el sentido de Granger de los rendimientos de las SIEFORE hacia el IPC, pero no al revés. Las estimaciones conjuntas entre los rendimientos de las SIEFORE y el IPC confirman un efecto positivo de los fondos de pensiones y del ahorro forzoso, pero al mismo tiempo una variación incremental de mayor volatilidad.

Sin embargo, existen tres hechos que no pueden pasar desapercibidos y deben considerarse por parte del órgano regulador. En primer lugar, los resultados muestran que el comportamiento de las diferentes empresas se manifiesta en grupos, es decir, se conducen por imitación en *cluster*, al mismo tiempo que los fondos de pensiones tienen cierto efecto en el sistema financiero, ya que se observa que tanto el comportamiento en manada estático como dinámico se ubican en un nivel moderado para los diversos tipos de instrumentos y diferentes SIEFORE. En segundo lugar, se encontró evidencia de que los rendimientos de las SIEFORE no se distribuyen de acuerdo a una distribución de probabilidad normal. Es importante subrayar que este fenómeno es muy común en los mercados financieros y en todo el orbe. Este hallazgo nos dice que existe probabilidad de pérdidas potenciales y se sugiere realizar una diversificación más detallada de la cartera. En tercer lugar, existe evidencia de cierto efecto sobre el sistema financiero al incurrir el sistema de pensiones en "*momentum trading*".

Para el mercado laboral sin duda los resultados son alentadores. La evidencia recabada muestra que la reforma al sistema de pensiones de 1997 tuvo un efecto positivo sobre la participación laboral de las personas en edad de trabajar, no obstante el resultado difiere dependiendo del grupo demográfico en cuestión. Por regla general, el efecto es positivo para el caso de los hombres y negativo para el de las mujeres.

Un resultado importante y que se debe subrayar, dada la robustez con el que se obtuvo, indica sin ambigüedades que la reforma al sistema de pensiones sí contribuyó a un incremento en la cobertura del IMSS, interpretando esta como indicador de trabajo formal. Lo anterior es válido tanto para hombres como para mujeres, salvo para las edades de 51 a 65 años en ambos sexos. Lo anterior es comprensible ya que este grupo, dada su edad, se ve menos incentivado por los beneficios que brindan las AFORE.

Se aprecia que la reforma sí produjo un efecto positivo sobre el ingreso de los trabajadores, en particular, para los trabajadores que cotizan en el IMSS. Sin embargo, el resultado se debe tomar con precaución, ya que dicho efecto depende de las variables macroeconómicas utilizadas como controles. Para el ahorro, interpretado como independiente de las aportaciones al sistema de pensiones, los resultados de las estimaciones indican que la reforma no tuvo un efecto significativo bajo ninguna de las definiciones utilizadas.

Una posible explicación de que la mujer disminuya su participación en el mercado laboral, puede ser que al incrementar el nivel de formalidad de varones y darse un efecto positivo en el ingreso, la mujer que apoyaba con trabajo desde la informalidad deja de hacerlo ante las nuevas condiciones que enfrenta su hogar.

En síntesis, la reforma pensionaria permitió frenar los riesgos crecientes de una crisis sin precedentes al cambiar de un modelo de beneficio definido a uno de contribución definida. A su



vez, ha significado avances al generar para la economía en su conjunto mejores niveles de ahorro y la promoción de mejoras en la producción para los trabajadores, las cuales se convertirán en mayor consumo y bienestar. A la vez, ha promovido el desarrollo del mercado financiero y laboral de nuestro país.

RECOMENDACIONES DE POLÍTICA PÚBLICA

1.- La educación financiera debe ser un elemento central en la estrategia para posicionar el sistema de pensiones dentro de la comunidad y favorecer su crecimiento. El modelo de equilibrio general parte del supuesto de que los consumidores toman decisiones el día de hoy y consideran todas las repercusiones que vendrán en el futuro. En buena medida, la probabilidad de obtener mayores aportaciones va de la mano del conocimiento que el trabajador tenga del sistema. Este esfuerzo educativo se debe llevar a cabo tanto en el ámbito laboral, educativo como en los medios.

Un ejemplo de tareas a realizar es la promoción de la revisión de los estados de cuenta que las AFORE entregan a sus beneficiarios. Lamentablemente su uso y conocimiento ha pasado desapercibido para el grueso de la población trabajadora.

2.- A fin de disminuir la exposición de riesgo del sistema, una medida apropiada sería limitar la entrada de oferentes al mercado que por su tamaño lo único que harían es continuar con estrategias de seguimiento. Lo anterior implica pensar en un tamaño óptimo de empresa para el sector. De esta manera se pensaría en un menor número de empresas pero con mayor capacidad económica financiera, traduciéndose esto en un sector más consolidado. Para indicar el tamaño óptimo y el número final de empresas es necesario realizar un estudio que se aboque a estas tareas.

3.- El modelo de equilibrio general muestra que cuando se incrementa la esperanza de vida, aumenta de manera importante el ahorro en la economía y con ello todos los beneficios de la reforma. Lo anterior muestra que la promoción de programas de salud que generen mejores hábitos de todo tipo, de la mano de una política educativa que los fomente y concientice a los trabajadores de la importancia de incrementar su ahorro para contar con mayores recursos en un periodo de retiro más prolongado, tendrá repercusiones positivas para el sistema.

4.- Crear incentivos fiscales para incrementar el ahorro voluntario en las AFORE. Actualmente existe este tipo de incentivos pero son limitados, beneficiando a aquellos trabajadores que hacen declaración de impuestos, es decir, aquellos que tienen ingresos altos. Para los trabajadores de escasos recursos se podría otorgar una suma de dinero por parte del gobierno en proporción del ahorro voluntario del trabajador. Un ejemplo sería que por cada peso que deposita el trabajador, el gobierno le depositara una cantidad determinada. Es importante señalar que esta recomendación ya está plasmada en la propuesta de ley que actualmente se plantea en el congreso y su implementación sería bienvenida.

5.- Para incorporar a trabajadores independientes o que trabajan en la informalidad, se tienen que crear incentivos. Como ejemplo está ofrecer cuentas con recursos ya existentes, ya con un monto de ahorro que recibiría el trabajador "gratis". Pero se impondrían ciertas restricciones. El trabajador debería hacer aportaciones de manera periódica. En caso de dejar pasar cierto tiempo sin aportar, entonces el monto inicial desaparecería y se le entregaría a otro trabajador



con las características señaladas. También se podría recurrir a subsidios: para aquellos trabajadores que nunca han cotizado, se les puede otorgar subsidios para que no tengan que hacer su aportación (o solo en parte). Además pueden otorgarse subsidios para el empleador, para que no deba pagar su tasa de aportación, o solo una parte.

6.- Incrementar la tasa de aportación del gobierno. México es de los países con menores tasas de aportación. El modelo de equilibrio general sugiere que la tasa que se incremente sea la del gobierno, lo cual incrementa el ahorro en las AFORE sin que se desincentive la demanda de empleo por parte del empresario o la oferta por parte del trabajador. Esta recomendación implica una presión sobre las finanzas públicas, por lo que la viabilidad requiere de una reforma fiscal que genere los recursos necesarios para este fin.

7.- La eliminación de la jubilación anticipada, pues esto reduce el tiempo durante el cual se hacen aportaciones a las AFORE, lo que disminuye el ahorro.

8.- Se sugiere que los portafolios consideren el uso de otro criterio de diversificación; como ejemplo conocido, Markowitz que genera portafolios eficientes en media-varianza. Al agregar restricciones a este criterio se crearán portafolios que en algún grado seguirán siendo eficientes.

9.- Incentivar mejores prácticas a través de premios o comisiones, si bien es siempre tentador, ha mostrado no ser siempre una buena solución. Un ejemplo ha sido ligar el pago a directivos a los beneficios o ventas de la empresa de manera que se compatibilizan los intereses de ambos. Sin embargo, el gran problema que se ha obtenido, dada la presencia de asimetrías de información, es la aparición de prácticas corruptas o medidas cortoplacistas. Un ejemplo es la llamada “contabilidad creativa”, o la existencia de estrategias que buscan la ganancia inmediata a costa de la sostenibilidad de la firma. De esta manera se propone como mecanismo para incentivar la competencia en el sector, esquematizar medidas que generen premios al desempeño de las empresas basados en los rendimientos que ofrecen a los consumidores, pero estableciendo plazos de un año o más, a fin de que muestren sostenibilidad de la firma y bajo un control estricto de contabilidad, puede considerarse una comisión base, bajo un nivel de rendimiento y rebasado dicho rendimiento, la comisión estaría sujeta a las reglas que se han citado. Se recomienda acompañar esta medida con un benchmark entre distintos tipos de cartera, de manera que se escalone la intensidad de la comisión favoreciendo aquella que apuesta a un mayor plazo.