



CIDAC

**El mercado de Afores.
Una revisión crítica.**

www.cidac.org
twitter: @CIDAC
Facebook: /cidac.org
YouTube: /CIDAC1

*Documento elaborado por CIDAC con base en los comentarios realizados durante la presentación del libro “El mercado de Afores. Propuestas para reducir los riesgos del sistema de pensiones de México.” del Dr. Darío Ibarra Zavala.

Este julio de 2012, la Red Mexicana de Competencia y Regulación presentó el libro “El mercado de Afores. Propuestas para reducir los riesgos del sistema de pensiones de México.” De la autoría del Dr. Darío Ibarra. Durante la presentación se contó con la presencia de expertos los sectores involucrados en la materia: desde la sociedad civil organizada hasta autoridades gubernamentales. El autor dio una presentación sintética del contenido de su libro seguido de una sesión de comentarios con la participación abierta de todos los asistentes. Esta retroalimentación representó un valioso ejercicio de pluralidad de opiniones en el que los asistentes expusieron su análisis de una multiplicidad de dimensiones del mercado de AFORES en México.

No cabe duda de que al tema de los sistemas de pensiones en México le espera un momento estelar en la discusión pública de México en el corto plazo. Razones para esto sobran pues, como tema transversal, tiene una importancia clave en la salud de las finanzas públicas, la calidad de vida de la población y el funcionamiento de uno de los mercados de financiamiento más grandes del país entre otros temas centrales para el país.

A continuación, se exponen tanto los principales argumentos presentados por el autor, así como las aportaciones de los expertos ahí presentes al respecto de los mismos. Posteriormente, se sintetizan las participaciones que sugirieron nuevas líneas de investigación en México en esta materia.

Regulación del mercado de AFORES

- En su obra, el autor propone una ampliación de la regulación del mercado en materia de incentivos para incrementar el rendimiento de las SIEFORES.
Sin embargo, actualmente el mercado de las AFORES ya se encuentra altamente regulado. De hecho, las reglas e incentivos existentes fomentan decisiones que maximicen el valor de las carteras de inversión. Entre estas normas destacan:
 1. La vinculación de los recursos de los accionistas (0.8% del total de lo que captan) con las carteras de inversión de las AFORES.
 2. México es el único país en el mundo en el que por normatividad se trasladan automáticamente las cuentas de los trabajadores entre SIEFORES con diferentes carteras de riesgo que se ajustan a la edad de retiro del usuario. Todo ello con el fin de incrementar los rendimientos de su cuenta y asegurar los fondos para su retiro.
- Frente a la propuesta del Dr. Ibarra para controlar las comisiones que cobran las AFORES, los asistentes señalaron que al mismo tiempo es importante no *sobregular* el mercado para no inducir distorsiones a la competencia. Complementariamente, destacaron que las mejoras observadas en la competencia en el sector están vinculadas a la regulación que se ha aplicado en los últimos años. Por ejemplo, las comisiones cobradas están normadas por la CONSAR que ha inducido a una reducción de los precios observados en el mercado. Ahora es cuestión de las AFORES reformar su estructura para maximizar la ganancia que obtienen a pesar de estos topes a comisiones.
- En el libro se propone que se limiten los ingresos de las AFORES a CETES más cinco puntos porcentuales o alguna cifra de esa naturaleza. Sin embargo, esto se tiene que tomar con cuidado ya que se podrían alterar estos ingresos de manera perniciosa para las partes en caso de que las condiciones del entorno económico cambien. Con base en estos posibles escenarios, es de la mayor importancia revisar la sustentabilidad de una propuesta de esta naturaleza.

- En el libro se menciona el bajo porcentaje que se requiere de ahorro para los trabajadores, sin embargo, no se profundiza en que este es también un problema inducido por los trabajadores que no incrementan sus montos de ahorro.

Por este motivo, se debe analizar la posibilidad de incrementar en la regulación el porcentaje de ahorro que se requiere de los trabajadores. Actualmente, el monto que se recoge de sus ingresos no puede garantizar una pensión que asegure condiciones adecuadas para su retiro pues, de hecho, es una de las más bajas en el mundo.

Debe resaltarse que este reto es aún más grande para aquellos trabajadores que ganan entre 7 y 20 mil pesos.

Flexibilidad de instrumentos de inversión

- Una de los temas abordados por el autor en el libro es el problema del bajo rendimiento de las SIEFORES. En este respecto, el autor considera que debería haber una liberalización de los instrumentos en los que puede invertir una SIEFORE para incrementar los rendimientos. En consonancia con este cambio, los portafolios de inversión deberían reducir su participación en la deuda pública mexicana.
- Sin embargo, según los asistentes, la cartera de inversión de una AFORE y su intrincada relación con las emisiones de deuda gubernamental se debe al reducido tamaño del mercado de valores mexicano. Sin embargo, se han hecho avances importantes. En 2007 el portafolio de valores tenía aproximadamente 70% de componentes de deuda de gobierno mientras que actualmente este número gira alrededor del 57%. En realidad, poco se puede hacer en el corto plazo si queremos evitar la creación de una burbuja inflacionaria.
- Por otro lado, efectivamente la agenda del mercado de valores tiene como prioridad ampliar el monto de activos en el extranjero al que pueden acceder las SIEFORES como instrumentos de inversión. Esto se debe a que la normatividad actual está limitando la capacidad de crecimiento del rendimiento de las AFORES.
- De igual manera se mencionó que es importante agregar a la agenda de reformas la revisión de la prohibición de hacer préstamos en acciones y valores de deuda corporativa ya que este límite seca a los mercados financieros.
- En síntesis, se tiene que comprender que la flexibilidad del mercado de las AFORES para invertir sus recursos en instrumentos nacionales no depende de ellas sino de la existencia y disponibilidad real de estos instrumentos. En esta reflexión se debe tener en cuenta que la organización industrial de múltiples sectores de la economía mexicana no es adecuada para la multiplicación de instrumentos privados en la bolsa.

Portabilidad de pensiones

- Una parte importante del contenido de la investigación presentada versa alrededor de la portabilidad entre sistemas de pensiones. En su momento, la audiencia discutió los grandes avances que se han hecho en la materia:
 - Por su lado, el gobierno federal ha logrado la portabilidad entre sus sistemas de pensión, excepto por el de PEMEX.
 - Sin embargo, en el nivel estatal queda una importante agenda pendiente para los gobiernos locales. Esta agenda se refiere a los sistemas de pensión de gobiernos

estatales y universidades estatales pues estas instituciones son las que aún no han dado el paso hacia la reforma.

Transición al sistema de cuentas individuales

- En la opinión de los expertos, la propuesta de Darío Ibarra de que cada uno de los planes tenga un perfil del 401K norteamericano puede que sea positiva. Sin embargo, esto corresponde a la esfera de libertad de negociación entre empleadores y sindicatos. Cabe resaltar que en la esfera pública federal, todos los planes de pensiones hoy forman parte del sistema de cuentas individuales -excepto por PEMEX que aún no ha logrado dar ese paso. A nivel estatal se ha logrado que algunas entidades transiten a un sistema de este tipo, siendo ejemplos los estados de Nuevo León y el Estado de México.
- Por otro lado, se debe insistir desde múltiples ámbitos en que los estados reconozcan de manera homogénea los planes de reparto y de cuentas individuales como parte de la deuda del estado. La administración federal recién publicó reglas con este motivo para sus pasivos. Sin embargo, dichas reglas no tienen injerencia en las entidades federativas. Eso será parte del trabajo de la sociedad civil y los gobiernos de los estados.
- Sumando a la discusión del libro se debe revisar el costo de las fricciones que sufre un trabajador al transitar de una SIEFORE a otra dentro del sistema de cuentas individuales.

Educación financiera

- Dentro de su obra, el autor señala que la población trabajadora no considera el saldo de su AFORE como un recurso propio. Además de que señala que existe una paradoja de exceso de información que deriva de la falta de educación financiera entre el público usuario. Algunos de los asistentes argumentaron en contra de la primera afirmación, mientras que el grueso de los presentes buscaron profundizar en el efecto de la falta de una educación financiera entre el público mexicano.
- Los asistentes que disintieron acerca de la alienación de los trabajadores respecto de sus AFORES. Argumentaron que hay ejercicios demoscópicos que muestran que la gente sí tiene conocimiento de lo que son y de quién son las AFORES. Lo que falta es avanzar en la educación financiera del público mexicano para acentuar la importancia del conocimiento en este tema y la refinación del mismo.
- Entre los asistentes se destacó la labor de la AMAFORES para incrementar la oferta de educación financiera. Por ejemplo, con la creación de una sala en el Museo Interactivo de Economía (MIDE) enfocado al sistema de AFORES.
- Se mencionó que conforme avance el conocimiento en esta materia la gente podrá integrarse al Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) y la oferta básica de SIEFORES (para usuarios de menores ingresos) no tendrá ninguna justificación para cobrar comisiones tan altas como las actuales.
- Esta misma educación financiera facilitará a los usuarios comparar las opciones de corto y largo plazo para el ahorro. Por ejemplo, podrá ver que en comparación las AFORES son una opción de ahorro superior a los instrumentos de sociedades de inversión debido a las comisiones que cobra este mecanismo.

- Según el auditorio no todo está perdido pues el mexicano ahorra. Sin embargo, no ha sido educado para ahorrar para su retiro. Por este motivo es necesario reforzar la cultura previsional por parte de los usuarios de servicios financieros.

Competencia en el mercado

- El autor del libro sugiere que la competencia en el mercado de las AFORES se da con base en el modelo de competencia de precios de Bertrand. Sin embargo, los actores dentro de la industria consideran que esta discusión es mucho más viva y activa debido a que:
 - Por un lado, el hecho de que el criterio fundamental de competencia para los oferentes se haya vuelto el Indicador de Rendimiento Neto (IRN) comienza a fortalecer la competencia en precios. Sin embargo, aún la competencia en cantidades de montos manejados es muy importante como para llegar a la conclusión del libro.
 - Más aún, la variación observada en precios se debe a la fijación regulada de precios a las compañías del mercado. Esto llevaría a que sean los precios reales los que estimulen la competencia de cantidades en el mercado.
 - Es importante resaltar que nuestro mercado aún es joven por lo que el equilibrio en el que se encuentra aún no ha llegado a una condición óptima. Esto se refleja en que un mercado más maduro como el chileno -que se encontraba en condiciones similares en el mismo periodo de tiempo al inicio del sistema. Es decir, las tendencias de reducción de las comisiones que se han observado en otras latitudes se están dando en México. Sin embargo, aún se mantiene la discusión acerca del papel determinante del regulador en esa transición hacia el equilibrio deseable.
- En su obra, el Dr. Ibarra propone reducir el número de jugadores en el mercado mediante el incremento del porcentaje máximo del mercado potencial que puede manejar cada oferente. De esta manera, la oferta se podría reducir hasta a cuatro AFORES. A este respecto, algunos asistentes argumentaron que lo ideal es hacer una planeación que fomente una competencia apropiada, no inducir las condiciones de competencia *a priori*. Finalmente, el mercado de AFORES es uno de los pocos en México que tiene un buen número de participantes importantes que fortalecen la competencia. Por otro lado, se recordó que la misma Comisión Federal de Competencia hace algunos años había realizado un estudio en el que se concluía que el mercado era viable para que una sola AFORE administrara una multiplicidad de SIEFORES. Esta propuesta está basada en la idea de la creación de economías de escala en el sistema, por lo que no debería desestimarse tan rápido.

Además de estas aportaciones críticas, la audiencia sugirió nuevas líneas de investigación para los interesados en el tema. Entre estas sugerencias destacaron cuatro ideas muy importantes:

1. Se debe trabajar en el análisis de la capacidad de los sistemas de cuentas individuales para pagar las rentas vitalicias en el momento de la *desacumulación*. Investigaciones en otras latitudes han lanzado resultados preocupantes por lo que adentrarse en esta materia será de la mayor importancia en el futuro inmediato.
2. Hay una importante agenda de investigación en relación a los procesos institucionalizados de *desacumulación* del sistema de cuentas individuales. Se debe analizar desde una perspectiva

comparada si la regulación y las instituciones responsables se encuentran listas para este proceso una vez que el proceso de transición de la pirámide poblacional se consolide.

3. Aún falta determinar los efectos de la densidad de cotización en el sistema mexicano de AFORES sobre las finanzas públicas en el largo plazo. Se puede prever un problema de adultos mayores sin ningún tipo de pensión en el futuro.
4. Hay que analizar los resultados de la migración de carrusel entre la formalidad y la informalidad sobre el ahorro y previsión a futuro de los mexicanos. En esta materia la investigación que hace la CONSAR sobre las trayectorias laborales será un insumo fundamental para repensar la manera de atacar esta característica crónica de la economía mexicana en las últimas décadas.

Ciertamente, esta rica discusión entre expertos en la materia dejó a la audiencia con una gran cantidad de temas para futuros encuentros. Instituciones de gobierno, órganos reguladores, académicos, sociedad civil y otros expertos en la materia se vieron enriquecidos por una discusión respaldada por la experiencia y conocimiento de los presentes. La Red Mexicana de Competencia y Regulación agradece la presencia de nuestros invitados y su interesada participación en el evento. No cabe duda que el tema será clave en los años venideros en materia de política pública y en términos de la salud de las finanzas públicas. Nuevos insumos traerán nuevos retos y más preguntas que responder por parte de las instituciones involucradas. Por este motivo, se requiere aún más investigación sobre este sector por parte de todos los involucrados en el mercado de las AFORES.

Si bien la regulación y la competencia en este mercado han demostrado ser una fuerza positiva en su desarrollo, aún queda una importante agenda a futuro. A pesar de que cada actor involucrado en el tema debe atender diferentes facetas del problema, no cabe duda que se debe fomentar una cada vez mayor competencia asegurada sobre la base de una regulación sólida que facilite el buen desempeño de los mercados en beneficio de sus usuarios: todos los mexicanos.

Acerca de CIDAC

Con 25 años de existencia, el Centro de Investigación para el Desarrollo A.C. es un *think tank* independiente, sin fines de lucro, dedicado al estudio e interpretación de la realidad mexicana y a la presentación de propuestas viables para el desarrollo de México en el mediano y largo plazos. Elabora propuestas: que contribuyan al fortalecimiento del Estado de Derecho y a la creación de condiciones que propicien el Desarrollo Económico y Social de México; que enriquezcan la opinión pública; y que aporten elementos de juicio aprovechables en los procesos de toma de decisión de la sociedad.