

**Darío Ibarra\***

## **Los riesgos del nuevo sistema de pensiones**

Hace cinco años entró en vigor la nueva Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR), que como es bien sabido, modificó dramáticamente el sistema de pensiones de los trabajadores inscritos en el IMSS. A la fecha, la riqueza de los trabajadores administrada por las Afores es superior a los pronósticos más optimistas que se hayan tenido. Sin embargo, la reforma aunque acertada, fue incompleta, pues se dejó fuera a los trabajadores de la economía informal, mientras que las posibilidades de inversión de las Afores son limitadas. Adicionalmente, no tocó los diferentes sistemas de pensiones en diversas dependencias públicas, como la CFE, las fuerzas armadas, PEMEX, y del resto de los trabajadores del sector público. Dichos sistemas no necesariamente son compatibles entre sí, lo que puede traer consecuencias adversas para un trabajador que durante algún tiempo trabaja en el sector público, otro más en el privado y uno más en el sector informal. Así pues, conviene hacer una revisión del sistema actual para determinar de qué modo podría mejorar.

### **Los sistemas de pensiones: el anterior y el vigente**

En el anterior sistema de pensiones (todavía vigente para los empleados del sector público) los trabajadores hacían aportaciones, complementadas por el patrón y el gobierno, a una entidad (al IMSS, en el caso de los trabajadores de empresas privadas, y al ISSSTE, en el de las públicas), y ésta se encargaba de administrarlas para pagar las pensiones de los trabajadores retirados.

Aunque en teoría estos recursos deberían ser invertidos en instrumentos financieros que proporcionaran algún interés, en la práctica fueron utilizados para fines diferentes, lo que provocó que las cuotas de los trabajadores jóvenes fueran destinadas al pago de pensiones de los trabajadores en retiro. Este mecanismo, llamado de reparto, es sostenible mientras el número de viejos es pequeño comparado con el de jóvenes, pero cuando esta

---

\*Investigador visitante del Centro de Investigación para el Desarrollo, A.C. Actualmente estudia el doctorado en Economía en la New School University y realiza su tesis sobre el nuevo sistema de pensiones en México. Agradezco a Álvaro Elizalde por el apoyo otorgado en el programa de cómputo utilizado para las simulaciones.

relación cambia o se invierte, se vuelve insostenible. Es así que el cambio se hizo impostergable. En el nuevo sistema cada trabajador tiene su propia cuenta, misma que es administrada por la Afore de su preferencia. La Tabla 1 muestra las similitudes y diferencias de ambos sistemas.

Tabla 1: Características de los sistemas de pensiones.

<b>Característica:</b>	<b>Viejo Sistema</b>	<b>Nuevo Sistema</b>
Administrador de los fondos:	IMSS	Afores
Aportaciones (% sueldo):	7% (2% SAR, 5% Vivienda)	11.5% (2% SAR, 4.5% CVR –Cesantía, Vejez y Retiro-, 5% Vivienda), mas 5.5% de un sueldo mínimo general de 1997 como cuota social.
Composición de la cuenta:	SAR, Infonavit	SAR, Infonavit, ahorro voluntario
Retiros de los fondos:	Al cumplir 65 años y tener una pensión de por lo menos 50% del último sueldo.	60 años para pensión por cesantía en edad avanzada ó 65 por vejez y haber cubierto 1250 semanas de cotización. Existen dos opciones: retiros programados o la compra de una renta vitalicia. Si no cumple los requisitos, puede retirar su dinero en una exhibición o seguir cotizando hasta completar las 1250 semanas.

Pensión mínima garantizada:	1 Sueldo Mínimo General (SMG), actualizado por cambios en el SMG.	1 SMG de 1997, es decir, actualizado por cambios en la inflación.
Riesgo que enfrentan los fondos:	Riesgo político.	Riesgo de mercado.

Adicionalmente, en los sistemas de pensiones de reparto existen una gran cantidad de reglas que generan incentivos perversos entre la población. Posiblemente el mayor de ellos es el de “inflar” artificialmente el sueldo en los últimos años de vida laboral del trabajador, para con ello recibir una mayor pensión al momento de retirarse. Uno más, es que no siempre los viejos son los más pobres del país. De hecho, bien podría ser el caso que gran parte de la población de trabajadores jóvenes sean pobres y, (por lo menos una parte de) los viejos, ricos, en cuyo caso habría una transferencia de pobres jóvenes a ricos viejos, lo que fomenta la desigualdad en la distribución del ingreso.

### **Riesgos que enfrentan los sistemas de pensiones**

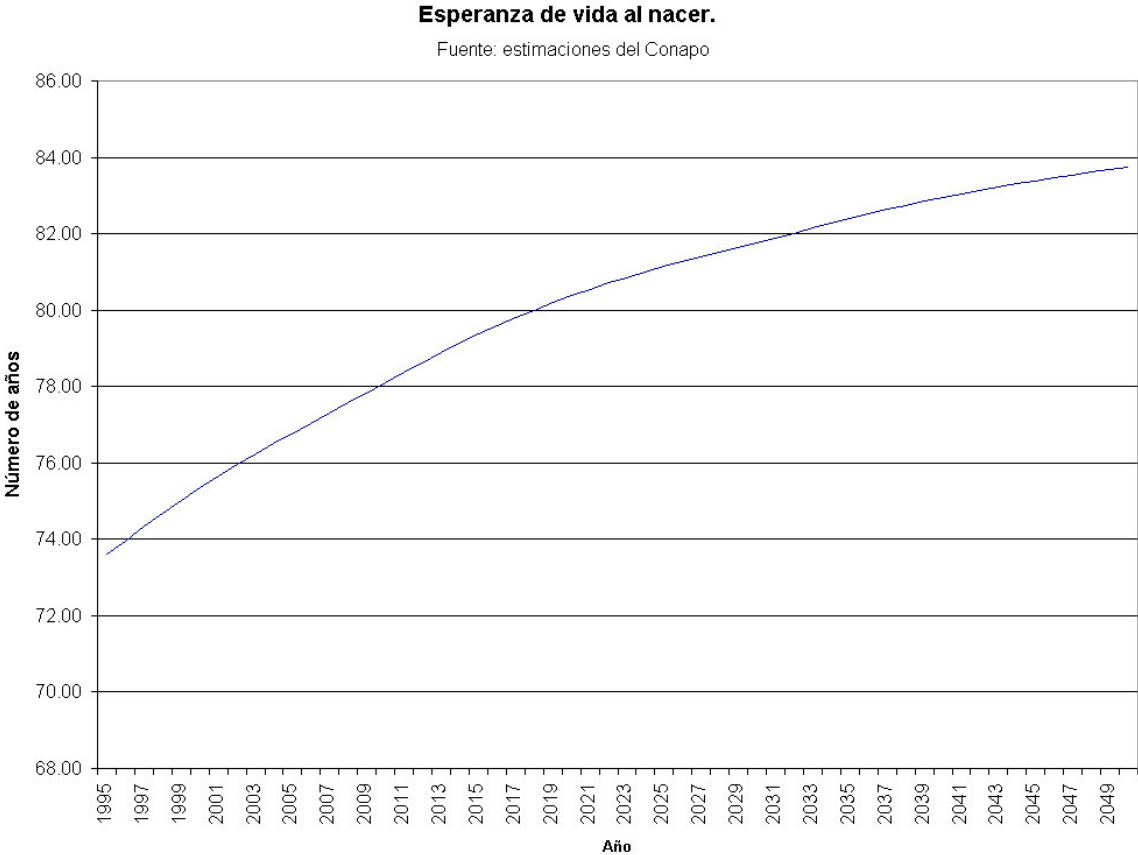
Toda inversión es por naturaleza riesgosa. Los fondos de pensiones no escapan a este destino. En el caso de los sistemas administrados por una entidad pública, el riesgo es que los fondos se inviertan en fines diferentes al que fueron creados. Ese ha sido el caso de los fondos administrados por el IMSS y por el ISSSTE, algo idéntico a lo ocurrido con los ahorros de los trabajadores argentinos, que con la crisis vieron cómo el gobierno expropiaba esos recursos sin dar nada a cambio. Este es el llamado riesgo político, que eventualmente puede ser mayor que el de mercado. El riesgo de mercado está asociado a caídas drásticas del valor de los bienes en los que se ha invertido, tal como fue el caso de los fondos de pensiones que se encontraban invertidos en acciones de la empresa Enron, que quebró y desató una ola de escándalos financieros a escala mundial.

El nuevo sistema de pensiones fue sin duda alguna la principal reforma estructural llevada a cabo por la administración anterior. El cambio se hizo argumentado que los beneficios serían notables en el corto plazo y que, al cabo de varios años, el sistema financiero sería más profundo y con mayores instrumentos así como que el ahorro interno

se incrementaría, gracias a lo cual se incrementaría el crecimiento económico. En ningún momento se dudó que el nuevo sistema pudiera fracasar. De hecho, numerosos estudios sobre el tema generalmente hacen énfasis en las razones que motivaron el cambio y en el costo fiscal del nuevo sistema, así como el de la transición de un sistema a otro. Pero rara vez se centran en el riesgo que los recursos acumulados no sean suficientes para pagar una pensión digna, o por lo menos igual a la del antiguo sistema.

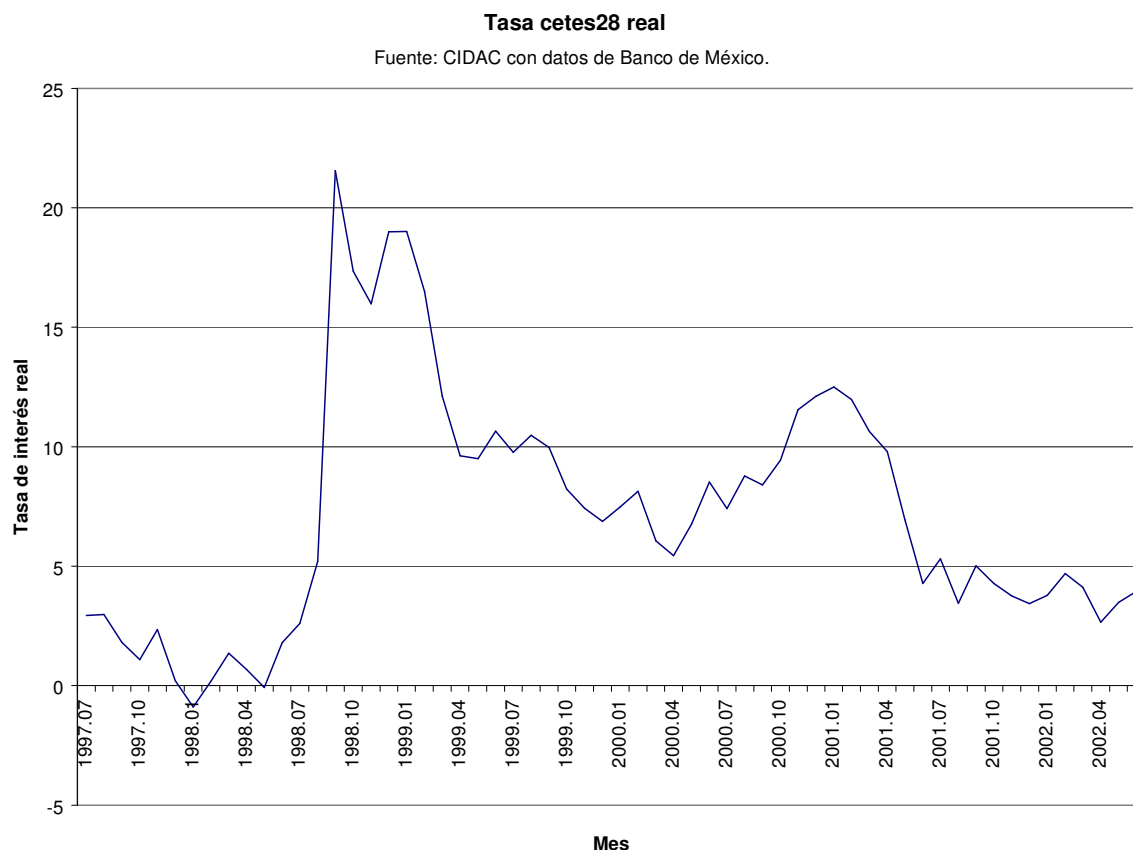
El riesgo anterior se eleva al considerar algunos factores: que el flujo ahorrado es apenas cercano al diez por ciento del sueldo del trabajador; que, de este monto, 5% es administrado por el Infonavit, que históricamente ha dado rendimientos negativos o cercanos a cero; y, finalmente, que la esperanza de vida no sólo se ha incrementado en los últimos años, sino que es de esperarse que la tendencia se mantenga, por lo que los años en los que se requerirá pensión serán mayores de los que actualmente se observan.

Gráfica 1. Pronósticos de Esperanza de vida al nacer.



En los primeros cinco años de funcionamiento, las Afores han otorgado rendimientos reales cercanos al diez por ciento, rentabilidad que es difícil de conseguir en instrumentos financieros ordinarios. Lo anterior ha sido posible en gran medida porque las tasas de interés de la economía mexicana fueron elevadas durante algún tiempo. No obstante, éstas han tendido a reducirse. En virtud de la estabilidad macroeconómica, lo esperado es que las tasas de interés se mantengan en niveles bajos, por lo que en los años venideros será difícil que, dadas las limitantes que la ley impone a las Afores para invertir, los rendimientos otorgados a los trabajadores se puedan mantener elevados. Así pues, el incremento en la esperanza de vida, así como las bajas tasas de interés aumentan el riesgo de que los recursos ahorrados sean insuficientes para pagar las pensiones del nuevo sistema.

Gráfica 2. Tasa de interés real de cetes 28 días.



La legislación sobre seguridad social vigente sólo reconoce el beneficio de las pensiones a los trabajadores que se encuentran laborando en el sector formal de la economía, sea público o privado. En la economía existen diferentes sistemas de pensiones: el del IMSS

(dentro del cual sigue operando el anterior sistema junto con el nuevo), y el de los trabajadores del sector público. En cada caso deben cubrirse ciertos requisitos para poder recibir una pensión. Dada la movilidad de la fuerza de trabajo, no es extraño que durante su vida laboral, un trabajador trabaje unos años en el sector privado, otros en el sector público y otros en el sector informal. El problema es que los beneficios de un sistema de pensiones no necesariamente se pueden trasladar a otro, por lo que se pierden derechos que, en un caso extremo, podrían provocar que un trabajador no fuera elegible para recibir una pensión a pesar de haber trabajado muchos años en el sector formal de la economía y con ello haber aportado cuotas a la seguridad social.

**Recuadro: Rumbo a la portabilidad de los diferentes sistemas de pensiones.**

La movilidad laboral puede provocar que se pierdan importantes derechos, sobre todo los que tienen que ver con pensiones. En un caso extremo, los derechos se pueden perder por completo. Pongamos por ejemplo el caso de una persona que trabaja ocho años en alguna empresa, tiempo en el cual cotiza en el IMSS. Después de algún tiempo sin trabajo, decide autoemplearse en el sector informal de la economía, así pasan otros diez años. Entonces consigue un empleo en el sector público, pero sólo trabaja durante nueve años, tiempo después del cual debe volver al sector informal.

Bajo la ley anterior del SAR, al momento de su retiro, esta persona a lo más que podría aspirar, sería a recuperar las aportaciones patronales del 2% del SAR y 5% de Infonavit, monto que difícilmente podría ser suficiente para vivir dignamente durante la vejez. Bajo la ley actual, podría recuperar en una exhibición la riqueza ahorrada en las Afores pero, nuevamente, los pocos años de aportación difícilmente proporcionarían recursos suficientes para una pensión decorosa.

El problema se reduciría, tal vez se terminaría, si se permite la portabilidad entre sistemas de pensiones, es decir, que los ahorros de un sistema (por ejemplo del ISSSTE) se puedan trasladar a los del IMSS. Idealmente, lo mejor sería tener sólo un sistema nacional de pensiones, donde además los trabajadores independientes o informales pudieran hacer aportaciones para su propio retiro.

### **Pronósticos sobre la viabilidad del nuevo sistema**

Siempre es difícil hacer pronósticos, sobre todo cuando las variables que nos interesa pronosticar se mueven a lo largo del tiempo. En el caso de las Afores, el problema es particularmente grave porque la riqueza ahorrada es en extremo sensible a las tasas de interés y al número de años que el trabajador cotice. Lo único cierto de los mercados es que éstos son inciertos, así es que al hacer pronósticos sobre la evolución de la riqueza del trabajador, en realidad sólo se está tomando una posible trayectoria entre un número virtualmente infinito de ellas. Si el sueldo del trabajador cambia o si la tasa de interés lo hace, lo más probable es que la trayectoria de ahorro también lo haga. Por ello es que hemos llevado a cabo un ejercicio de simulación de la riqueza del trabajador en el que el sueldo y las tasas de interés cambian.

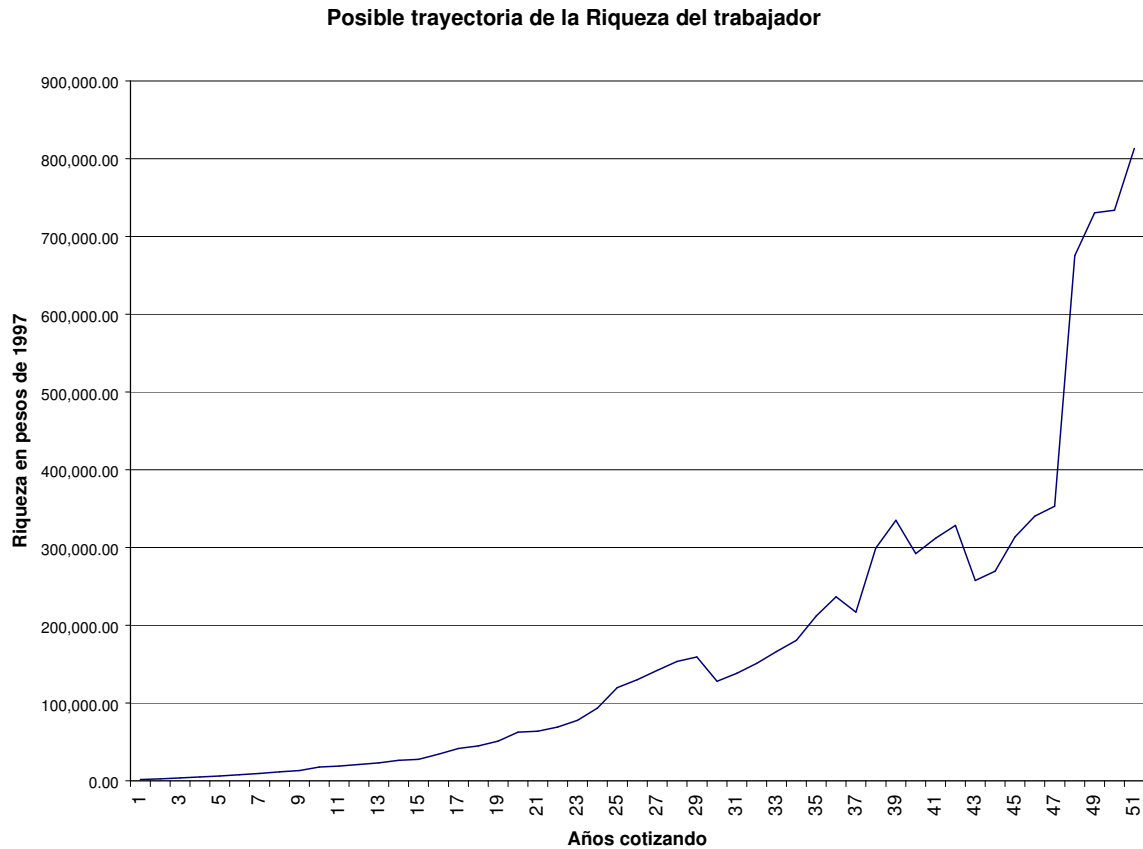
La Gráfica 3 muestra una posible trayectoria de la riqueza de un trabajador que percibe un sueldo mínimo de 1997, que cotiza en el IMSS durante 51 años y cuya riqueza es invertida por su Afore en una cartera de inversión con una composición de 92% de deuda pública y 8% deuda privada. Como se observa, dependiendo de los cambios en las tasas de interés, su riqueza puede tener una trayectoria accidentada. El ejercicio de simulación consiste en encontrar cientos de posibles trayectorias y, a partir de ellas, estimar la trayectoria promedio.

Es importante mencionar que en el presente ejercicio hemos asumido un rendimiento real igual a cero por parte del Infonavit. Este supuesto es optimista, pues, como hemos mencionado antes, históricamente ha dado rendimientos reales negativos. No obstante, en los últimos años éstos han tendido a ser positivos aunque modestos. Si la tendencia se mantiene y se logran tasas de interés reales positivas y mayores a las actuales, la riqueza tendería a tener una trayectoria con mayor pendiente.

Una vez obtenida la trayectoria de la riqueza, resulta interesante preguntar cuántos años de pensión le podrá ofrecer a un trabajador, asumiendo una pensión igual al 75% de su último sueldo. En el presente artículo simularemos la situación de cuatro personas. Supondremos que al retirarse, la riqueza acumulada se utiliza para pagar su pensión y que no genera intereses después de la edad de retiro (aunque irreal, este supuesto nos sirve para ilustrar el riesgo del sistema actual). Actualmente las Afores invierten, en promedio, 92%

de los recursos en deuda pública y 8% en deuda privada. Para el presente ejercicio hemos aproximado el rendimiento de dichos instrumentos con CETES y Papel Comercial.

Gráfica 3. Una posible trayectoria de la riqueza del trabajador.



### Ejemplos hipotéticos

Juan tiene 55 años. Su trayectoria laboral es la de un trabajador de clase media baja, llegado del campo a la ciudad en edad adulta y que ha trabajado en el sector informal, en un puesto modesto en el sector privado y finalmente en niveles menores de la burocracia: hasta la edad de 30 vivió en el campo, 17 años trabajó en el sector informal sin tener, durante este tiempo, ningún tipo de seguridad social, hasta hace 8 años, que fue contratado en una oficina del sector público. Hace unos días recibió una oferta de trabajo en el sector privado con un mejor sueldo. Espera trabajar 10 años, tiempo después del cual desea retirarse. Su ingreso es de tres sueldos mínimos y se espera que crezca a la misma tasa que los sueldos del sector manufacturero. Al cumplir 65 años de edad, no habrá completado las 1250 semanas de cotización que la Ley del SAR (LSAR) exige para recibir una pensión mínima;



sin embargo, puede retirar en una exhibición sus ahorros, depositarlos en un banco y retirar cada mes el 75% de su último sueldo. Ese sería el equivalente a una pensión. Bajo este caso hipotético, Juan habrá acumulado apenas lo suficiente para dos años de pensión, es decir, su pensión sólo podrá mantenerlo hasta la edad de 67 años o un poco más con un nivel de vida más bajo. Sin otro tipo de apoyo, Juan está destinado a pasar una vejez en la pobreza.

Pedro tiene 20 años. Su trayectoria laboral será la de un obrero, pero cotizando todo el tiempo en el mismo sistema de pensiones. No tiene ningún nivel de estudios que le permita percibir un buen sueldo, por lo que percibe un salario mínimo. Espera que su sueldo se incremente en el mismo nivel que la industria manufacturera y piensa trabajar un máximo de 40 años. Su Afore invierte en el mismo portafolio que la Afore de Juan, por lo que al cumplir 60 años, habrá acumulado suficiente riqueza para recibir una pensión durante otros 37 años. De manera equivalente, podría optar por hacer retiros programados, en cuyo caso podría recibir una pensión incluso superior a su último sueldo. En todo caso, en su vejez tendrá un nivel de vida similar al que ha tenido durante su vida como obrero.

María acaba de terminar una carrera universitaria. Su trayectoria laboral es la de una profesionista de clase media. A sus veinticinco años ha conseguido un empleo que le permite tener ingresos equivalentes a diez sueldos mínimos. Planea trabajar durante treinta años, tiempo después del cual desea retirarse. Al llegar a la edad planeada y bajo el mismo portafolio de inversión, habrá acumulado lo suficiente para recibir una pensión igual al 75% de su último sueldo durante 9 años y cuatro meses. Tiene la opción de comprar una anualidad que le permitiría tener una renta de por vida, aunque ello implicaría que ésta sería inferior al 75% de su último sueldo. En todo caso, dado que la esperanza de vida es mayor para las mujeres que para los hombres, es muy probable que después de retirarse no pueda tener una pensión que le permita mantener su nivel de vida.

Abel tiene 35 años. Trabajó durante 9 años en el sector público, después de lo cual trabajó en el sector informal durante 6 años, perdiendo los derechos adquiridos en el ISSSTE. Acaba de ser contratado por una empresa privada percibiendo dos sueldos mínimos. Espera retirarse a los 65 años, su sueldo se incrementará también en la misma

proporción que el sueldo manufacturero y sus ahorros se invertirán en el mismo portafolio que los casos anteriores. Al momento de retiro habrá acumulado lo suficiente para percibir una pensión de 75% de su último sueldo durante 13 años y cuatro meses. Si la esperanza de vida se ha incrementado para entonces, lo más probable es que su riqueza no sea suficiente para percibir esa pensión mientras viva. En ese caso, la opción será recibir un menor monto durante toda su vida a través de una renta vitalicia.

Los casos presentados son sólo una muestra de las múltiples posibilidades que existen. Bajo esos supuestos de inversión, La tabla 2 muestra el número de años para los cuales se tendría una pensión de 75% del último sueldo para diferentes niveles de salario (en múltiplos de sueldos mínimos generales de 1997) y para diferentes años de cotización en el IMSS. Como se observa, cuanto mayor es el número de años cotizando, mayor el tiempo en que se puede disfrutar de una pensión.

Tabla 2. Años de pensión para diferentes horizontes de vida laboral.

Años de pensión recibiendo 75% del último sueldo después de trabajar:				
	10 años	25 años	30 años	40 años
Sueldo/1				
1	2 años 5 meses	11 años	16 años 8 meses	37 años
2	1 año 10 meses	8 años 8 meses	13 años 4 meses	30 años
3	1 año 8 meses	7 años 8 meses	11 años 10 meses	25 años 11 meses
10	1 año 4 meses	6 años 1 mes	9 años 4 meses	20 años 10 meses
Portafolio de inversión: 92% cetes, 8% papel comercial				
1/ En unidades de salario mínimo general				

Históricamente, los trabajadores inscritos en el IMSS cotizan un promedio de 25 años, aunque la vida laboral es de un periodo mayor. Lo anterior se debe al tiempo que se encuentran desempleados o bien al cambio de trabajo del sector privado al público o al informal. Los resultados anteriores nos indican que, dado el pronóstico del incremento en la esperanza de vida, existe el riesgo que la riqueza acumulada no sea suficiente para pagar las pensiones durante los años que le queden de vida al trabajador.

La legislación vigente permite a las Afores invertir hasta un 35% del total de recursos en instrumentos de deuda privada, dejando el resto para instrumentos

gubernamentales. Por ello es que hemos hecho un ejercicio adicional que consiste en simular la trayectoria de la riqueza bajo un portafolio de inversión donde se invierte 65% en cetes<sup>28</sup> y 35% en papel comercial. Nuevamente, la variable que nos interesa conocer es el número de años para los cuales se tendría pensión si ésta consiste en 75% del último sueldo percibido.

Tabla 3. Años de pensión para diferentes horizontes de vida laboral.

Años de pensión recibiendo 75% del último sueldo despues de trabajar:				
	10 años	25 años	30 años	40 años
Sueldo/1				
1	2 años 8 meses	13 años	20 años 2 meses	49 años 4 meses
2	2 años	9 años 7 meses	14 años 8 meses	35 años 4 meses
3	1 año 8 meses	8 años 4 meses	13 años	31 años 9 meses
10	1 año 5 meses	6 años 8 meses	10 años 8 meses	25 años 5 meses
Portafolio de inversión: 65% cetes, 35% papel comercial				
1/ En unidades de salario mínimo general				

Como se observa, con modificar un poco la cartera de inversión, en promedio, se incrementaría la riqueza de los trabajadores, lo que permitiría tener recursos para un mayor número de años de pensión. Es curioso que, a pesar de que el escenario anterior es posible bajo la ley actual, la mayor parte de los recursos administrados por las Afores se encuentre concentrada en deuda pública. Dado el exponencial crecimiento de dichos recursos, es previsible que en poco tiempo la riqueza de los trabajadores será superior a la deuda pública, por lo que será necesario hacer más dinámicos los mercados financieros para poder invertir en otros instrumentos.

### **El mundo de lo posible: inversión en otros escenarios**

A pesar de que la riqueza se incrementaría al cambiar la composición del portafolio, es claro que aún así sería insuficiente para pagar en todos los casos la pensión de los trabajadores. Por ello es que hemos creado un escenario adicional donde se permite que los trabajadores inviertan en cetes<sup>28</sup>, en la Bolsa Mexicana de Valores y en la Bolsa de Valores de Nueva York (New York Stock Exchange, NYSE), los porcentajes son: 45%, 35% y 20% respectivamente. De hecho, la reforma a la LSAR aprobada por los diputados

el pasado mes de abril contempla la posibilidad de invertir en instrumentos extranjeros. No obstante, la reforma no ha sido aprobada en el senado, por lo que el ejemplo es totalmente hipotético. Los resultados se muestran en la Tabla 4.

Tabla 4. Años de pensión para diferentes horizontes de vida laboral.

Años de pensión recibiendo 75% del último sueldo después de trabajar:				
	10 años	25 años	30 años	40 años
Sueldo/1				
1	3 años	18 años 5 meses	31 años 8 meses	88 años 8 meses
2	2 años 2 meses	13 años 8 meses	23 años 5 meses	66 años 4 meses
3	2 años	13 años	23 años	70 años
10	1 año 8 meses	10 años 8 meses	18 años 7 meses	56 años 4 meses
Portafolio de inversión: 45% cetes, 35% IPC, 20% NYSE				
1/ En unidades de salario mínimo general				

Como se puede observar, en promedio, la riqueza acumulada sería mayor que bajo la legislación vigente. Debemos considerar que al invertir en el mercado accionario el riesgo asumido en la inversión es mayor. Baste tan sólo mencionar las recientes caídas en los índices bursátiles mundiales provocados por los escándalos financieros de importantes empresas internacionales. Con todo, un portafolio de inversión adecuadamente diversificado, puede incrementar los rendimientos sin con ello elevar demasiado el riesgo.

Por otra parte, los índices bursátiles tanto de México como de Estados Unidos, muestran que en el largo plazo (digamos después de 15 años), los “cracks” financieros tienden a ser más que compensados con la tendencia a la alza de las bolsas de valores. Es deseable, por ello, que los trabajadores jóvenes tengan la opción de invertir en instrumentos de mayor riesgo, dejando las carteras más conservadoras a los trabajadores que, por la proximidad de su retiro, no pueden tomar riesgos tan altos.

La diversificación del portafolio de inversión es una opción que se está analizando en diversos países europeos, donde las reducidas tasas de interés difícilmente generarán suficientes intereses para acumular la riqueza necesaria para financiar el retiro de su creciente población en edad de jubilación; de hecho, se ha llegado al extremo de considerar

la posibilidad de invertir los fondos de pensiones en mercados emergentes, que son más volátiles pero otorgan mayores rendimientos.

Por otra parte, debemos tener presente que el gobierno ha garantizado una pensión mínima, si la riqueza es insuficiente, entonces la pensión corre a cargo del erario público, por ello es que una diversificación de los instrumentos de inversión puede reducir el costo fiscal de la transición del nuevo sistema de pensiones.

### **Propuestas**

Bajo la legislación vigente, el riesgo de no acumular suficiente riqueza para pagar las pensiones se puede reducir si se permite la diversificación de los portafolios de inversión de las Afores y se amplía el número de años en los que el trabajador cotiza. Un portafolio de inversión diversificado, puede incrementar la probabilidad de acumular suficiente riqueza para pagar las pensiones, aunque el riesgo de perder parte del patrimonio podría ser mayor. En todo caso, los trabajadores jóvenes podrían tomar mayores riesgos y podrían irlos reduciendo conforme se acercase la edad de retiro. Así es que la primera recomendación es flexibilizar el régimen de inversión de las Afores.

Un segundo aspecto, que ha sido aprobado en la cámara de diputados, pero está en proceso de revisión en el senado, es la posibilidad de extender la cobertura de las Afores a los trabajadores del sector público, a los independientes y a los informales. Una propuesta integral debería considerar la portabilidad de sistemas de pensiones, para que no importe si se trabaja en el sector privado, el público o el informal y se siga contribuyendo con las cuotas para el retiro de cualquier modo. Así, se podría incrementar el tiempo de cotización y con ello se reduciría el riesgo de no acumular suficiente riqueza para pagar las pensiones. En el mismo tenor, para incrementar el número de años de contribución, se sugiere persuadir a los trabajadores para que el retiro no sea a la edad de 65 años sino tiempo después, en virtud de la esperanza de vida y la riqueza ahorrada.

Por último, debemos remarcar que en el presente trabajo hemos supuesto que el Infonavit paga dividendos reales iguales a cero. Históricamente éstos han sido negativos, aunque en los últimos años han sido modestos pero positivos. Para tener mejores escenarios, conviene buscar mecanismos que permitan al Infonavit otorgar dividendos positivos y competitivos con el mercado, aún si ello implica una verdadera transformación

de este instituto o incluso su desaparición. Con todo, este tema está fuera del alcance del presente ensayo y será abordado en otra ocasión.

E mail. [darioibarra@yahoo.com](mailto:darioibarra@yahoo.com)