

VISIONES DE LOS REGULADORES

MARIO GABRIEL BUDEBO¹

1. EL SISTEMA DE PENSIONES DE CUENTAS INDIVIDUALES

Un sistema de pensiones basado en la capitalización de cuentas individuales permite a los trabajadores la plena propiedad de su ahorro para el retiro y preserva sus derechos independientemente del tiempo cotizado. Consecuentemente, no existe discriminación entre distintos tipos de trabajadores de alta intermitencia laboral, como aquellos con bajos ingresos o las mujeres. En el fondo, lo que se logra es evitar subsidios cruzados entre trabajadores con distintas características y entre distintos tipos de riesgo en las aportaciones.

El esquema de cuentas individuales permite también el acceso a rendimientos de mercado que no son alcanzables para el pequeño ahorrador dentro de las alternativas que ofrece el mercado financiero. Por otro lado, elimina aspectos importantes de riesgo moral porque no hay un *rescate recurrente* por parte del Estado de los desequilibrios que típicamente se generan en los otros sistemas. Por último, el trabajador se ve involucrado en las decisiones sobre su patrimonio.

¹ Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR). Licenciado en Economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM); obtuvo una Maestría y realizó estudios de Doctorado en Economía en la Universidad de California, Los Ángeles (UCLA). Ha desempeñado diversos cargos en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público del Gobierno Federal, entre ellos Director General de Banca de Desarrollo, Director General de Política de Ingresos; Coordinador General de Política de Ingresos y de Coordinación Fiscal, y Coordinador de Asesores del Secretario de Hacienda y Crédito Público. Es Profesor de Finanzas Públicas y Finanzas Privadas en el ITAM, en la Licenciatura en Economía y en las Maestrías en Economía y en Administración Pública. Ha sido expositor en varios seminarios internacionales sobre temas de Política Fiscal y ha publicado varios artículos sobre estas materias.

Los sistemas de capitalización individual ofrecen también ventajas para el desarrollo económico. Salvo por los pagos garantizados que debe hacer el Estado, se evitan contingencias fiscales debido al equilibrio endógeno entre contribuciones y beneficios. Existe evidencia de que el ahorro financiero se fortalece, particularmente el de largo plazo, lo que es indispensable para el desarrollo del país². Las inversiones de los recursos de los trabajadores permiten financiar a las empresas a largo plazo y en moneda nacional, lo que evita riesgos importantes, particularmente los relativos a las fluctuaciones del tipo de cambio. Por último, se promueve la construcción de infraestructura pública a nivel estatal y municipal, lo que a través de este sistema incentiva la disciplina fiscal en los propios gobiernos subnacionales.

2. REFORMAS EN AMÉRICA LATINA Y EUROPA DEL ESTE

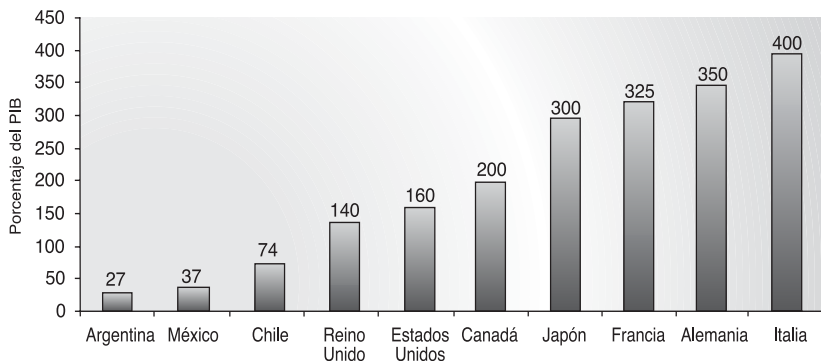
Las reformas de pensiones en varios países de América Latina y Europa del Este se hicieron necesarias por los amplios desequilibrios entre el valor presente de las contribuciones y los beneficios. Esto es consecuencia del envejecimiento de la población, que deterioró la relación entre trabajadores activos y pensionados. En el caso de los países de América Latina y algunos de Europa del Este, las condiciones institucionales, sociales y económicas hicieron más factible la reforma que en países con mayor desarrollo. Estas condiciones se refieren principalmente al nivel del déficit actuarial de los sistemas de pensiones y la dinámica poblacional de los países.

Los déficit actuariales de los sistemas de los países latinoamericanos eran significativamente menores que los existentes en los países desarrollados. Gracias a esto, los países de América Latina destinaron una cantidad relativamente pequeña para atender las pensiones en curso de pago en comparación con lo que tendrían que destinar los países desarrollados.

Mientras que en el caso de los países latinoamericanos las aportaciones anuales para cubrir las pensiones en curso de pago y para capitalizar las cuentas fueron de entre 1% y 2% del PIB, los países europeos tendrían que canalizar recursos del orden del 9% o 10%

² Ver documento de Klaus Schmidt-Hebbel en este libro.

Gráfico N° 1 DEUDA IMPLÍCITA PREVISIONAL

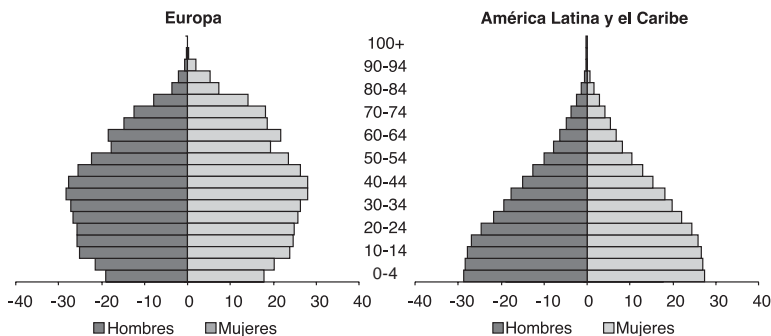


Fuente: Palacios, 1999 para países europeos y Mesa-Lago, 2000 para países de América Latina.

del PIB a ese fin. Esto podría explicar, en parte, la razón por la cual en los países desarrollados se ha dificultado una reforma a sus sistemas de pensiones, más que por los cuestionamientos del beneficio del sistema de capitalización como tal.

Por otro lado, la estructura poblacional de los países de América Latina constaba de una proporción mayor de jóvenes que en Europa. Esto facilitó el apoyo a la reforma.

Gráfico N° 2 ESTRUCTURA DEMOGRÁFICA EN 2000 (MILES DE PERSONAS)



Fuente: ONU

3. EL SISTEMA DE CUENTAS INDIVIDUALES Y SU IMPACTO EN EL SISTEMA FINANCIERO

Las cuentas de capitalización individual constituyen un poderoso instrumento de acumulación de ahorro financiero³. El monto de las carteras de los fondos de pensiones depende del tiempo que llevan en operación los sistemas reformados. El de Chile, que es el más antiguo de los sistemas latinoamericanos, ha alcanzado un nivel superior al 50% del Producto Interno Bruto.

De acuerdo a estimaciones de la firma financiera Salomon Smith Barney, los sistemas de capitalización de América Latina incrementarán en forma significativa su importancia respecto al PIB. México, Colombia y Perú serían los países que tendrían en los próximos doce años las tasas de crecimiento más importantes de la región (ver Cuadro N° 1). Según estas proyecciones, los recursos en el sistema de pensiones de México representarían 26% del PIB al término de ese lapso, mientras que en el caso de Chile llegarían a 90% del PIB, si bien con una tasa de crecimiento menor.

Cuadro N° 1
CRECIMIENTO ESTIMADO DE LOS SISTEMAS
DE PENSIONES DE AMÉRICA LATINA

	Total de Activos (US\$ millones)			Total de Activos (% del PIB)	
	2000	2015	Crecimiento Anual (%)	2000	2015
Argentina	20.381	57.023	7,1	7,2	30,9
Bolivia	2.395	5.884	6,2	24,8	43,5
Chile	35.869	95.338	6,7	48,5	89,7
Colombia	3.580	26.825	14,4	4,3	24,7
México	28.201	247.887	15,6	5,0	26,0
Perú	2.750	26.813	16,4	5,1	28,1
Uruguay	816	1.942	6,0	3,7	13,3
Total/Promedio	167.867	638.290	9,3	10,0	30,8

Fuente: Private Pension Funds in Latin America 2002. Salomon Smith Barney.

³ Klaus Schmidt-Hebbel.

En México, el valor de la cartera de las Siefores (fondos de pensiones) al cierre de marzo de 2003 fue de US\$32 mil millones de dólares. Las Siefores se ubicaron como el cuarto intermediario más grande del sistema financiero mexicano, al representar 10% del total de activos manejados por los diversos intermediarios. Este ha sido el componente del sistema financiero nacional que más ha crecido en los cinco años que tiene de vigencia el nuevo sistema pensionario.

De acuerdo con estimaciones de Consar, la participación de las Afores en el 2020 en el mercado nacional representaría 30% del total de los activos del sistema financiero.

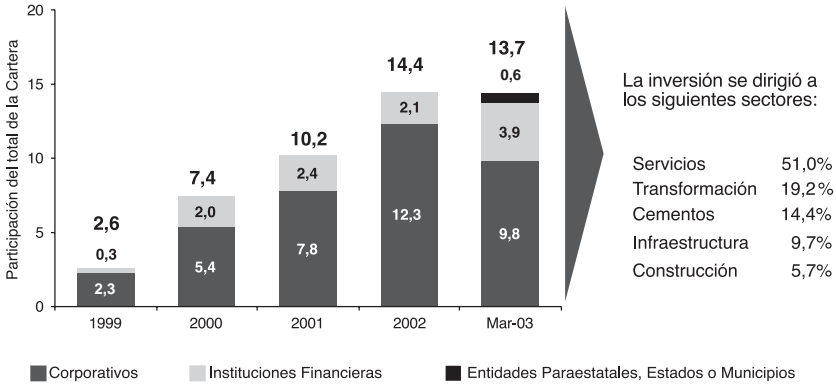
En 2002 el crecimiento de las Afores contribuyó en 27% al incremento total del ahorro financiero. Si bien los recursos de las Afores representan solo el 10% del ahorro financiero, su aportación en el crecimiento de este es casi tres veces mayor a lo que correspondería de acuerdo con su tamaño en términos de activos. Esto da cuenta de la importancia que está adquiriendo el sistema de cuentas individuales en el sistema financiero nacional.

El aumento del ahorro financiero que ha derivado del sistema de pensiones, ha contribuido también, entre otros factores, a generar algunos cambios en la composición de la deuda tanto del sector público como del sector privado. En cuanto a la deuda gubernamental, ha contribuido al cambio en la composición de moneda extranjera a moneda nacional. La deuda en moneda nacional pasó de representar 29% de la deuda total en 1997, a 51% en 2002. Además, ha contribuido al cambio en el perfil de la deuda, de corto a largo plazo. En 1997 la deuda de largo plazo representaba el 47% del total, mientras que en 2002 este porcentaje creció a 74%.

En lo que se refiere al sector privado, el incremento de los recursos de las Afores ha permitido una mejor diversificación de los portafolios, con inversiones en ese rubro que al cierre de marzo de 2003 representaban 14% de la cartera total de las Siefores. Las inversiones en instrumentos privados pasaron de US\$356 millones en diciembre de 1999 a US\$4.546 millones al mismo mes de 2002, con un crecimiento anual promedio de 134%.

Los recursos que las Siefores destinan a actividades productivas contribuyen con el 8,4% del financiamiento total otorgado por el sistema financiero a este sector.

Gráfico N° 3
PARTICIPACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS PRIVADOS
EN LA CARTERA DE LAS SIEFORES



4. HACIA UN SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES (SNP)

Uno de los objetivos que se ha planteado la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro es contribuir al desarrollo de un sistema nacional de pensiones. Consideramos que este sistema debe construirse con base en cuatro vertientes:

1. **Sustentabilidad social.** El sistema de pensiones debe generar tasas de reemplazo que permitan niveles de autosuficiencia a los trabajadores al término de su vida laboral.
2. **Cobertura.** La totalidad de la población debe tener acceso a los mecanismos financieros y sociales que le permitan acumular recursos para su retiro. Actualmente solo la mitad de la población económicamente activa tiene acceso a estos.
3. **Sustentabilidad financiera.** Los planes de pensiones deben ser financieramente viables. Dado el patrón de envejecimiento mundial, los esquemas de beneficio definido enfrentan serios desequilibrios actuariales.
4. **Portabilidad.** El SNP debe permitir la acumulación individual de derechos de los trabajadores, independientemente de los sectores en los que hayan laborado, así como reglas precisas para la transferencia de reservas entre institutos de seguridad social.

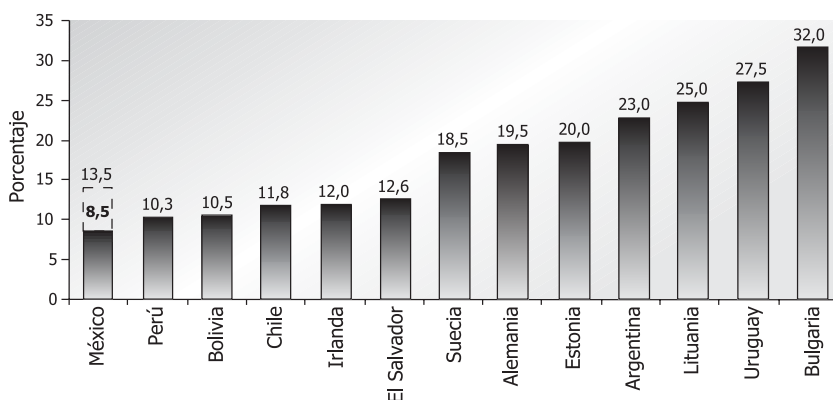
4.1. Sustentabilidad social

Para lograr la sustentabilidad social es necesario crear condiciones para el incremento del saldo de la cuenta individual y el incremento en las tasas de reemplazo. Para ello hay cuatro elementos que debemos cuidar: las aportaciones obligatorias, las aportaciones voluntarias, los rendimientos y las comisiones.

4.1.1 Aportaciones

Las aportaciones obligatorias en México son bajas si no se considera la subcuenta de vivienda. Esta subcuenta es un componente que aporta el patrón en favor del trabajador (5% del salario) que puede convertirse en un crédito para la vivienda. Si el saldo no se utiliza para la vivienda, al momento de la jubilación se integra al saldo de su retiro para incrementar la pensión. Resulta interesante que el 80% de los trabajadores agrega ese 5% al monto constitutivo de su pensión y solamente el 20% utiliza los recursos de vivienda para obtener un crédito.

Gráfico N° 4
APORTACIONES PARA EL RETIRO EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES
(PORCENTAJE DEL SALARIO)



Notas: El dato de México incluye RCV y cuota social únicamente expresado como porcentaje para un trabajador con ingreso de 3 salarios mínimos. En el caso de Argentina se incluyen a los dos pilares.

Fuentes: Boletín Estadístico de AIOS, diciembre de 2002; BID, "Hacia un envejecimiento responsable", 2000; OCDE Private Pensions Series: Private Pensions Conference 2000. N° 3; OCDE, Private Pensions Series: Administrative Costs and Reforms.

Las pensiones en países desarrollados dependen en gran medida del ahorro voluntario, que complementa las pensiones. En algunos países el componente del ahorro voluntario llega a representar el 50% del total de la pensión, logrando una tasa de reemplazo del orden del 65% al 70%. Esto representa un reto muy importante para los sistemas de pensiones de América Latina.

En México, las tasas de reemplazo que se logran con las aportaciones obligatorias son de 40% al 60%, mientras que la parte voluntaria apenas aporta un porcentaje muy pequeño. Si bien las aportaciones voluntarias respecto del saldo del sistema de pensiones representan menos del 1% del total, estas significan el 2% del flujo. Esto quiere decir que su dinámica va en el sentido correcto, aunque todavía es insuficiente.

Con el objeto de incrementar estas aportaciones, recientemente se hicieron cambios a la ley del sistema de pensiones para considerar una nueva cuenta de aportaciones voluntarias, que se han denominado “de aportaciones complementarias” y que tienen el beneficio de la deducibilidad de las aportaciones. Actualmente se están analizando formas para hacer la deducción sencilla y atractiva para los trabajadores.

4.1.2. Rendimientos

Por su parte, para mejorar los rendimientos ajustados por riesgo se requiere actuar en tres frentes:

- a. Adecuar gradual y prudentemente el régimen de inversión para lograr una adecuada diversificación.
- b. Establecer un control de riesgos acorde con el objetivo de dar la mayor seguridad al ahorro de los trabajadores.
- c. Mejorar el rendimiento de la subcuenta de vivienda que representa aproximadamente el 40% de las aportaciones totales.

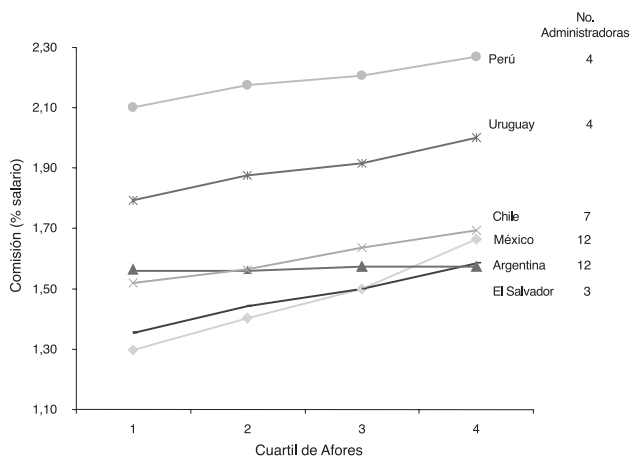
En este sentido, ha habido cambios significativos en los últimos años en el régimen de inversión al que están sujetas las Afores, que han permitido ampliar la posibilidad para que las Siefors diversifiquen las inversiones por emisor y por moneda. Además, la regulación se ha modificado para establecer los límites de inversión con base en la calidad crediticia de los instrumentos y no por tipo de emisor. Esto ha eliminado una serie de barreras y limitaciones que tenía nuestro régimen de inversión, lo que en un año o dos se empezará a reflejar en una composición más diversificada de los portafolios.

4.1.3 Comisiones

Las comisiones es un tema muy importante y de gran polémica en los países de América Latina. Existe mucho camino por recorrer para intensificar la competencia en la industria y poder disminuir las comisiones.

Si separamos por cuartiles las comisiones de cada país, observaremos que México se encuentra en el lugar más bajo de toda la región en los dos primeros. Pero observamos también que en el cuarto cuartil México se ubica como el tercer país con las comisiones más baratas (en promedio). Esto quiere decir que mientras algunas de sus administradoras tienen las comisiones más baratas de la región, tiene también algunas de las más caras, incrementando de esta forma su dispersión. Así en la medida en que la decisión de los clientes –los trabajadores– de llevar sus recursos a las administradoras se vincule a menores comisiones, el sistema mexicano podría observar importantes ahorros.

Gráfico N° 5
COMPARATIVO DE COMISIONES MÉXICO VS. AMÉRICA LATINA



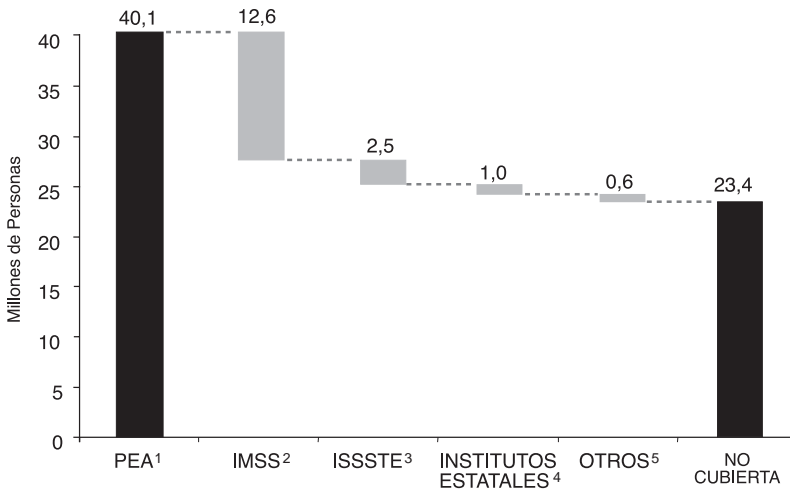
Fuente: Boletines estadísticos de cada una de las superintendencias a diciembre de 2002. Los cuartiles se calcularon con base en el número de administradoras involucradas en cada cuartil. Para México se utilizó el promedio simple de la comisión equivalente sobre flujo a 25 años con saldo inicial cero de cada una de las afores involucradas por observación. Datos al cierre de marzo (se incluyen Azteca y Actinver y se elimina Tepeyac).

Si se logra un esfuerzo efectivo por dar información al trabajador para tomar una decisión informada, se generarán condiciones de competencia en el sistema que propiciarán que las administradoras con las comisiones más altas las reduzcan, y así se tendría un promedio más bajo de comisiones.

4.2. Cobertura

El otro gran tema del sistema nacional de pensiones es la cobertura. Considerando los distintos sistemas de pensiones que existen en México hay un sector importante de la población que no participa de un plan formal de pensiones. Este sector representa 23 millones de personas (ver Gráfico N° 6), y uno de los retos es trabajar para lograr que el sistema previsional se extienda hacia este componente de la población. Para ello ha habido algunos cambios recientes a la

Gráfico N° 6
POBLACIÓN CON ALGÚN PLAN FORMAL DE PENSIONES



1. Población Económicamente Activa Ocupada.

2. IMSS. Datos a noviembre de 2002.

3. ISSSTE. Datos a junio de 2002.

4. Ham Chande, Roberto; "El Futuro de las Pensiones". UNAM.

5. Incluye: ISSFAM, PEMEX, CFE, LFC, Universidades.

Fuentes: INEGI. Censo de Población y Vivienda 2000. Institutos de Seguridad Social y Primer Informe de Gobierno.

legislación, como la posibilidad de que los trabajadores al servicio del Estado puedan participar en el sistema de cuentas individuales. Conviene recordar que en México este sector de trabajadores aún tiene un sistema de pensiones de beneficio definido.

Otro cambio es que los trabajadores independientes y aquellos en el sector informal de la economía puedan hacer aportaciones y contribuciones voluntarias a una cuenta individual manejada por las Afores. Asimismo, para los trabajadores de las dependencias y entidades públicas, tanto estatales como municipales, se dio la posibilidad de que, si su empleador opta porque los fondos de previsión social se manejen a través de una Afore, ellos puedan aportar y contribuir de manera voluntaria en una cuenta individual. Esto va en el sentido de ampliar la cobertura y fomentar o dar acceso a la posibilidad de complementar aportaciones voluntarias para elevar las pensiones.

Otros cambios tienen que ver con la posibilidad de que las Afores administren los fondos de pensiones de las empresas privadas, Estados, Municipios, empresas y agencias del gobierno.

5. CONCLUSIONES

Las cuentas individuales o el sistema de capitalización es claramente la mejor opción para un sistema de pensiones sustentable. Para lograr que los beneficios que este sistema ofrece se extiendan a toda la población y se garanticen las pensiones a todos los trabajadores, es necesario avanzar en la dirección de un Sistema Nacional de Pensiones. Esto implica lograr una sustentabilidad social, ampliar la cobertura del sistema, inducir la sustentabilidad financiera en los sistemas que están hoy fuera del régimen de capitalización y lograr la portabilidad de los recursos de los trabajadores en el mediano y largo plazo.