

COMENTARIOS

MAURICIO GONZÁLEZ GÓMEZ¹

En esta exposición se harán algunos comentarios y apuntes sobre el trabajo del doctor Schmidt-Hebbel, destacando brevemente lo que parece más interesante de este excelente trabajo. También se tratará sobre algunos de los beneficios de la reforma de pensiones en México.

La presentación del doctor Schmidt-Hebbel es una investigación sumamente amplia y difícilmente se podría pedir, en un trabajo de estos o de cualquier otro tema, mayor rigor académico que el que él ha mostrado en su documento. En ella queda clara la importancia de un sistema de pensiones basado en la capitalización individual, no solamente para el ahorro, sino también para la inversión, para el desarrollo del mercado de capitales, para el comportamiento del empleo, tanto en el sector formal como informal, y para la productividad de los factores de producción.

Y lo que parece que puede ser de mayor interés es que genera un enorme acervo de evidencia empírica sobre los efectos que pueden tener los sistemas modernos de pensiones, en los grandes agregados económicos.

¹ Director General del Grupo de Economistas y Asociados, GEA, de la cual fue cofundador. Es consejero de la AFORE Santander, Grupo Corvi, Seguros Tepeyac, Comité de Riesgos de Bancomext y del Comité de Inversiones de Ixe. Economista del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) con maestría en economía de la Universidad de Chicago, Estados Unidos, donde también es candidato a doctor. Ha sido coordinador del área de finanzas del Departamento de Administración del ITAM, profesor de diversas asignaturas en esa institución y también ha impartido diversos cursos en el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), Instituto Nacional de Administración Pública (INAP) y Universidad Iberoamericana (UIA).

La experiencia indica que los hacedores de políticas públicas que están en la disyuntiva de reformar o perfeccionar el sistema de pensiones de alguno de nuestros países, casi siempre se encuentran en una situación donde la información está muy desnivelada. Primero, abundan los peros, los obstáculos y las dificultades que es necesario vencer para poder poner en marcha o ampliar la reforma de pensiones, y es común que haya poco conocimiento de los beneficios que implica una reforma de pensiones, más allá de lo que son los aspectos conceptuales o los aspectos teóricos. Y eso ocasiona, en las discusiones sobre las reformas a los sistemas de pensiones, que se compliquen, se retrasen, se hagan más difíciles, quizás, de lo que es necesario.

La investigación del doctor Schmidt-Hebbel nos pone frente a un documento que promete convertirse en una referencia obligada para todos aquellos que estén en busca de una evaluación científica, objetiva y cuantificada del que se considera el pionero de los sistemas modernos de pensiones, que es el caso de Chile. Y aunque él aclaró que precisamente esta evidencia corresponde al caso de un país, –por las características que han tenido las reformas de pensiones en otros lugares–, se podría utilizar, con mucha seguridad, como punto de referencia.

Cuando se lee el trabajo del doctor Schmidt-Hebbel en la mayoría de las secciones del documento se identifican ciertos elementos sobre los cuales se podrían efectuar comentarios. Sin embargo, al cabo de seguir leyendo, aparecen de manera sorpresiva –aunque agradable– aspectos que el doctor Schmidt-Hebbel los desarrolla posteriormente, una o dos páginas más adelante.

De cualquier manera, es importante abundar en algunos temas, aunque tal vez en un orden un poco diferente de lo que él lo hizo en su trabajo. Iniciaría con lo que se denominan los puntos tradicionales o los puntos más conocidos, donde la literatura y la evidencia es más amplia, que son, quizás, los efectos de las pensiones en el ahorro y en el desarrollo del mercado de capitales. Y después se efectuarán algunos comentarios también en aspectos donde hay menos evidencias y menos literatura, por lo que parece que la aportación de lo que se nos ha presentado es tal vez mayor, como es el efecto de las reformas de pensiones sobre el empleo, la productividad y el crecimiento económico en su conjunto.

Entonces, a continuación, algunos comentarios breves y algunas sugerencias en cada uno de esos temas.

En cuanto al ahorro, sin duda que este trabajo es sumamente relevante, por varios aspectos. En primer lugar, despeja algunas interrogantes que a veces se dan en la literatura sobre el efecto de las pensiones en el ahorro interno. Y el trabajo del doctor Schmidt-Hebbel encuentra una relación positiva entre las reformas de pensiones y el ahorro interno, es decir, el ahorro nacional, para el caso de Chile.

Aquí simplemente, no por repetir, sino más bien por destacar las cuestiones que parecen de suma importancia, es necesario mencionar que, en primer lugar, la población chilena, en general, ha reaccionado al efecto de desahorro que se da en el sector público y que es natural a los procesos de reforma, que es precisamente uno de los detonadores que provocan las reformas de pensiones y que en la población de Chile –aun cuando a veces no se sabe bien las razones por las que reacciona de esta manera– se observa un incremento en el ahorro privado con un coeficiente de 0,5. Por cada punto porcentual que disminuye el ahorro público, la población reacciona e incrementa su ahorro compensando esta situación que se genera en las reformas de pensiones.

La población está respondiendo a la mitad de lo que señala el equivalente a *ricardiana* como bien lo aclara el doctor Schmidt-Hebbel, pero, de cualquier manera, el punto es que no hay una actitud pasiva de parte de la ciudadanía cuando estas reformas se introducen para incrementar el ahorro. Este es uno de los factores de importancia y, según los números, con un peso cuantitativo relevante para incrementar el ahorro. Y sabemos de su documento, que este es uno de los pivotes sobre los cuales se afinan los beneficios macroeconómicos, porque mientras mayor ahorro eventualmente se genera, mayor inversión productiva y eso, a su vez, lleva mayor crecimiento económico, como él lo explica claramente en esta sección.

Sin embargo, también llama la atención en este trabajo algo que las autoridades de diversos países y las administradoras de pensiones consideran como un objetivo deseable, que es incrementar el ahorro voluntario. Algunos documentos nos señalan que para ampliar los beneficios de las reformas de pensiones, el componente voluntario del ahorro es un componente sobre el que se afinan muchas esperanzas.

En el caso de Chile, el doctor Schmidt-Hebbel nos muestra que el ahorro forzoso derivado de la propia reforma, del aumento de las aportaciones o de las aportaciones mismas a las pensiones, tiende a disminuir el ahorro voluntario. Entonces, aquí encontramos una situación donde posiblemente los actores dentro del mercado de pensiones, las administradoras y las propias autoridades que tienen interés en generar mayores tasas de reemplazo para los pensionados, deberían recurrir al ahorro voluntario. Sin embargo, se observa que el componente de ahorro forzoso hace que los individuos tiendan a disminuir ese ahorro voluntario. Por lo tanto, aquí hay una llamada a redoblar esfuerzos, porque –si en verdad se desea aumentar las tasas de reemplazo por vía de mayores aportaciones voluntarias, pues estas simplemente no van a caer de manera automática– hay que trabajar mucho en este esfuerzo, si en otros países se repiten los coeficientes que ocurren en el caso de Chile.

También el trabajo nos genera una evidencia muy valiosa sobre cómo el aumento del ahorro interno afecta el crecimiento en la inversión productiva y eso, a su vez, hace que la economía crezca más.

En este documento, el doctor Schmidt-Hebbel selecciona una ecuación, que –según sus palabras– denomina una ecuación simple, donde trata de vincular el cociente de inversión productiva al producto interno bruto, como una función del cociente del ahorro al producto interno bruto, y determina que la relación entre ambas variables es positiva y es, igualmente a la que se mencionó con anterioridad, de 0,5; esto es, de cada unidad que se incrementa el coeficiente de ahorro a producto interno bruto, la inflación lo hace en la mitad del incremento porcentual del primero.

Aquí valdría la pena tomar en cuenta que, precisamente por ser relativamente simple esta relación, quizás haya que investigar un poco más sobre la causalidad y si es el ahorro el que propicia la mayor inversión productiva o si la inversión productiva, a su vez, es la que está generando mayor ahorro. Se cree que hay una puerta abierta para afinar esta estimación y poder afirmar, con mayor seguridad, el efecto que puede tener el aumento del ahorro derivado de las reformas de pensiones sobre el comportamiento en la inversión productiva.

En un segundo aspecto, el que pertenece al desarrollo del mercado de capitales, el doctor Schmidt-Hebbel muestra una evidencia contundente de que la reforma de pensiones contribuye a una mayor profundidad financiera. Él encuentra que entre 31% y 46% del

aumento en la relación entre activos fijos y producto interno bruto, que es como mide esta profundización financiera, es resultado de la reforma de pensiones y a la vez, destaca él, hay una serie de beneficios que corresponden a esta profundización. Señala, por una parte, la mejora de los gobiernos corporativos de las entidades emisoras, de los títulos financieros que demandan las propias administradoras de pensiones y, por otra, la creación de nuevos instrumentos financieros, también producto de estos participantes en el mercado que, a la larga, tienden a convertirse en los participantes mayoritarios.

El doctor Schmidt-Hebbel hace un excelente trabajo de cuantificación cuando nos señala de cómo el volumen, por llamarlo de alguna manera, del mercado de dinero y capitales crece ante la presencia de la reforma de pensiones. Pero al parecer hay oportunidad para ampliar la investigación, no tanto al efecto sobre los volúmenes o sobre el tamaño de los mercados financieros o de capitales, sino también qué ocurre con los precios de los instrumentos financieros en esos mismos mercados.

En muchas de las economías emergentes en donde se han emprendido y seguramente se seguirán emprendiendo reformas de pensiones, sabemos que hay una diferencia muy sustancial entre las tasas activas y las tasas pasivas en los mercados financieros. Esta investigación del doctor Schmidt-Hebbel abre también la posibilidad de estimar los efectos de la reforma de pensiones para reducir esa brecha entre las tasas activas y las tasas pasivas o, dicho de otra manera, los efectos de la reforma de pensiones para disminuir el costo de capital o el costo de financiamiento en las economías. En este sentido, leyendo el documento, dan deseos de avanzar en el tema del efecto de la reforma sobre los precios o sobre el comportamiento de las tasas de interés, particularmente el costo del financiamiento.

Por otra parte, esta sección me parece especialmente relevante, porque apunta y cuantifica claramente cómo el desarrollo del mercado de capitales eventualmente beneficia o incrementa el crecimiento económico en las economías. Sin embargo, aquí hay una llamada de atención porque, en el caso de Chile, sabemos que este desarrollo del mercado de capitales va a ocurrir solo en la medida en que las autoridades no obstaculicen la flexibilidad del régimen de inversiones de las administradoras. Si de alguna manera se limita o se reduce esta flexibilidad, o se hace una

transición muy lenta al tipo de títulos y los porcentajes en los que se pueden invertir los recursos que caen a las administradoras de pensiones, estos coeficientes de desarrollo del mercado de capitales que están estimados en el caso de Chile, pueden ser coeficientes no aplicables a otras economías, pueden ser coeficientes demasiado elevados.

Desde luego, los efectos benéficos que tiene la profundización del mercado de capitales sobre el crecimiento económico hacen recomendable conducirse con suficiente velocidad en esta transición de flexibilización del régimen de inversiones.

En el caso del empleo, el doctor Schmidt-Hebbel parte de la consideración correcta de que los sistemas de reparto constituyen un impuesto implícito a la demanda laboral y por tal razón, argumenta, las reformas de pensiones disminuyen dicho impuesto implícito y eso, a su vez, genera mayor empleo en la economía, desincentiva el empleo en la economía informal y mejora la productividad laboral.

Aquí, nos explica él, se basa en modelos de otros autores, particularmente ya citó el caso de la pareja Edwards y de Torche-Wagner, que indican que el empleo ha crecido en Chile entre 1,3% y 3,7% en el transcurso de estos 22 años, en promedio. Al parecer, quizás, estos resultados pueden estar un poco sobreestimados y de alguna manera se calculan beneficios un poco mayores en el terreno del empleo, al suponer que hay una oferta de trabajo totalmente elástica.

Sin embargo, se abre un espacio para analizar en detalle los efectos de los sistemas de pensiones modernos en los diferentes segmentos del mercado laboral, porque es sabido que, tanto la elasticidad de la oferta, como de la demanda laboral en diferentes secciones o partes del mercado laboral es distinta y, en este sentido, los beneficios de la reforma de pensiones pueden ser diferentes. Aunque la intención del doctor Schmidt-Hebbel es hacer una estimación agregada, como claramente nos lo señala desde un inicio, aquí existe la posibilidad de seguir avanzando sobre los efectos de las pensiones en el terreno laboral, que es un área relativamente más inexplorada.

En el caso de la productividad, Schmidt-Hebbel estima una relación entre la productividad total de la producción y la profundiza-

ción financiera. Su evidencia econométrica es incuestionable y muestra que hay una relación positiva entre ambas. O sea, si las autoridades facilitan la profundización financiera según se mencionaba con anterioridad, la productividad en los factores de producción se elevará y eso, a su vez, hace que la economía avance de mejor manera.

Los resultados o las estimaciones econométricas que hace, indudablemente son válidas; sin embargo, también en este tema dan deseos de conocer con más detalle los que se llamarían los canales de transmisión de cómo ese aumento en la profundización financiera hace que los factores de producción rindan más. Es decir, existe la cuantificación, es válida, es robusta, pero tal vez haya espacio para ampliar sobre cómo se genera ese mayor rendimiento de los factores de producción.

La reforma chilena es una reforma que tiene 22 años y es una reforma madura. Sin embargo, hay otros casos donde empiezan apenas a proliferar los beneficios de la reforma. Se podría decir que si la reforma de Chile es una mujer madura, la reforma de México es apenas una jovencita. No obstante, hay indicios de que los beneficios de esta reforma pueden ser sumamente significativos. Para ello se analizarán diversos aspectos que permiten concluir que en México estos beneficios se están percibiendo.

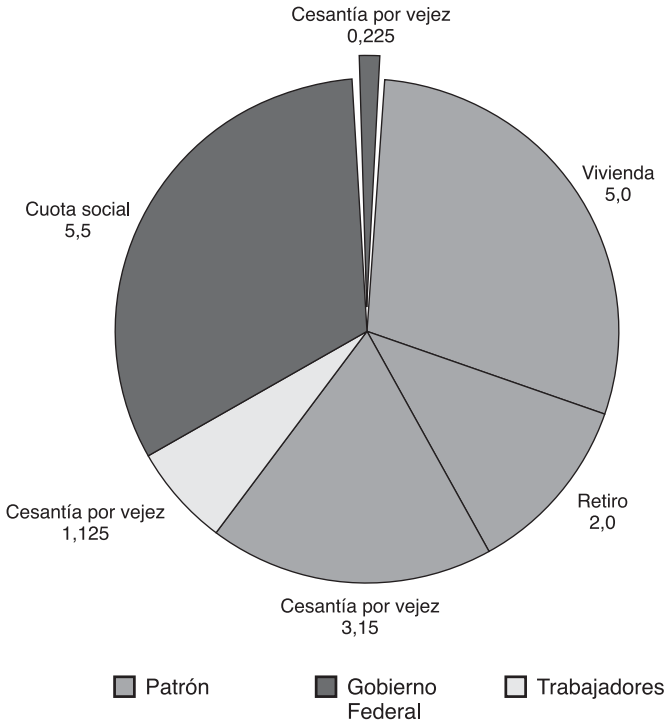
En el Cuadro N° 1, se describe la evolución o el trayecto que ha tenido la cronología básica del sistema de pensiones. A partir del año 1996, con la Ley de Sistemas de Ahorro para Retiro, se tiene un sistema de cuentas individuales y de capitalización individual.

Cuadro N° 1
CRONOLOGÍA BÁSICA DE LA REFORMA DE PENSIONES EN MÉXICO

| Concepto | Año |
|---|--------------------|
| Sistema de reparto con beneficios definidos | por más de 50 años |
| Cuentas individuales de ahorro para el retiro | 1992 |
| Cambio a sistema de aportaciones definidas | 1995 |
| Ley de Sistemas de Ahorro para el retiro | 1996 |
| Reformas adicionales | 2002 |

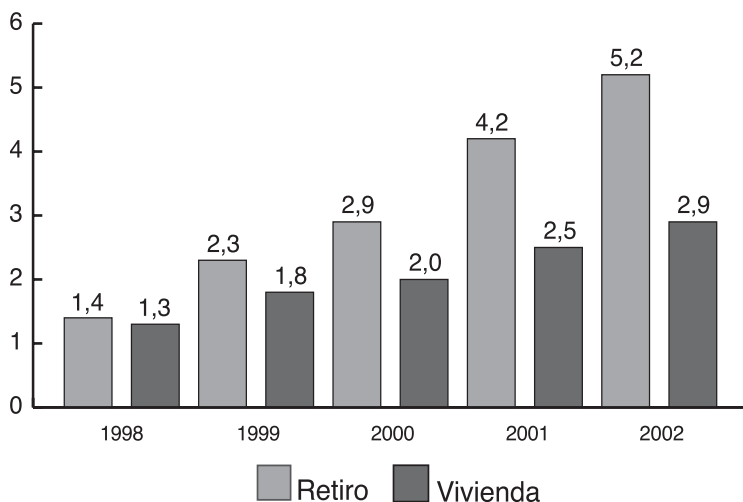
En el Gráfico N° 1 vale la pena destacar que las aportaciones al sistema de pensiones, en el caso de México, son tripartitas; es decir, aporta el Estado, aportan los trabajadores y aportan los patrones. Y eso es importante para cuando se analizan los beneficios para los aportantes en las distintas mediciones que se pueden hacer al respecto.

Gráfico N° 1
COMPOSICIÓN TRIPARTITA DE APORTACIONES
(% DEL SALARIO DE COTIZACIÓN)



En el Gráfico N° 2 se observa cómo en el caso de México, al cabo de cinco años, los fondos ya representan aproximadamente 5,2% del PIB; si se elimina el aspecto de vivienda, representan casi el 3% del PIB. Es decir, hay una dinámica de bastante crecimiento en el caso de México, y aunque todavía se está lejos de lo que se observa en otros países como Chile, se marcha en el mismo sentido.

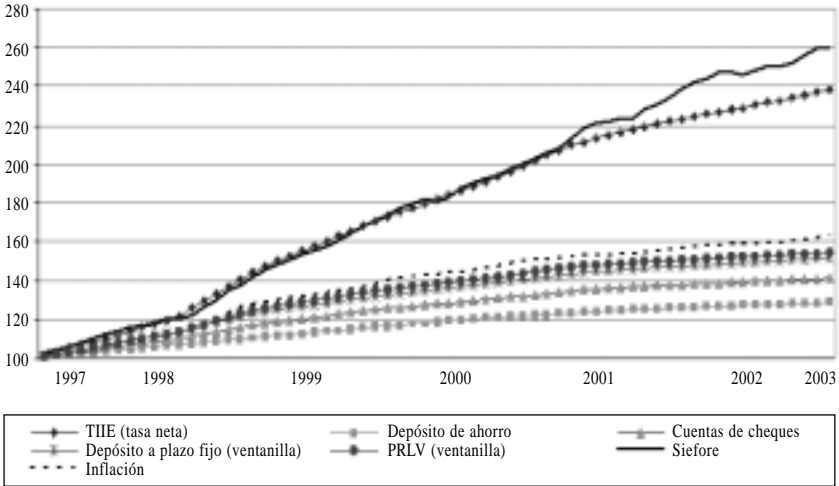
Gráfico N° 2
FONDOS APORTADOS POR LOS TRABAJADORES
(% PIB)



El Gráfico N° 3 es muy ilustrativo porque indica, a partir de una serie de índices de rendimientos, que las administradoras de pensiones han generado un rendimiento muy sustantivo, muy superior al comportamiento de la inflación. Y se puede comparar diciendo que del año 97 a la fecha, la inflación acumulada es de 40% y los rendimientos acumulados por las administradoras, en beneficio de los aportantes, sobrepasan el 260% en un plazo bastante corto.

Cuando se habla de beneficios, es preciso subrayar que dependiendo de la categoría ocupacional a la que se haga referencia, la tasa de reemplazo parece que puede ser un indicador un poco sesgado cuando se refiere al último sueldo que perciben los aportantes. Si se toman en cuenta los sueldos promedio, se obtiene que las tasas de reemplazo aumentan considerablemente y pueden oscilar desde cerca del 60%, dependiendo de la categoría ocupacional, hasta 76%. Y lo hacen de tal manera que se beneficia, por las características que tiene el sistema en México, más a los trabajadores de menores ingresos que a los de mayores ingresos.

Gráfico N° 3
ÍNDICE DE RENDIMIENTOS DE DIFERENTES
INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN, 1997-2002
(SEP. 1997 = 100)



Como se señaló, debido a que en México no solamente los trabajadores aportan para su pensión, sino también los patrones y, en parte, el Estado, cuando se calcula la tasa interna de rendimiento para los empleados, se hace una serie de supuestos actuariales para la vida útil en la que van a estar aportando y se observa que los rendimientos oscilan alrededor del 30% en términos reales, lo que sería una tasa realmente excepcional dados los recursos con los que ellos están contribuyendo.

Existen algunas medidas y algunas reformas con las que se ha perfeccionado el sistema de pensiones en México. Se podrán dar cuenta que algunas han estado orientadas a fomentar el ahorro, a promover la competencia entre las administradoras, a flexibilizar las inversiones, a ampliar la información y la transparencia y a fortalecer la organización institucional del sistema.

En México la reforma está en proceso y, como se ha señalado, es apenas una jovencita, pero por lo que se ve en algunos indicadores, promete beneficios muy importantes para nuestro país.