



## Conclusión global del estudio

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 como obligatoria. El cambio demográfico así como la incapacidad de generación de ahorro que permitiera hacer frente a las obligaciones se estaban convirtiendo en dos grandes peligros para la estabilidad económica y financiera de México.

A 17 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 que por ello no existan retos, áreas de mejora y riesgos.

Visto en su conjunto, para toda la economía la reforma al régimen de pensiones ha tenido efectos positivos. La creación de cuentas individuales administradas por las Afores 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 17 años desde que se implementó la reforma, lo cierto es que son pocos años para poder apreciar todos los beneficios que traerá consigo. Un beneficio fundamental es el incremento en el ahorro privado a través de las Afores. 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 Afores, lo cual implica un periodo de alrededor de 45 años, es decir, una vez que tengamos generaciones que hayan hecho aportaciones a sus Afores 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 todas las generaciones futuras.

Sin embargo, esta reforma también puede producir algunos efectos negativos. En particular para aquellas generaciones que dependan mayoritariamente de sus ahorros para sobrevivir (generaciones retiradas o a punto de hacerlo al momento de implementarse la reforma). Estas generaciones podrán verse afectadas por la presión que



genera una mayor acumulación de capital para que las tasas de interés se reduzcan, y con ello el rendimiento de los ahorros de los consumidores.

Un riesgo 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, podrían haber otros sectores afectados. Por ejemplo, si el gobierno decide recortar su gasto para evitar que se incremente su déficit, dependiendo de en qué áreas efectúe dicho recorte, podrán surgir grupos afectados negativamente por dichas reducciones.

Asimismo, no se debe hacer a un lado a aquéllos factores que están fuera del control del SAR y que de suyo son sumamente complejos. Como ejemplos se encuentra la informalidad laboral, las bajas densidades de cotización y los mercados laborales informales.

Este trabajo tiene la cualidad y particularidad de analizar al 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, es que muestra evidencia que el mercado de capitales y el desarrollo del SAR presentan causalidad en el sentido de Granger de los rendimientos de las SIEFORES hacia el IPC, pero no al revés. Las estimaciones conjuntas entre los rendimientos de las SIEFORES 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 tres hechos 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 impactan en cierto grado 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 SIEFORES. En segundo lugar, se encontró evidencia de que los rendimientos de las SIEFORES no se distribuyen de acuerdo a una distribución de probabilidad normal. Este hallazgo nos dice que la probabilidad de pérdidas potenciales es mayor y se sugiere realizar una diversificación más detallada de la cartera para aquellos que no ven a las Afores

como fuentes de inversión. En tercer lugar existe evidencia de la presencia de desestabilización moderada del 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 a éste como trabajo formal. En cuanto al ingreso se aprecia que la reforma sí produjo un efecto positivo sobre el ingreso de los trabajadores, en particular los trabajadores que cotizan en el IMSS. Sin embargo el resultado se debe tomar con precaución ya que el efecto positivo de la reforma sobre el ingreso depende de las variables macroeconómicas utilizadas como controles. Por último, para el ahorro, interpretado éste como independiente de las aportaciones al sistema de pensiones, los resultados de las estimaciones indican que la reforma no tuvo un efecto significativo.

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 traducirán en mayor consumo y bienestar, a la vez que 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 que toman decisiones el día de hoy, toman en cuenta 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 Afores 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.

3.- El modelo de equilibrio general muestra que cuando se incrementa la esperanza de vida, se incrementa 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 para un periodo de retiro más prolongado, tendrá repercusiones positivas para el sistema.

4.- Crear incentivos fiscales para incrementar el ahorro voluntario en las Afores. Actualmente existe este tipo de incentivos pero son limitados, aplicado a aquellos trabajadores que hacen declaración de impuestos, es decir, aquellos que tienen ingresos altos. Para aquellos trabajadores de escasos recursos se podría otorgar una suma de dinero por parte del gobierno en proporción del ahorro voluntario del trabajador, como se propone en la iniciativa de Ley. Un ejemplo sería que por cada peso que deposita el trabajador el gobierno le depositara una cierta cantidad.

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 debe hacer aportaciones de manera periódica. En caso de dejar pasar cierto periodo sin aportar, entonces el monto inicial desaparece y se le entrega a otro trabajador. También se podría recurrir a subsidios: para aquellos trabajadores que nunca han



cotizado, se les puede otorgar subsidios para que el trabajador no tenga que hacer su aportación (o solo en parte) y también subsidios para el empleador, para que no deba pagar su tasa de aportación, o solo una parte.

6.- Incrementar la tasa de aportación obligatoria podría funcionar en parte. México es de los países con menores tasas de aportación en el mundo. El modelo de equilibrio general muestra que aumentar las tasas no necesariamente tiene efectos positivos. Mayores tasas pueden encarecer la mano de obra para el empresario incentivando la informalidad, o la reducción en la demanda de trabajo. Por otro lado, incrementar la tasa de aportación del trabajador baja el salario neto que recibe el trabajador y lo desincentiva a trabajar, o por lo menos a hacerlo en el sector formal. El modelo sugiere que la tasa que se incremente sea la del gobierno, lo cual incrementa el ahorro en las Afores 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.

5. La eliminación de la jubilación anticipada. La jubilación anticipada reduce el tiempo durante el cual se hacen aportaciones a las Afores, lo que reduce el ahorro.