



UNIVERSIDAD ANÁHUAC

ESCUELA DE ECONOMÍA

Con estudios incorporados a la
Universidad Nacional Autónoma de México

TÍTULO

LAS APORTACIONES DEL SISTEMA DE AHORRO PARA
EL RETIRO COMO UNA ESTRATEGIA EN EL FOMENTO
AL AHORRO INTERNO PARA ALCANZAR EL
CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO.

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

P R E S E N T A
JOSÉ FRANCISCO ALCÁNTAR GUTIÉRREZ

ASESOR
DRA. LAURA G. ITURBIDE GALINDO



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

MI MÁS SINCERO AGRADECIMIENTO:

A mí esposa, Silvia

Por todo su amor, tolerancia y comprensión en estos 21 años de convivencia y resistencia. Te amo con todo mi corazón.

A mi hijo, Sebastián

Por toda la felicidad que me has dado y toma en cuenta, que las cosas hay que realizarlas en su momento, aunque nunca es tarde para lograr lo que deseas y te propones; siempre con ética.

A mis padres

Por haber hecho de mí un hombre honesto, con principios y valores; y por la dicha de tenerlos todavía junto a mí.

A mis hermanos, tías, tíos.

Por su cariño, confianza y apoyo brindado en las buenas y en las malas, los quiero. A mis suegros cuñados y amigos. Que sin duda han contribuido a mi desarrollo como persona y al enriquecimiento de mi vida.

A la Dra. Laura Iturbide

Por su gran apoyo, a pesar de sus múltiples ocupaciones, para concluir este trabajo. Después de haber desarrollado como cinco temas distintos con otros asesores. Continúa cosechando triunfos.

A la Universidad Anáhuac

Por su permanente preocupación en la formación de profesionistas y mejores seres humanos, gracias.

ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE DE CUADROS Y GRAFICAS	5
INTRODUCCIÓN	6
CAPÍTULO I: COMENTARIOS SOBRE EL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y LA DETERMINACIÓN DEL INGRESO	11
1.1 Aspectos generales sobre crecimiento económico y determinación del ingreso	11
1.1.1 Keynes	13
1.1.2 Harrod	17
1.2 El ahorro dentro de las economías en crecimiento	22
1.3 Planes privados de pensiones y su relación con el ahorro	27
1.3.1 Modelo AK (Auerbach-Kotlikoff)	34
CAPÍTULO II: PANORAMA DE LA ECONOMÍA MEXICANA	41
2.1 Antecedentes de las crisis	41
2.2 El populismo económico, 1972-1981	52
2.3 De la crisis de la deuda al colapso petrolero 1983-1987	63
2.4 Estabilización, cambio estructural y colapso 1988-1994	72
2.5 El sexenio de Ernesto Zedillo	84
CAPÍTULO III; LA REFORMA ESTRUCTURAL DE PENSIONES EN AMÉRICA LATINA	105
3.1 América Latina líder en la Reforma global de pensiones	106

3.2 Los pioneros de los sistemas de pensiones	107
3.2.1 La reforma de pensiones en los países de la Segunda Generación	110
3.3 ¿Por qué movernos hacia un sistema de pensiones basado en cuentas de retiro individuales?	116
3.3.1 Transición al nuevo sistema	119
3.4 Resultados de las reformas	128
3.4.1 Factores que afectan el ingreso al momento del retiro	133
3.5 Comportamiento de los costos administrativos	136
3.6 Opciones de retiro, sus implicaciones y lecciones aprendidas	142
CAPÍTULO IV: EVALUACIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO	157
4.1 Comentarios Teóricos	157
4.2 Antecedentes	161
4.3 El mecanismo del sistema	169
4.4 La situación actual	174
4.5 Análisis del sistema	179
4.6 La situación del ISSSTE y otros organismos	185
CONCLUSIONES GENERALES	190
ANEXO	205
BIBLIOGRAFÍA	212

ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICAS

CUADRO 1: Formación Bruta de Capital fijo 1959-1970	43
GRÁFICA 1: Inversión 1959-1970 (% del PIB)	44
CUADRO 2: Financiamiento de la economía 1959-1970	50
GRÁFICA 2: Brecha Ahorro-Inversión 1959-1970 (% del PIB)	51
CUADRO 3: Financiamiento de la Economía 1970-1982	58
GRÁFICA 3: Balance de la Economía 1970-1982 (% del PIB)	59
CUADRO 4: Metas del PRONAFIDE	92
GRÁFICA 4: Ahorro Interno como porcentaje del PIB	180
GRÁFICA 5: Ahorro Neto Total como porcentaje del PIB	181
GRÁFICA 6a: Participación real de las SIEFORES en el sistema Financiero	182
GRÁFICA 6b: SIEFORES como porcentaje del PIB	182

INTRODUCCIÓN

En la historia reciente de la economía mexicana, fundamentalmente en los últimos 30 años, ha sido imposible alcanzar un crecimiento sostenido. Las bajas tasas de crecimiento económico han estado acompañadas de crisis recurrentes, desde muy severas hasta moderadas. Estas crisis se han asociado a fuertes salidas de capitales utilizados para financiar gasto privado y público. Las autoridades reconocieron, tanto en 1982 como en 1995, que un problema económico severo en México fue la falta de ahorro interno.

En la primera mitad de la década de los noventa, el ahorro interno llegó a representar cerca de 15 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB), relación semejante a la registrada en 1960. Una tendencia contraria mostró el ahorro externo. Hasta antes de la crisis económica de 1995, el ahorro externo representó un máximo de 6.7 por ciento del PIB; sin embargo, para 1996 su importancia se redujo a tan sólo 0.5 por ciento^a, aunque el costo fue una severa recesión.

Las evidencias empíricas que surgen de la relación del PIB y el ahorro externo indican que entre estos dos componentes existe una relación muy estrecha. Después de la crisis económica de mediados de los setenta hasta 1997, los periodos de expansión se vieron acompañados de un importante flujo de recursos externos que, inicialmente, llegaron por

^a LATIN SOURCE (2000), Banco de Datos de la Macroeconomía Mexicana, México, DF.

medio de abundantes exportaciones petroleras y, posteriormente, gracias al fuerte flujo de capitales externos privados que arribaron de manera voluntaria a raíz de la reforma financiera.

Si bien es cierto que el ahorro externo se convirtió en el camino más fácil para "arrancar" rápidamente a la economía, éste a su vez se transformó en uno de los "frenos" más violentos y devastadores, al grado de que en la crisis de 1995 llevó casi a la bancarrota al sector financiero y a la recesión más profunda del sector productivo.

Todo esto justifica que hoy las nuevas estrategias de crecimiento vuelvan sus ojos al ahorro interno, para que éste se convierta en eje fundamental que permita garantizar, en los próximos años, una expansión sostenida de la economía.

Cabe recordar que las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) son una de las cinco estrategias adoptadas por la administración del doctor Ernesto Zedillo para fomentar al ahorro interno y relegar a segundo término el externo, lo cual se comentará a lo largo del último capítulo.

A pesar de lo expuesto anteriormente, el problema no resulta tan sencillo en el mediano plazo. La capacidad de ahorro de un país es fundamental mientras registra su potencial de inversión, y es precisamente este componente el que capitaliza directamente el crecimiento. En la medida en que el ahorro interno es

insuficiente para financiar los proyectos de inversión de largo plazo, este papel lo suple la inversión externa.

¿Cómo aparece el ahorro externo? Contablemente, el déficit en Cuenta Corriente es equivalente al ahorro externo, ya que el saldo de ésta corresponde al exceso de inversión respecto del ahorro interno. Es decir, como el ahorro interno resulta insuficiente para estimular el crecimiento, el incremento del déficit en la Cuenta Corriente se ve correspondido por mayores tasas de expansión económica (PIB), aunque condicionado a un flujo semejante en la Cuenta de Capitales.

La corrida de capitales externos de corto plazo, que pone en déficit a la Cuenta de Capitales, trae como única medida el ajuste un brusco movimiento en la paridad cambiaria que elimine el saldo negativo de la Cuenta Corriente, aunque el costo represente periodos recesivos recurrentes.

Asignarle al ahorro interno el papel de “centro rector” del crecimiento significa que el grueso de los recursos financieros, que se requiere para que el país eleve su capacidad productiva y generadora de empleos, implicará posponer el consumo presente para elevar su capacidad de inversión futura. A pesar de esto, el tema del ahorro óptimo se relaciona con la economía del bienestar y la teoría del crecimiento, y la respuesta depende en gran medida de juicios subjetivos, como el peso que se asigne a los intereses de diferentes unidades familiares, generaciones o países.

Los modelos teóricos del crecimiento permiten establecer "reglas de oro", es decir, tasas de ahorro y de inversión que conducirían a un crecimiento económico óptimo en condiciones hipotéticas, como pueden ser los incrementos adicionales en la tasa de ahorro, que aumentan el bienestar siempre que la tasa de rentabilidad (determinada por la oferta de ahorro) supere a la tasa de crecimiento demográfico.

Por otra parte, la importancia del ahorro interno en el crecimiento significará que la mayoría de los mexicanos deberá acostumbrarse a sacrificar el nivel de vida presente por calidad de vida futura, para que la fórmula de elevar el ahorro interno sea funcional en el corto plazo, aunque es bien sabido que gran parte de la población ni siquiera logra cubrir sus necesidades básicas y, por lo tanto, su posibilidad de ahorro es nula.

Al respecto, y en el orden de ideas expuesto anteriormente, se considera importante identificar, dentro del presente ejercicio, si las aportaciones para el retiro de los trabajadores mexicanos son realmente una estrategia para fomentar y fortalecer el ahorro interno que permita consolidar un crecimiento sostenido en la economía mexicana.

Así, en el Capítulo I se mencionan las teorías más importantes inherentes al crecimiento económico y sus vínculos con la variable "ahorro" en el contexto de la actividad productiva; asimismo, se presenta el modelo económico más reciente

relacionado con la seguridad social y los fondos de pensiones y su posible repercusión en las variables macroeconómicas.

En el Capítulo II se hace una exposición sobre la evolución de la economía mexicana en los últimos 30 años (de 1976 a 2000), con el propósito de vislumbrar los avances y fracasos de la política económica.

Las características fundamentales de cómo se lograron consolidar algunos sistemas de pensiones en América Latina se tocan en el Capítulo III, con observaciones de algunos organismos internacionales respecto de la evolución, comportamiento y repercusión en sus respectivas economías.

En el último Capítulo IV se detallan las características sobresalientes de la seguridad social en México.

Para finalizar, se presentan las Conclusiones de acuerdo a la evolución de los sistemas de pensiones y sus perspectivas a futuro, y la forma en que contribuyen al fomento del ahorro interno.

CAPÍTULO I

COMENTARIOS SOBRE EL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y LA DETERMINACIÓN DEL INGRESO

Este primer capítulo tiene como propósito dar a conocer los aspectos teóricos que interrelacionan el crecimiento económico y la distribución del ingreso considerando variables como el ahorro, la inversión y el consumo de una economía. Asimismo, se verá cómo a estos antecedentes teóricos se incorporan periódicamente nuevas variables, como los esquemas de pensiones o fondos de retiro (privatización de la seguridad social).

Es importante destacar que, a finales del siglo XIX, se ha contribuido relativamente poco al marco teórico de doctrinas relacionadas con el crecimiento económico y distribución del ingreso, aunque el volumen de escritos elaborados en países en desarrollo y subdesarrollados es enorme. Por lo tanto, sería imposible ofrecer, en este primer capítulo, una exposición completa de lo realizado hasta la fecha debido a la continua corriente de publicaciones, o bien hacerse una idea, sobre cuáles tendencias posiblemente sean duraderas y cuáles efímeras.

1.1. ASPECTOS GENERALES SOBRE CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DETERMINACIÓN DEL INGRESO

Desde el nacimiento de la economía clásica, exponentes destacados, como Smith, David Ricardo, Malthus, Stuart Mill, Marshall y Pigou, por mencionar

algunos de los más representativos, consideraron como principio fundamental la libre competencia, la cual, mediante las leyes del mercado (la oferta crea su propia demanda: Say J. B.), llevaría los factores de producción a una condición de equilibrio y bienestar para la sociedad.

Asimismo, prestaron poca atención a los problemas macroeconómicos como el Ciclo Comercial y la intervención del gobierno en la afectación de la Demanda Agregada, ya que ésta provoca distorsiones en los precios relativos de los mercados microeconómicos.

Argumentaron que al incrementarse el ahorro no sólo disminuiría el consumo, sino que también se incrementaría la producción mediante un incremento en la inversión. Por ello, sostuvieron la teoría de que el ahorro era igual a la inversión por medio de cambios en la tasa de interés.

Al inicio de la Segunda Guerra Mundial surgieron nuevas propuestas al esquema tradicional, con el desarrollo de la escuela neoclásica, la cual se caracterizó por incorporar la teoría microeconómica a la exploración de las condiciones de equilibrio estático, considerando que los ahorros determinaban la inversión, y que el equilibrio y crecimiento lograba el pleno empleo por cambios en los precios de los factores.

En 1936, Keynes John Maynard publicó su *Teoría General de Empleo, Interés y Dinero*, en la que cuestionó que los neoclásicos no consideraran el subempleo de recursos y el papel que el gobierno juega en la demanda agregada, a fin de estimular la economía hacia el pleno empleo, por lo tanto, le dio mayor importancia a los elementos macroeconómicos, los cuales dieron lugar a nuevas corrientes en favor y en contra de esos argumentos.

1.1.1. KEYNES

En el sistema de Keynes la igualdad de ahorro e inversión se lograba por ajustes en el nivel de ingreso nacional o producción por medio del multiplicador. La tasa de interés era determinada por la cantidad de dinero que la gente deseaba mantener respecto de la oferta monetaria. La innovación en su teoría fue que la cantidad de dinero determinaba la tasa de interés y no el nivel de producción, como argumentaban los neoclásicos; además, el estudio de los agregados monetarios como ahorro, inversión y otras variables, permitió que se desarrollaran las cuentas nacionales.¹

En el modelo keynesiano, si se incrementa la propensión a invertir o consumir, no sólo se eleva la tasa de interés, sino que también se incrementa la producción y el empleo. Keynes argumentó que debido a una ley psicológica fundamental, si el ingreso aumenta el consumo también, pero menos que el incremento en el ingreso, porque parte de este último se destina al ahorro (Función Consumo), de ahí que a niveles muy bajos de ingreso nacional puede haber “desahorro”, es decir el consumo es mayor que el ingreso, pero a medida que el ingreso nacional aumenta más allá de cierto punto, el ahorro no sólo será positivo, sino que la proporción ahorrada del ingreso nacional se eleva, esto implica que la propensión marginal al ahorro es más alta que la propensión media al ahorro.

Según el autor, el consumo (ahorro) estaba influido por factores objetivos y

¹ Keynes, John Maynard. (1936) “La Teoría General del Empleo, Interés y el Dinero”, F.C.E., México D.F.

subjetivos; los objetivos que afectan a estas variables son: Cambios en el ingreso real; cambios en la relación entre ingreso total e ingreso neto, o sea después de impuestos, que es el que influirá directamente en la disposición a gastar; cambios imprevistos en el valor de los bienes de capital no considerados al calcular el ingreso neto; la tasa de interés, que al sufrir un aumento puede provocar disminución en el consumo, sin embargo, el autor consideró que en el corto plazo la influencia de la tasa es secundaria y sin importancia, siempre y cuando no existan cambios considerables; la política fiscal, que puede afectar los impuestos al ingreso, a las ganancias de capital y a las utilidades, que tienen fuerte efecto en la propensión a consumir, pues si lo recaudado no se invierte en actividades productivas puede contraer la demanda efectiva de los consumidores; cambios en las expectativas acerca de la relación entre el ingreso presente y futuro.

Dentro de los factores subjetivos que conducen a los individuos a no gastar la totalidad de su ingreso están: la precaución, la previsión, el cálculo para gozar del interés y la apreciación al sacrificar el consumo actual por establecer un negocio o bien para acumular riqueza.

Estas proposiciones llevaron a numerosos economistas a rechazar la validez de las funciones keynesianas del ahorro y del consumo, y a formular hipótesis diferentes para explicar el comportamiento del ahorro, las cuales se mencionan a continuación:

- a) Hipótesis del Ingreso Relativo.

James Duesenberry² consideró que la elección individual entre consumir y ahorrar depende fundamentalmente de los gastos de consumo que realizan otros individuos de la misma clase social y con quienes el individuo se asocia, sintiendo una presión social para ajustarse a los patrones de aquéllos; por ello, sus niveles de consumo dependen de la clase social a la que pertenecen y es independiente del ingreso absoluto. Un aumento general del ingreso absoluto que no afecte la distribución del ingreso relativo no cambiará su coeficiente medio del ahorro.

b) Hipótesis del Ingreso Permanente.

Esta hipótesis fue desarrollada por Friedman³, en la que consideró que el ingreso permanente, y no el ingreso corriente, es el determinante más importante del gasto de los consumidores. El ingreso permanente es determinado por el ingreso esperado o anticipado que se va a recibir durante su horizonte de planificación, por lo que pudiera ser interpretado como el ingreso promedio del consumidor. Así, las familias que experimentan lo que suponen un aumento temporal o transitorio de sus ingresos continuarán consumiendo en proporción a su ingreso permanente; igualmente, los consumidores que consideren que hay declinación transitoria en sus ingresos, tratarán de mantener el mismo nivel de consumo.

c) Hipótesis del Ciclo Vital.

² Duesenberry, James (1962) "Income Saving, and the Theory of Consumer Behavior", Harvard University Press, Cambridge, Mass.

³ Milton Friedman (1973) "Una Teoría de la función Consumo" Alianza Universidad, Madrid.

La hipótesis sobre el Ciclo Vital, obra de Modigliani y Ando⁴, sostiene que los individuos adoptan un plan general para el consumo de toda su vida, y guarda gran similitud con la hipótesis del ingreso permanente; sin embargo, ésta incluye el concepto de riqueza como variable explicativa de la función consumo. Esta riqueza puede considerarse como la suma de dos componentes: la riqueza material y la riqueza humana.

Por lo tanto, los individuos no planifican el ahorro neto de toda su vida, sino que intentan distribuir el consumo uniformemente a lo largo de ella (ya que los individuos tienen un flujo de ingresos durante su vida, cuya magnitud es baja en los años iniciales y finales de este ciclo vital, y alta en los años intermedios), al acumular ahorros suficientes durante sus años productivos para mantener sus patrones habituales de consumo en el periodo de jubilación.

Este modelo infiere que en una sociedad con población e ingresos estacionarios no existirá el ahorro neto agregado puesto que el desahorro de los jubilados neutralizará el ahorro de los individuos empleados y argumenta que, en el caso contrario, es decir con población e ingresos crecientes, el ahorro personal neto es positivo, ya que la población productiva tiende a ser más grande que la jubilada y cuanto más alto sea el rango de ingreso corriente *per cápita* mayor tendrá que ser el monto de ahorro necesario para mantener el nivel de consumo individual durante la jubilación.

Más adelante se verá que esta premisa no se cumplió en muchos de los países latinoamericanos que adoptan nuevos esquemas de pensiones con el fin

⁴ Modigliani F. Y Ando A. (1963) "The life-cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests", American Economic Review, LIII, Págs. 55-84.

de fortalecer el ahorro interno y lograr recursos dignos y equitativos al momento del retiro.

La revolución keynesiana, mediante su modelo, marcó una nueva era en el análisis económico y dio lugar a que muchos estudiosos del tema contribuyeran con nuevos elementos no contemplados por Keynes, como el caso del modelo Harrod-Domar o las aportaciones de Simon Kuznets en la teoría de cuentas nacionales y en el campo estadístico, elementos vanguardistas en la teoría del crecimiento. Igualmente, la escuela monetarista expone sus propios razonamientos a las explicaciones keynesianas del desempleo y sostiene que es necesario dejar a las fuerzas del mercado actuar libremente sin la intervención del gobierno.

1.1.2. HARROD

Sir Roy F. Harrod, preocupado de que la mayoría de los estudios en teoría económica se habían desarrollado en condiciones de equilibrio estacionario para analizar problemas de crecimiento, incorporó en su "Essay in Dynamic Theory" el análisis matemático para determinar las implicaciones en el crecimiento de la interacción del acelerador y el multiplicador, años después amplió este ensayo en su libro *Towards a Dynamic Economics*. E. D. Domar lo complementó en *Capital Expansion, Rate of Growth and Employment*, formándose así el modelo *Harrod-Domar*, que puede ser considerado como típico de un sector de la producción económica en el que participaron casi todos los "poskeynesianos" y los

"neokeynesianos"⁵

Los ingredientes básicos de la teoría son: primero, la razón capital/producción –En el modelo original Harrod-Domar se asume que el capital es el único factor de producción con el que el trabajo se combina en proporciones fijas y en el que el crecimiento de la población afecta únicamente en cuanto al incremento del ingreso *per cápita*– y, segundo, la igualdad keynesiana ahorro-inversión en cada periodo implicará que la economía tienda a crecer a una tasa que será determinada por la propensión marginal a ahorrar y por el incremento en el radio capital-producto (tasa garantizada de crecimiento). El patrón de crecimiento de la economía puede ser entonces determinado matemáticamente con facilidad, subrayándose que el modelo no pretende ser una representación de la realidad.

En los modelos tradicionales de crecimiento económico se admite la posibilidad de que las políticas gubernamentales puedan incidir sobre la tasa de crecimiento en el largo plazo, cuando éstas se orientan a afectar la tasa de crecimiento de la población, el ahorro y la innovación tecnológica. Sin embargo, en estos modelos no se ha logrado establecer ninguna relación explícita entre estas políticas y el crecimiento económico.

Gracias al desarrollo de los modelos de crecimiento endógeno (*expectativas endógenas son aquéllas derivadas de la información contenida en las variables que se encuentran en el modelo económico*) ha recobrado vigencia la idea de que las políticas gubernamentales pueden incidir

⁵ Uno de ellos ha sido precisamente Solow R. M., aplicando dicho modelo al crecimiento económico en su obra: "Contribution to the Theory of Economic Growth", Quarterly Journal of Economics. (Febrero de 1956) y Capital Theory and the Rate of Return (1963).

sobre las tasas de crecimiento a largo plazo, principalmente al afectar los incentivos de los agentes para la acumulación de capital. Uno de los exponentes de relevancia es Kaldor, quien con su teoría de la distribución pretendió explicar la distribución relativa de los factores de producción en el ingreso nacional mediante análisis comparativos histórico-estadístico sobre determinados periodos.

Ese estudio, sumándose a otras investigaciones, esclarece diversas materias como los respectivos papeles en la determinación de tasas y direcciones del crecimiento de diversos patrones de distribución de ingresos o del estado de desarrollo de los mercados financieros, así como de la disyuntiva entre gasto público y consumo privado en diferentes tipos de marcos de instituciones sociales y políticas⁶. Los modelos de crecimiento endógeno ofrecen una explicación alternativa al crecimiento de largo plazo, y el supuesto central de éstos son los rendimientos crecientes a escala en la función producción.

Posteriormente, John K. Arrow supuso que la producción era función del capital y el trabajo al exhibir rendimientos crecientes a escala, considerando que el producto marginal del capital es decreciente dada una oferta de trabajo, es decir la tasa de crecimiento del producto está limitada por la tasa de crecimiento de la población.

También ofrecieron nuevas ideas P.M. Romer, quien incluyó el cambio tecnológico como variable endógena, y R. E. Lucas, quien consideró la acumulación de capital humano mediante conocimiento y habilidades como un factor determinante para el crecimiento.

⁶ El profesor Kaldor, además de su trabajo en el campo más teórico, ha escrito sobre estos puntos en su obra (1960) "The Relation of Economic Growth and Cyclical Fluctuations". Essays in Economic Stability and Growth, Cambridge, England.

Por otro lado, desde el punto de vista de recomendaciones de política, la teoría del crecimiento exógeno (*expectativas exógenas son las no determinadas a partir de la información incluida en el modelo, sino que se dan en función de condiciones externas a las relaciones económicas, i.e. de carácter político o sociológico*) se concentró en la relación que existe entre las tasas crecimiento del ingreso con el nivel de ahorro, los avances tecnológicos y el crecimiento de la población.

En estos modelos esas variables explicativas son exógenas, por lo que las acciones del gobierno sólo son relevantes en la medida en que pueden afectarlas. En respuesta, la rama de la teoría del desarrollo se separó, con el propósito de hacer las recomendaciones de política que la teoría del crecimiento no podía dar.

El modelo de Solow⁷ es uno de los más representativos de crecimiento exógeno y del cual se deriva la tradicional contabilidad del crecimiento. Parte del supuesto de Rendimientos Constantes a Escala (RCE) en la tecnología de producción; es un modelo *ad-hoc* debido a que los resultados no se derivan de una serie consistente de supuestos sobre el comportamiento optimizador de los agentes económicos, su objetivo principal es describir la trayectoria de crecimiento del producto a largo plazo.

Las dos observaciones de Kaldor sobre crecimiento (en el ingreso *per cápita* y en la relación capital/trabajo) contradicen el resultado de Solow en estado estacionario, en el cual la relación capital/trabajo permanece constante y, por lo tanto, el ingreso total crece a la misma tasa

⁷ Solow, R. M. (1956) "A contribution to the Theory of Economic Growth". Quarterly Journal of Economics, (febrero-marzo).

que la población, dejando constante el ingreso *per cápita*.

Estudios posteriores consistieron en modificaciones de los supuestos subyacentes en el modelo original con el propósito de hacer que éste se aplique con mayor grado de realismo en diferentes situaciones. Por lo tanto, es posible estipular diferentes proporciones de suministro de capital y de trabajo o agregar la complicación del efecto de distintas formas de distribución de ingresos comenzando, por ejemplo, con la situación extrema en la que todas las utilidades son ahorradas y todos los salarios consumidos. De esta manera, la teoría de la distribución del ingreso puede fructificar en la teoría del crecimiento y viceversa.

Sin embargo, se ha visto que los modelos de crecimiento moderno que ponían más énfasis en el capital le devolvieron al ahorro su carácter independiente como limitante de la inversión. El coeficiente de inversión determina la tasa de crecimiento del ingreso a partir del cual se genera el ahorro adicional; pero el coeficiente marginal de ahorro sobre el que influyen las medidas de política es uno de los determinantes de la tasa de aumento de la inversión (o por lo menos la puede limitar) y, por consiguiente, de la tasa de crecimiento económico. Aunque también hay economistas que niegan la importancia de la razón inversión y del ahorro como determinantes independientes del crecimiento y buscan en factores tales como la productividad el determinante fundamental de éste.

1.2. EL AHORRO DENTRO DE LAS ECONOMÍAS EN CRECIMIENTO

El ahorro es el proceso mediante el cual una economía reserva parte de su producto y lo utiliza para generar ingresos en el futuro. Los particulares, las empresas y los gobiernos ahorran. Las unidades familiares guardan dinero para adquirir una casa y para la jubilación; las empresas acumulan utilidades para construir nuevas fábricas, y los gobiernos acumulan activos en sistemas de pensiones e infraestructura.

El ahorro agregado constituye la principal limitación al gasto en inversión mundial y, por lo tanto, desempeña un papel macroeconómico crucial. Como se mencionó en el inciso anterior, desde que el gasto en inversión proporciona un vínculo clave que conduce a la productividad y el crecimiento del ingreso real, para que la economía mundial avance a un ritmo aceptable se requiere de una adecuada oferta de ahorro.

Ante la gran demanda potencial de inversiones que se observa, especialmente en las economías con mercados emergentes del mundo en desarrollo y entre los países que se encuentran en transición después de abandonar regímenes de planificación centralizada, surge naturalmente la interrogante de si la oferta de ahorro será suficiente para financiar proyectos meritorios en todo el mundo.

La interrogante se agudiza por la creciente presión sobre el ahorro; a principios de los ochenta se incrementó marcadamente la absorción de ahorro del sector privado por parte de los gobiernos, y en algunos países industrializados, así como subdesarrollados, comenzó a aumentar rápidamente la población en edad de jubilarse, debido a aspectos demográficos no esperados como bajas tasas de natalidad e incremento en la esperanza de vida. Mientras tanto, a mediados de los

años noventa las tasas mundiales de interés real ya eran elevadas, si se les compara con los niveles históricos.

El ahorro es un tema extraordinariamente complejo, y muchos aspectos del proceso aún no se comprenden en su totalidad. Tampoco existe consenso sobre la definición básica del ahorro, y hay infinidad de problemas con respecto a los datos⁸.

La mayoría de las definiciones, por ejemplo, consideran al ahorro como concepto residual, o sea, ingreso menos consumo, o en un contexto internacional, como la demanda de inversiones menos la afluencia neta de capitales. En consecuencia, las medidas del ahorro pueden variar notablemente debido a pequeñas diferencias en la medición de otros conceptos difíciles de medir. Además, muchos supuestos que son necesarios para verificar algunas hipótesis clave acerca del ahorro –como aquéllos de que los mercados financieros ofrecen oportunidades flexibles de préstamos y ahorros, o que los mercados mundiales están bien integrados– simplemente pueden no estar justificados.

En resumen, no debe sorprender el hecho de que los análisis del proceso de ahorro no produzcan los resultados claros y concluyentes que prefieren los responsables de la formulación de políticas⁹. Es por ello que muchos estudiosos del tema se formulan la siguiente pregunta: ¿Es el ahorro lo que

⁸ Véase la definición del FMI del ahorro en comisión de las Comunidades Europeas, FMI, OCDE, ONU y Banco Mundial. System of National Accounts 1993. (Brúselas, Luxemburgo, Nueva York, París y Washington, 1993). Pág. 206

⁹ La selección de ponderaciones de agregación reviste importancia para el análisis de las tendencias del ahorro mundial. Japón, por ejemplo, tiene una elevada tasa de ahorro y un peso mucho mayor en el PIB mundial si se utilizan los tipos de cambio corrientes que si se utilizan los tipos de cambio en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA). Por otra parte, algunos países en desarrollo con una alta tasa de ahorro -especialmente China- tienen un peso mucho mayor en el PIB mundial utilizando la ponderación de la PPA.

ocasiona el crecimiento o el crecimiento lo que genera el ahorro? Una de las constantes más notables de los datos comparativos entre países es la relación entre la tasa de ahorro y el crecimiento del producto. Por lo general, los países que generan altos niveles de ahorro crecen más rápidamente que aquéllos en los que el nivel de ahorro es menor.

Durante los últimos diez años, 14 de las 20 economías de crecimiento más rápido mostraron tasas de ahorro superiores a 25 por ciento, y ninguna de éstas registró una tasa de ahorro inferior a 18 por ciento. Por su parte, ocho de las 20 economías de crecimiento más lento registraron, durante el mismo periodo, tasas de ahorro de menos de 10 por ciento, y 14 tuvieron tasas inferiores a 15 por ciento.

Pero la vinculación entre ahorro y crecimiento económico no es rigurosa. Algunos países muestran tasas muy elevadas de ahorro y, comparativamente, un bajo crecimiento económico –Suiza, por ejemplo–, mientras que otros experimentan un saludable crecimiento económico, a pesar de tener una tasa de ahorro relativamente baja, por lo menos durante un determinado periodo. El PIB real de Chile, por ejemplo, registró un crecimiento promedio de más de 6 por ciento anual en los últimos diez años, y su tasa de ahorro se mantuvo en un promedio de apenas 18 por ciento.

La dirección de la causalidad que subyace en la relación que existe entre ahorro y crecimiento es difícil de comprender: efectivamente, existen razones para creer que se producen efectos positivos en ambas direcciones. El efecto positivo del ahorro sobre el crecimiento es el más directo: un mayor nivel de ahorro incrementa la tasa de crecimiento del producto al generar una acumulación más

rápida de capital¹⁰. La tradicional recomendación de política que se desprende de este punto de vista es que, para aumentar el ritmo del crecimiento económico, los países deben pensar primero en estimular el ahorro para incentivar la formación de capital.

La evidencia empírica sugiere que el crecimiento del ingreso también ejerce un efecto positivo sobre el ahorro. El examen de los datos provenientes de los países de elevado ahorro y alto crecimiento de Asia Oriental, por ejemplo, sugiere que esas naciones experimentaron un elevado crecimiento antes de que se incrementaran sus tasas de ahorro. En los años cincuenta, sesenta y principios de los setenta, por ejemplo, el aumento de las tasas de ahorro de Japón y Corea se produjo algunos años después del incremento de las tasas de crecimiento del PIB, y el menor ritmo de crecimiento de Japón a fines de los años sesenta fue seguido por una disminución de la tasa de ahorro.

Las investigaciones recientes, incluso las pruebas de causalidad estadística, se orientan cada vez más a sugerir que la vinculación se produce desde el crecimiento hacia el ahorro¹¹. La experiencia de los países industriales, en los que las tasas de ahorro se redujeron ante el lento crecimiento del producto y la productividad después de 1973, también es congruente con este punto de vista.

Si bien las últimas investigaciones sobre la causalidad entre el crecimiento y

¹⁰ Esta es la interpretación de los datos presentados en Mankiw Gregory, David Romer y Weil David. (1962) "A Contribution to the Empirics of Economic Growth". Quarterly Journal of Economics. Vol. 107. (mayo) pág. 407-437.

¹¹ Véanse: Chris Carroll y Weil David (1994) "Saving and Growth: A Reinterpretation". Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. Vol. 40. (junio) pág. 133.

el ahorro pueden no ser totalmente concluyentes, los datos sugieren que puede existir un círculo virtuoso entre el crecimiento y el ahorro.

Los aumentos en el crecimiento elevan la tasa del ahorro, lo que a su vez se traduce en un mayor crecimiento. Este último hecho puede tener amplias ramificaciones y bien podría sugerir que una aceleración del crecimiento en los países en desarrollo es posible, incluso, en ausencia de un aumento inicial del ahorro. Así, si por ejemplo el estímulo proviene de la transferencia de tecnología y también sugeriría que gran parte del ahorro que los países en desarrollo de rápido crecimiento necesitarán en el futuro para financiar sus inversiones probablemente será generado por ellos mismos.

En las últimas décadas del siglo XX, muchas economías, principalmente las de países latinoamericanos, presentan tasas de crecimiento relativamente bajas y su nivel de ahorro, básicamente el ahorro público, presenta una constante disminución en sus tasas, alcanzando en algunos casos niveles negativos. Obviamente, todo ello repercute en sus niveles de bienestar social, que cada día es más difícil sostener, como sería el caso de sus programas de seguridad social (atención médica, cobertura por invalidez y muerte, jubilaciones, etc.).

Estos países volcaron sus esfuerzos para establecer las reformas necesarias a fin de hacer frente a estos nuevos requerimientos de su fuerza laboral, para lo cual se apoyan en el modelo chileno, tomado como ejemplo dado el éxito mostrado a lo largo de sus 20 años, y en el que mediante la privatización de sus pensiones y sus adecuaciones al sistema de seguridad social no sólo elevaron los índices de afiliación, sino que también alcanzaron niveles de rentabilidad muy satisfactorios, en un país donde los mercados de capitales no

estaban desarrollados. De esta manera, se permite que los trabajadores jubilados reciban pensiones muy por arriba de sus expectativas.

Y no sólo contribuyeron o a reforzar el aspecto social, sino que el económico alcanzó niveles satisfactorios, ya que su tasa de ahorro respecto del PIB se elevó en la última década, lo cual redundó en la inversión realizada en obras de infraestructura básica, lo que fortaleció los niveles de productividad de su industria. Por otro lado, los choques externos (“Efecto Tequila”) no afectaron su tipo de cambio ni su Balanza de Pagos, y tampoco influyó en la salida de capitales.

1.3 PLANES PRIVADOS DE PENSIONES Y SU RELACIÓN CON EL AHORRO

Entre los argumentos económicos tradicionales empleados para justificar el establecimiento de fondos de pensiones obligatorios (que emanan de sistemas de capitalización, en los cuales a sus cuentas individuales se realizan contribuciones periódicamente, mismas que son administradas por intermediarios financieros o bien por alguna agencia gubernamental) se encuentran: la distribución del ingreso, entre generaciones y al interior de éstas; fallas de mercado (inhabilidad para diversificar riesgos, mercados de seguros incompletos y problemas de daño moral y selección adversa) y preocupaciones paternalistas por agentes demasiado conservadores y con miopía financiera.

Es incuestionable el papel que pueden jugar los fondos de pensiones, al igual que otras instituciones de ahorro contractual como los contratos de seguros,

como fuentes de financiamiento de largo plazo. Sin embargo, el efecto de estos fondos sobre el ahorro interno es ambiguo por las siguientes razones:

- Primero, las contribuciones de los fondos de pensiones, en principio, solamente sustituyen otras formas de ahorro. No obstante, en la medida en que los beneficios de los fondos inducen un retiro prematuro, es posible que el ahorro durante los años de trabajo sea mayor, si se desea financiar el mismo gasto durante los años de retiro.
- Segundo, en la medida en que el grado de liquidez del ahorro en fondos de pensiones es significativamente menor que el que ofrecen otros instrumentos financieros, las contribuciones a los fondos de pensiones pueden no desplazar totalmente otras formas de ahorro.
- Tercero, un rendimiento atractivo en los fondos de pensiones puede desalentar otras formas de ahorro. Al garantizar un mayor ingreso en los años de retiro, el nivel actual de gasto de los contribuyentes al fondo bien podría ser mayor.

De acuerdo con el artículo de Beristain¹², la importancia relativa de estos factores tiende a indicar que los primeros dominan y, por lo tanto, los fondos de pensiones tienen un efecto positivo sobre el ahorro. Sin embargo, la evidencia es ambigua en cuanto a la magnitud del efecto, identificando una contribución neta al

¹² Beristain, J., I. Trigueros, Gavito, J. y, S. Sánchez (1990) Crecimiento, ahorro, y fondos de pensiones. Centro de Análisis e Investigación Económica, México, D. F.

ahorro que va de 30 a 80 centavos de cada peso de aportación al fondo, aunque la evidencia proviene de países industrializados en los que el efecto derivado de un rendimiento atractivo de los fondos de pensiones puede ser poco importante.

En muchos países el ahorro mediante los fondos de pensiones tiene un tratamiento fiscal favorable con relación a las demás formas de ahorro, lo cual permite que se desarrollen y se conviertan en la principal forma de ahorro. En estos casos, el Estado juega un papel secundario, la acción estatal se concentra en la regulación y supervisión del funcionamiento de las instituciones privadas encargadas de administrar las cuentas de ahorro para retiro. Estos esquemas se han desarrollado en países como Reino Unido, Chile, Singapur y recientemente en México.

El interés en los efectos de los fondos de pensiones sobre el nivel de ahorro personal se acentuó a raíz de los estudios publicados por Katona¹³ (1964) y Cagan¹⁴ (1965), en los que sugerían que estos fondos incrementaban el ahorro al hacer accesible el retiro a personas que, de otra manera, lo hubieran considerado imposible. Cagan explicaba estos resultados en términos de un "efecto concientizador", que consistía en que cuando un trabajador era forzado a participar en algún fondo de pensiones percibía por primera vez la importancia del ahorro para el momento de su retiro.

Los planes de pensiones obligatorios tienen un efecto educacional; de forma más formal diríamos que eliminan la miopía de los agentes al momento de

¹³ Katona, G. (1969) The mass consumption society, Capítulo 19, McGraw Hill.

¹⁴ Cagan, P. (1965) "The Effects of Pension plans on aggregate saving: evidence from a Sample Survey". NBER Occasional Papers No. 95. Columbia University Press, N. Y.

calcular los niveles óptimos de consumo para su retiro. Esta proposición fue aceptada con un poco de desconfianza, a pesar de que poco trabajo econométrico se había hecho hasta entonces. Es a mediados de los años setenta cuando se inició un gran debate en cuanto a los efectos de los fondos de pensiones sobre el ahorro.

El modelo de ciclo vital (Modigliani-Ando)¹⁵ mencionado al inicio de este capítulo es generalmente el más aceptado para analizar las decisiones intertemporales de ahorro-consumo, debido a que relaciona los aspectos microeconómicos del comportamiento racional de las familias con los aspectos macroeconómicos del ahorro agregado. La relación anterior es crucial para entender las transferencias intertemporales que afectan el patrón de consumo a lo largo del tiempo.

De acuerdo al modelo de ciclo vital, un sistema de reparto (Friedman, 1972)¹⁶ también señala que estos sistemas suelen ser menos progresivos de lo que presumen ser e incluso llegan a ser regresivos; ya que, disminuye el ahorro, aun en el caso de que la gente pague contribuciones menores a las cantidades que en ausencia de los fondos de pensiones, destinaría voluntariamente para el ahorro.

Además, estos fondos no han sido actuarialmente justos, ya que hasta el momento los beneficios otorgados son mayores a las contribuciones hechas por la gente, y se espera que siga ocurriendo lo mismo, al menos hasta que el sistema

¹⁵ Modigliani F. y Ando A. Ibidem página 80.

¹⁶ Friedman, M. (1972) "Second Lecture", in W. Cohen and M. Friedman, Social Security: Universal or Selective?, American Enterprise Institute Washington, D.C.

alcance su madurez. Por ello, los fondos de pensiones disminuyen el ahorro también de acuerdo al modelo de Ciclo Vital.

Un supuesto importante del modelo de Ciclo Vital es que la duración del periodo de retiro está dada. El trabajador decide sobre la asignación intertemporal de su riqueza entre las dos etapas de su vida, la productiva y la de retiro; sin embargo, no decide sobre la duración de cada una de éstas, lo cual no corresponde a lo observado en la realidad.

Los fondos de pensiones pagan los beneficios sólo en el caso de que el trabajador haya alcanzado una determinada edad. Feldstein (1976)¹⁷ señaló que estos fondos inducen un retiro prematuro debido a esta condición y, por lo tanto, pueden incrementar el nivel de ahorro deseado dado que un incremento en la duración del periodo de retiro aumenta la proporción del ingreso que debe de ser ahorrada si se desea mantener el mismo nivel de consumo.

De esta forma, Feldstein afirmó que el efecto combinado del establecimiento de un fondo de pensiones financiado bajo un esquema de reparto en el cual, por un lado, aumenta la riqueza a lo largo de la vida del trabajador mientras el sistema alcanza su madurez (lo cual reduce el ahorro), y por el otro, induce un retiro prematuro (que aumenta el ahorro), hace que el efecto neto sea teóricamente indeterminado. Sin embargo, para las familias de ingresos medios y bajos, que en general son las beneficiarias de los fondos de pensiones, éstos representan un sustituto perfecto de una parte importante de su ahorro. Es muy

¹⁷ Feldstein, M. and Seligman, S. (1981) "Pension funding, share prices and national savings". Journal of Finance. Vol.4 pp. 801-824.

probable que el efecto sustitución domine al efecto de retiro inducido y, por lo tanto, que disminuya el ahorro personal.

El principal contra-argumento teórico a Feldstein vino de Barro¹⁸ (1974), quien introdujo un modelo multigeneracional según el cual los fondos de pensiones, en principio, no deberían tener efectos sobre el nivel de ahorro. La novedad consiste en la introducción de una nueva función de utilidad que contiene dentro de sus argumentos, además del consumo de los agentes, la utilidad de las futuras generaciones. Las herencias constituyen un factor importante en las decisiones de los individuos. En estos casos el ahorro adicional que supone la constitución de una herencia compensa la disminución de ahorro asociada a la introducción del fondo de pensiones.

Hasta el momento no ha sido posible encontrar un modelo econométrico satisfactorio para poder determinar empíricamente cuál de los modelos es el adecuado. Casi todos los economistas han acordado que nada esencial puede ingerirse acerca de la repercusión de los fondos de pensiones sobre el nivel de ahorro a partir del análisis de las series de tiempo. La información estadística no es lo suficientemente rica como para permitir, incluso a los mejores econométricos, alcanzar conclusiones que otros no puedan contradecir plausiblemente.

A nivel institucional sólo existe una mínima correlación entre la existencia de fondos de pensiones y los niveles de ahorro. Singapur y Suiza, por ejemplo, con participación obligatoria en el Seguro Social, tienen una tasa de ahorro muy

¹⁸ Barro, R.J. (1974) "Are Government Bonds Net Wealth?" Journal of Political Economy, Vol. 82, No. 6, pp. 1095-1117, (diciembre).

alta; pero Estados Unidos, Inglaterra y Suecia, también países con importantes fondos de pensiones, se encuentran entre los de menores tasas de ahorro. Por otro lado, algunos países con sistemas poco desarrollados como Italia, Grecia, Portugal, Japón, Corea y China tienen altos niveles de ahorro. Esta observación debe tomarse con las debidas reservas, ya que el nivel de ahorro está determinado por muchos otros factores. Estudiosos del tema han seguido aportando nuevas ideas y conclusiones al respecto; de esta manera en el año de 1995 Auerbach Alan J. y Kotlikoff Laurence J. publicaron su artículo “Privatización de la seguridad social: cómo trabaja y qué implicaciones tiene”. Ese modelo está diseñado con base en el ciclo vital dinámico y pretende examinar los efectos en la macroeconomía y si son tan eficientes los resultados logrados con la privatización.

1.3.1 MODELO AK (AUERBACH-KOTLIKOFF)

Comentan que la privatización de la seguridad social se está extendiendo por todo el mundo, Chile es el primer país que encabezó la lista con resultados exitosos que se verán en el Capítulo III, y le siguen Argentina, Australia, Bolivia, Colombia, México, Perú y el Reino Unido. ¿Por qué Estados Unidos no forma parte de esa lista?, se pregunta los autores, pero ellos no pretenden predecir la respuesta ni mostrar el camino que a seguir para esa privatización por medio del modelo; lo que desean es mostrar las características macroeconómicas que la privatización reviste y mediante el análisis clarificar las variables microeconómicas envueltas en este cambio.

A diferencia de otros modelos, incluyen la oferta de trabajo y utilizan el de ciclo vital con multiperiodos para simular los efectos de la privatización. Dan inicio

al documento al manifestar algunas implicaciones macroeconómicas que se observan con esquemas de seguridad social que prevalecen en economías industrializadas y en países en desarrollo que han gastado muchos recursos en la expansión de programas que reduzcan las tasas de pobreza de la gente madura, sacrificando recursos destinados a generaciones actuales y futuras.

El público piensa que la elevación de sus contribuciones al Seguro Social significa una elevación en el pago de impuestos para trabajadores actuales y futuros; sin embargo, el sacrificio vale la pena, ya que recibirán mayores beneficios cuando se retiren. Lo que ellos no comprenden es que el valor presente de los beneficios que esas generaciones recibirán es mucho menor que el valor presente de los impuestos que pagaron una vez descontados de los flujos de rendimientos del capital doméstico y foráneo. El público tampoco comprende que con estos programas existan efectos macroeconómicos mayores, los cuáles elevan el consumo de la gente madura, disminuyen el ahorro nacional y la inversión y, como resultado, elevan las tasas de interés reales y reducen los salarios reales relativos a lo que ellos devengaban.

También los aspectos demográficos han hecho que muchos países (EU, Japón, Alemania, Italia y Francia, entre otros) enfrenten futuros no muy placenteros, ya que tendrán que elevar las tasas impositivas en las próximas décadas o tendrán que reducir drásticamente los beneficios de la seguridad social. Muchos políticos piensan que la privatización resolverá su dilema demográfico, pero no necesariamente tendrán que partir de una política fiscal, generacionalmente hablando de una partida de suma cero. La ecuación mostrada a continuación hará más claro lo antes expuesto.

$$N_{-100} + N_{-99} + \dots + N_0 + N_1 + N_2 + \dots + N_{\infty} = G_0 + D_0$$

Esta restricción presupuestal indica que los pagos netos de impuestos de las generaciones actuales y futuras deben conjuntamente cubrir la cartera del gobierno, dada por G_0 más D_0 , o dicho de otra forma, manteniendo constante el tamaño de la cartera del gobierno para que cualquier reducción en el pago neto de impuestos de una generación requiere de un incremento en el pago neto de impuestos de una o más de las otras generaciones. El símbolo N_{τ} representa a todos los impuestos netos (impuestos pagados menos pagos de transferencias recibidos) que serán pagados en los años corrientes y futuros por la generación nacida en el año τ , donde el año presente está indicado como 0.

Del lado izquierdo de la ecuación está N_{-100} , que es el remanente de los impuestos netos que pagaron los que nacieron 100 años atrás y así sucesivamente. El término N_0 representa los impuestos netos que pagarán los recién nacidos o sea nacidos en el año 0, N_1 , N_2 , y N_{∞} son los impuestos netos que serán pagados por los nacidos en el año 1, 2 y así hasta el infinito, todos los términos de impuestos netos son medidos en valores presentes actuariales.

El término G_0 representa el valor presente del año 0 de las compras corrientes y futuras de bienes y servicios, y el término D_0 representa la deuda neta del gobierno (obligaciones menos activos) en el año 0. La tasa de descuento usada para los N_{τ} s, así como el valor de G_0 , es el producto de capital marginal de la economía abierta.

De acuerdo con el ciclo de vida, éste nos indica que los efectos de la privatización en el ahorro, la inversión y el crecimiento son teóricamente ambiguos, dependiendo de cómo la privatización sea conducida, ya que demuestran que el efecto ingreso y el efecto sustitución influyen de manera directa en la disminución del consumo agregado y, por lo tanto, en la elevación del ahorro, la inversión y el crecimiento, o en la elevación neta en consumo y la concomitante disminución en ahorro nacional, inversión y, por lo menos temporalmente, en crecimiento.

Asimismo, argumentan que el modelo AK puede proporcionar, en algún sentido, la potencialidad del ahorro, la inversión y el crecimiento por los efectos de la privatización de la seguridad social. También establecen varias condicionantes y supuestos que por su extensión no se mencionarán; sin embargo, una de las más importantes para los resultados de su estudio fue que el modelo incluye un sistema de contribuciones al Seguro Social, en el cual el enlace entre impuestos y beneficios puede ser fijado a cualquier valor deseado; la tasa de crecimiento demográfico es fijada a la constante de 1 por ciento.

En el modelo AK las contribuciones para la privatización de la seguridad social son simples, sólo se requiere fijar la tasa de impuestos a seguridad social en el modelo a la tasa cero. Los beneficios de la privatización del Seguro Social dentro del modelo conllevan tres decisiones clave: qué tan rápido se eliminan beneficios, si el gobierno emite deuda abiertamente por un periodo para compensar a algunos o a todos de la pérdida en el ingreso por pago de impuestos; qué instrumento tributario deberá utilizar, durante el periodo de eliminación de beneficios, para pagar beneficios que no son financiados por deuda; y hacer frente

durante y después del ciclo de eliminación de beneficios a los intereses de emisión de nueva deuda como parte de la privatización.

Estas tres decisiones se ilustran en la privatización realizada por Chile. Su privatización aceptó hacer frente a beneficios comprometidos de retiros existentes, también proporcionó bonos de reconocimiento como compensación a posibles reclamos de beneficios futuros. Utilizaron el déficit financiero para cubrir algo de las pérdidas en ingresos provocada por la discontinuidad del pago de impuestos; asimismo, usaron impuestos al ingreso para compensar la pérdida en ingresos e implícitamente hacer frente al pago de intereses de deudas adicionales.

Lo más importante y satisfactorio es que pudieron probar que la privatización mejora la eficiencia económica mediante políticas redistributivas de las generaciones iniciales a las futuras, dando como resultado una mejoría al principio de Pareto, debiendo considerar, para que esto se logre, el tipo de sistema de seguridad social que será privatizado, la naturaleza de las distorsiones fiscales y la forma en que la privatización se llevara a cabo.

El uso de deuda financiera durante la privatización es factible y puede ayudar a proteger a las generaciones que inician, de los efectos adversos que ésta provoca, pero es fácil que se salga de control. Utilizar impuestos al consumo para financiar beneficios durante la transición arroja buenos resultados que alteran variables macro y ganan eficiencia, ya que la gran carga de pago por permanecer en este nuevo esquema se traslada a las generaciones de edad madura que tienen propensiones más grandes al consumo. Además, A-K (1987)¹⁹ discuten

¹⁹ Auerbach, Alan J. y Laurence J. Kotlikoff, (1987) *Dynamic Fiscal Policy*, Cambridge University Press,

que el impuesto al consumo es más eficiente que el impuesto al ingreso porque éste no distorsiona el impuesto a la riqueza; por otro lado, la naturaleza temporal del impuesto al consumo y el hecho de que su tasa caiga al paso del tiempo puede mejorar la eficiencia económica, como se mencionó.

Finalmente, proponen que la privatización puede iniciar con un impuesto al ingreso progresivo, siempre y cuando la conexión costo-beneficio de la seguridad social sea cero o muy baja.

Conclusión.

La simulación del modelo AK indica que la privatización de la seguridad social puede generar en el largo plazo incrementos en la producción y en los estándares de vida. Las ganancias vienen, en gran parte, de los gastos de las generaciones existentes, aunque no sólo de esos gastos; las ganancias en eficiencia pretenden mejorar el bienestar de generaciones futuras, después de que las existentes han sido recompensadas por sus pérdidas en la privatización. El tamaño preciso de la eficiencia ganada depende de la estructura existente de impuestos, de la conexión entre beneficios e impuestos bajo el sistema de la seguridad

que prevalece, y la preferencia de instrumentos tributarios usados para financiar beneficios durante la transición.

Cuando la estructura inicial de impuestos se caracteriza por un impuesto progresivo al ingreso, cuando la conexión costo-beneficio del sistema existente es baja, cuando el impuesto al consumo es utilizado para financiar beneficios en la etapa de transición y cuando las generaciones existentes son plenamente compensadas por sus pérdidas, la simulación del modelo da por resultado la ganancia en bienestar a las generaciones futuras del orden de 4.5 por ciento.

Pero el análisis también sugiere que esos beneficios de la privatización pueden actuar en contra de una posible reducción en la progresividad y probablemente reduzca los seguros de longevidad disponibles en la edad avanzada y que reciben en anualidades.

En capítulos posteriores se verá cómo han actuado los países latinoamericanos, qué efecto han tenido las reformas a sus sistemas de seguridad social y si han tomado en cuenta alguna de las recomendaciones comentadas en los incisos anteriores.

CAPÍTULO II

PANORAMA DE LA ECONOMÍA MEXICANA

Como es sabido, México ha experimentado muchas crisis durante los últimos 30 años; coincidentemente, las crisis se han presentado en el último año de cada sexenio. Algunas de ellas, como menciona Jonathan Heath¹, “se ajustan a lo que se conoce como el modelo de primera generación de crisis de Balanza de Pagos, debido a la presencia de un déficit público elevado o al modelo de segunda generación, caracterizado por mecanismos de expectativas autorrealizables, propuestos ambos por el economista Paul Krugman”. Por ello es necesario analizar los periodos para identificar causas y consecuencias de por qué la economía no tuvo la capacidad de financiarse a sí misma sin tener que recurrir al ahorro externo vía endeudamiento. La metodología más viable es la expuesta por Enrique Cárdenas² en cuanto a las etapas a revisar.

2.1 ANTECEDENTES DE LA CRISIS

¹ Heath, Jonathan (2000) “La Maldición de la Crisis Sexenales”, Grupo Editorial Iberoamérica.

² Cárdenas, Enrique (1996) La política económica en México 1950-1994, Colegio de México, F.C.E., México, D.F.

Los sesenta fueron los años del “milagro mexicano”, ya que la economía creció a un gran ritmo (7.1 por ciento anualmente, en promedio), la inflación era de 2.8 por ciento, promedio anual, nivel muy bajo, y el empleo reflejó un importante crecimiento. El aumento de la producción incrementó el PIB *per cápita*, lo que dio paso a un rápido crecimiento urbano (México, D. F., creció de 5.2 millones de habitantes en 1960 a 8.9 millones en 1970), motivado por la migración campo-ciudad a consecuencia del rezago en la industria minera y, principalmente, del sector agropecuario.

Los sectores urbanos y modernos registraron un dinamismo notable, la infraestructura básica, en especial la electricidad, tuvo un fuerte crecimiento que apoyó al crecimiento de la industria de la transformación y de los servicios, como educación, que de 1962 a 1971 casi se duplicó la población estudiantil (pasó de 6.9 a 11.9 millones), y de seguridad social, cuya población de derechohabientes pasó de 4.8 a 13.2 millones en ese mismo periodo. El crecimiento del producto fue acompañado de una gran estabilidad de precios y, por el mantenimiento del tipo de cambio, la paridad se mantuvo en 12.50 pesos por dólar, desde 1954.

Como se mencionó, la inflación fue mínima y la relación capital-trabajo creció 7.0 por ciento en términos anualizados, en esos años³; la mejoría en la productividad se reflejó en mejores salarios reales de la industria fundamentalmente. Debido a las altas tasas de inversión, tanto pública como privada, el porcentaje con respecto al PIB de la formación bruta de capital pasó de 14.5 por ciento en 1962 a 18.5 en 1970 (ver cuadro 1).

22 Cárdenas, Enrique (1977) “El crecimiento económico en México, 1950-1975” Tesis ITAM.

CUADRO 1
Formación bruta de Capital fijo 1959-1970
(porcentaje del PIB)

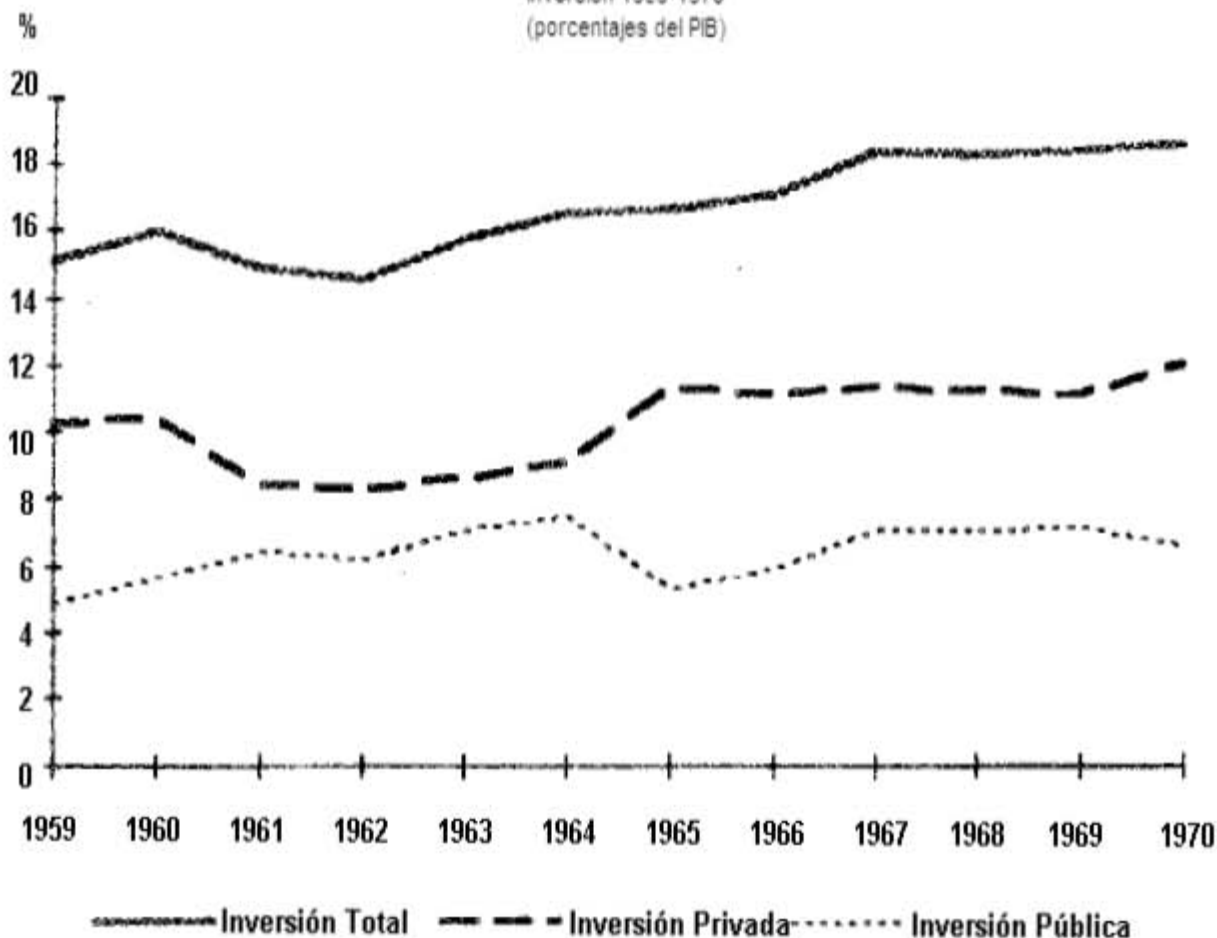
AÑO	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
INVERSION TOTAL	15.7	16.2	15.2	14.5	15.7	16.4	16.5	17.0	18.3	18.3	18.3	18.5
INVERSION PUBLICA	5.1	5.7	6.6	6.2	7.1	7.5	5.3	5.8	7.0	7.0	7.2	6.6
INVERSION PRIVADA	10.6	10.5	8.6	8.2	8.6	9.0	11.2	11.1	11.3	11.2	11.1	12.0

Fuente: Cárdenas, Enrique, La Política Económica en México 1950-1994

La década de los sesenta vislumbró un proceso de *crowding in*, o sea que la inversión pública genera más inversión privada (ver gráfica 1), ya que permite aprovechar externalidades positivas y economías de escala. El sector privado aprovechó la coyuntura para presionar al gobierno a fin de recibir protección adicional a la arancelaria mediante las leyes y reglamentos de mexicanización, y con ello lograron limitar la inversión extranjera en áreas productivas donde ellos ya estuvieran operando. Por otro lado, el gobierno pensó que debía controlar sectores estratégicos de la economía (como la industria eléctrica), idea que continuó hasta los años setenta.

De esta manera se pensó que se disminuirían o eliminarían influencias externas que pudieran desequilibrar la balanza de pagos, el empleo y los precios por medio del tipo de cambio. Las fluctuaciones eran por cambios drásticos en la demanda, o bien por cambios en los precios internacionales de productos exportables o por cuestión de clima que afectara a la agricultura, principal sector de exportación.

GRÁFICA 1
Inversión 1959-1970
(porcentajes del PIB)



Fuente: Cárdenas Enrique, *Ibidem* pág. 63

El desarrollo se enfocó al mercado interno, básicamente al sector industrial, pues se supuso que las posibilidades de mejorar y retener la productividad eran mayores en este sector que en el agropecuario, por tanto, se intentó integrar verticalmente las actividades productivas, induciendo a una sustitución de importaciones más profunda, sobre todo en el caso de bienes intermedios y de capital, lo cual haría depender menos al país de tecnología y de la capacidad de obtener divisas para adquirir productos no producidos internamente; fue así que el valor del comercio exterior fue

decreciendo de 25.3 por ciento del PIB al inicio de los sesenta hasta llegar a 20.3 por ciento en 1970⁴.

Para lograr ese enfoque hacia el crecimiento se debió contar con un sector financiero dinámico que estimulara el ahorro y que pudiera canalizar los recursos a esas actividades, lo que apoyado en la estabilidad del tipo de cambio y de los precios, ligado al alto grado de liquidez de los instrumentos de ahorro, permitió que el público se inclinara por instrumentos de renta fija y no variable, además de ahorrar en el país debido a que los rendimientos eran superiores a los externos, lo que permitió que entre 1962 y 1970 la canalización de recursos del sistema bancario a empresas y particulares aumentará 14.6 por ciento en términos reales.

Por consiguiente se destinaron cada vez más recursos a financiar proyectos de inversión y no sólo capital de trabajo como en decenios anteriores; además, a partir de 1963 el sistema bancario comenzó a financiar sistemáticamente al sector público con el encaje legal mediante la tenencia de bonos gubernamentales como parte de las reservas legales, de esa manera el sector financiero jugó un papel muy importante en el desarrollo económico de esa década.

Sin embargo, la distribución del ingreso no mejoró, a pesar del crecimiento económico; de hecho, algunos estudios mostraron un continuo deterioro y aumento de los niveles de pobreza, por lo que era momento de tomar ciertas medidas correctivas y romper ciertas formas para atender a estos grupos sociales específicos, afectando ciertos intereses particulares⁵ para seguir asegurando el desarrollo exitoso de la economía en los años próximos.

⁴ Nacional Financiera (1981) La economía mexicana en cifras, México.

Desafortunadamente no hubo consenso para la toma de decisiones y corregir ciertos factores que comenzaban a poner en entredicho la viabilidad de la economía, como fue la pérdida de competitividad del aparato productivo, el colapso del sector agropecuario y la creciente dependencia financiera del exterior⁶, aspectos de los que se comentará lo más sustantivo.

Como se señaló antes, el gobierno apoyó con subsidios directos e indirectos al sector industrial, e intensificó las inversiones públicas en infraestructura básica como sustento del modelo de sustitución de importaciones. Asimismo, la legislación sobre la materia otorgaba beneficios fiscales a las nuevas empresas y cerraba la frontera a la competencia externa una vez producido el bien en cuestión, pero conforme se cerraban las puertas a los productos importados, las empresas extranjeras decidían invertir en México para producirlos ahí.

De esta manera, la política proteccionista no sólo se mantuvo durante los años sesenta, sino que se reforzó de dos formas: a) Se estableció la política de “mexicanización”, y b) comenzaron a proliferar empresas paraestatales, enfocadas a las ramas de bienes intermedios y de capital.

La mexicanización tenía dos vertientes básicas: primera, la convicción compartida por funcionarios del gobierno y por líderes empresariales de que era mejor aceptar crédito externo que inversión extranjera, lo que dio lugar a medidas de política que favorecían a los empresarios mexicanos sobre los extranjeros, y segunda, la decisión de proseguir con el esquema de sustitución de

⁵ Vernon, Raymond T. (1963) El Dilema del Desarrollo Económico de México, Centro para asuntos Internacionales de la Universidad de Harvard, Cambridge Mass, E. U. pág. 14-15.

⁶ Hansen Roger D. (1975) La política del Desarrollo Mexicano, Siglo XXI, pág. 281.

importaciones, ahora en las ramas de bienes de capital e intermedios, por lo que empezaron a aparecer empresas paraestatales en sectores estratégicos (industria eléctrica, siderúrgica, química, etc.), lo cual tendría un costo al menos en el corto plazo, mismo que tendría que absorberlo el resto de la economía en la forma de déficit público, más deuda externa y menor creación de empleo que, aunado a la ineficiencia de la industria al no ser competitiva ni en calidad ni en precio y subsistir en condiciones antieconómicas, que aprovecharon su situación monopolística en el mercado, contribuyeron al debilitamiento gradual de las finanzas públicas a costa del consumidor y de la sociedad en general. Además, las importaciones de manufacturas continuaron aumentando más rápido que las exportaciones, por lo que el déficit fiscal se agudizó, y con él, el de cuenta corriente. Afortunadamente la estabilidad internacional no afectó drásticamente a la Balanza de Pagos ni a la estabilidad cambiaria.

El sector agropecuario, había sido el motor del desarrollo, proporcionando alimentos a precios accesibles a los demás sectores; suministrando mano de obra barata a las ciudades; financiando a la industria con divisas generadas por sus exportaciones. Lamentablemente la inversión federal al fomento agropecuario disminuyó, para ser destinada a la industria, las comunicaciones y la urbanización. El otorgamiento de subsidios a productos poco remunerativos, pero cotidianos para la alimentación de la población, como el maíz y el trigo, y la política de mantener los precios de garantía fijos redujeron los incentivos para invertir en el campo, que aunado a la inseguridad en la tenencia de la tierra, desestimularon la inversión al campo.

Adicionalmente, el crecimiento poblacional incrementó la densidad sobre la tierra, por lo que los ejidatarios y pequeños propietarios disminuyeron sus rendimientos por predio, hasta llegar al autoconsumo, de tal forma que a finales de los sesenta se tuvieron que importar granos para satisfacer la demanda nacional, lo que repercutió en la balanza de pagos y en el tipo de cambio, teniendo que reducir importaciones. La descapitalización y el deterioro marcaron el derrumbe de este sector no sólo en ese momento, si no que repercutió sobre la viabilidad de largo plazo de la economía en su conjunto, abriendo una brecha entre dos Méxicos (moderno-tradicional) que aún no es posible cerrar.

Finalmente, conforme avanzaron los años sesenta, las posibilidades de la economía para bastarse a sí misma en lo que respecta al financiamiento de la inversión, y por tanto del crecimiento económico, disminuyeron gradualmente para depender cada vez más del ahorro externo. Los factores que impidieron que la brecha entre ahorro e inversión se cerrara, o al menos no creciera fueron:

- 1) El debilitamiento del sector exportador, como se comentó en el párrafo anterior, provocó que no se generaran las divisas necesarias para financiar las importaciones, a pesar del avance del sector turístico y la naciente industria maquiladora; además, las importaciones siguieron creciendo por la política proteccionista a la industria y a la sustitución de bienes intermedios y de capital, lo que ocasionó mayores déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, los cuales ascendieron a tres mil 338 millones de dólares entre 1963 y 1970.

- 2) El sector público gastaba más de lo que ingresaba, a pesar de que era claro para altos funcionarios lo vital que era elevar los ingresos para financiar las crecientes necesidades de gasto público que requería una población creciente. Lo

anterior motivó al entonces secretario de Hacienda (licenciado Antonio Ortiz Mena) a contratar al profesor Nicholas Kaldor para realizar un análisis de los elementos centrales que debía contener una reforma fiscal, presentando resultados en septiembre de 1960⁷. Los puntos esenciales que señaló fueron: que el sistema era ineficiente e injusto; la recaudación era sumamente baja, y que el problema de fondo era la reducida base gravable por la no acumulación de los ingresos del trabajo y de los provenientes de rentas, intereses y dividendos. De 1961 a 1964 hubo propuestas e intentos de reformas que, por cuestiones de política o por oposición del Congreso, no fueron aprobadas. A pesar de ello, en 1965 se realizó una modificación adicional a la Ley del Impuesto Sobre la Renta, mediante la que se gravaba más el factor trabajo que el factor capital, en aras de promover el ahorro y la inversión, que pudo haber tenido éxito, pero el sistema se volvió más regresivo (ver cuadro 2 y gráfica 2).

CUADRO 2
Financiamiento de la economía 1959-1970
(porcentaje del PIB)

	1963-1970	1959-1962
ANO		
INVERSIÓN	15.1	17.4
Ahorro Interno	13.7	15.7
Ahorro Externo	1.4	1.7
INVERSIÓN PRIVADA	9.3	10.7
Ahorro privado	10.0	11.6
Balance	0.8	0.9
INVERSIÓN PÚBLICA	5.8	6.7
Ahorro público	3.6	4.1
Balance	-2.2	-2.6

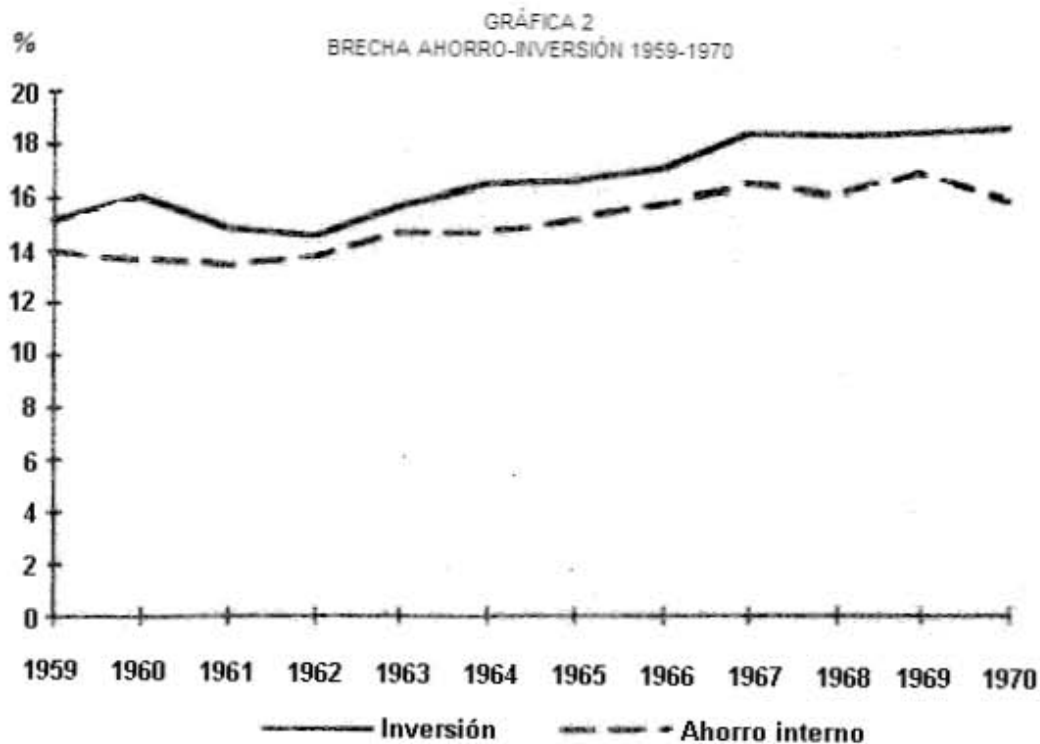
Fuente: Cárdenas, Enrique, 1996, *Ibidem*, página 78

⁷ Hansen Roger D. *Ibidem* pág. 286

Así fue que el financiamiento del déficit del gobierno provenía del sector privado, que canalizó sus recursos vía el sistema financiero mediante todas o parte de sus obligaciones para el encaje legal. La otra forma que el gobierno debió aprovechar para elevar sus ingresos era aumentar los precios y tarifas de bienes y servicios, pero por temor a estimular la inflación, lejos de elevarse, disminuyeron a lo largo de esa década (derivados del petróleo como gasolinas, precios reales de garantía de cultivos precios de carga ferroviarios etc.)⁸. Éste fue otro aspecto que repercutió negativamente en las finanzas de las empresas públicas, por lo que se recurrió al crédito externo, aparte de que los egresos crecieron gradualmente como porcentaje del producto.

Así, durante los sesenta, los déficit en la Balanza de Pagos y en las Cuentas Públicas no sólo se volvieron crónicos, sino también crecientes, lo cual engrosó los montos de la deuda tanto pública como privada.

⁸ Izquierdo, Rafael (1995) Política Hacendaria del Desarrollo Estabilizador, 1958-1970, El Colegio de México, F.C.E. México, D. F.



Fuente: Cárdenas, Enrique. Ibidem pág. 79

La deuda pública externa se elevó de 813.3 millones de dólares a tres mil 280.5 millones de 1960 a 1970, reduciendo obviamente la capacidad de endeudamiento con organismos internacionales y bancos privados del exterior. Afortunadamente, las autoridades y el país tuvieron suerte de no experimentar crisis externas que alteraran la entrada y salida de capital a corto plazo, y por tanto, afectaran la base monetaria y todo lo que ello implica, como ajustes en la política monetaria, además de posibles efectos ineludibles en el tipo de cambio que se reflejaran en la tasa de inflación y en los precios relativos con el exterior.

Por los factores comentados, el país inició un proceso de endeudamiento, dada la carencia de recursos para bastarnos a nosotros mismos poniendo fin al periodo llamado "desarrollo estabilizador". Adicionalmente al problema económico

se sumaron las protestas estudiantiles de 1968, fenómeno mundial que en México alcanzó proporciones trágicas cuando el Ejército asesinó a estudiantes y habitantes de la comunidad reunidos pacíficamente en Tlatelolco el 2 de octubre de 1968⁹, cerrando la década con una crisis eminentemente política y social.

2.2. EL POPULISMO ECONÓMICO, 1972-1981

Como se mencionó al final del inciso anterior, el modelo de “desarrollo estabilizador” llegaba a su fin en 1970 mostrando una inflación que se elevó 6 por ciento, más del doble de la de 1969; el déficit del sector público aumentó a 3.8 por ciento del PIB, comparado con 2.2 por ciento de 1969; las importaciones seguían creciendo, a pesar de las restricciones y el tipo de cambio fijo; contrariamente, las exportaciones de mercancías y servicios se contrajeron de 8.7 a 7.7 por ciento del Producto Interno Bruto. Sin embargo, el PIB creció 6.9 por ciento en términos reales debido a la tendencia de varios años de crecimiento, y al final de sexenio del presidente Díaz Ordaz, lo cual elevó el gasto público para concluir la mayor parte de obras en proceso.

Por la presencia de estos desequilibrios y porque al inicio de todo sexenio los proyectos de inversión están en etapa de diseño y aprobación, la política económica de 1971 fue cautelosa y contraccionista en su diseño, el gasto público decreció 3.7 por ciento en términos reales, mientras los ingresos aumentaron 1.3 por ciento, reduciendo el déficit a 2.4 por ciento del PIB. La reducción provino de

⁹ Poniatowska, Elena (1971) *La Noche de Tlatelolco*, Editorial ERA, México, D.F.

los gastos de capital, ya que la inversión pública se contrajo dramáticamente 23.2 por ciento en términos reales, no así en el caso del sector privado, ya que su inversión creció 8.9 por ciento. Por otro lado, el sistema bancario se quedó con enormes reservas que pudo prestar y no lo hizo por la baja demanda de fondos prestables.

A mediados de 1971 se entró en una recesión más profunda, que coincidió con el resquebrajamiento del sistema monetario de Bretton Woods, cuando Estados Unidos cobró un sobreimpuesto a sus importaciones y dejó flotar su moneda para mejorar su balanza de pagos, lo cual debió hacerse en México y no se hizo, por temor a que una devaluación destapara las presiones inflacionarias; la contracción económica fue severa, pues el PIB registró el crecimiento más bajo desde 1959, que fue de 4.2 por ciento. La reducción del Producto Interno Bruto revivió viejos temores de estancamiento, más el descontento social que estaba todavía presente, implicaba que el gobierno de Luis Echeverría no podía darse el lujo de mantener una economía aletargada tenía que crecer lo más rápido posible.

Motivado por lo apremiante de la situación, el gobierno adopta la caracterización general del populismo económico,¹⁰ mediante políticas económicas expansionistas por medio del gasto público excesivo, tanto corriente como de inversión, financiado por emisión monetaria o por endeudamiento externo, lo que permite impulsar la actividad económica en el corto plazo, con repercusión favorable en el nivel de empleo, pero con efectos inflacionarios que

¹⁰ El concepto de "populismo" es de índole política y social, y se ha utilizado para caracterizar regímenes políticos que buscan el bienestar de su pueblo, afectando a los grupos minoritarios, con fines más bien demagógicos que reales. Los gobiernos destinan fondos a proyectos poco productivos y sin prestar atención a un excesivo déficit fiscal y de balanza de pagos.

elevarán aún más el nivel de ingresos nominal y, por tanto, las importaciones con tipo de cambio fijo. La moneda se sobrevalúa con rapidez, lo que incrementa más la *demanda* de importaciones, multiplicando la demanda de divisas y, por ende, la presión sobre la balanza de pagos; el país tendrá que obtener ingresos de capital externo para financiar los déficit en la cuenta corriente, vía endeudamiento o de inversión extranjera o bien, recurrir a la reserva del Banco Central, que normalmente no es suficiente para soportar un exceso de demanda de dólares.

Al poco tiempo la crisis externa obliga a una devaluación del tipo de cambio, con el consecuente deterioro del nivel de vida de la población al encarecerse las importaciones y realimentar el proceso inflacionario. Si a esto se añade la dependencia tecnológica y la dependencia del aparato productivo de insumos esenciales, se generará una contracción de la oferta agregada y una recesión con el consecuente deterioro de los salarios y de los niveles del bienestar de la población en general.

A continuación se expondrá cómo se inicio este proceso, debido a los malos resultados económicos de 1971. Había urgencia por aumentar el

gasto público y revitalizar la economía, por ello el gobierno inició apresuradamente el programa de inversiones, aunque no fuera en proyectos prioritarios, esta situación trajo consigo una ruptura del control presupuestal, pues muchos de los proyectos los autorizaba el presidente. Así, el gasto del sector público aumentó 21.2 por ciento en 1972, cuando

los ingresos apenas lo hicieron 10.4 por ciento; naturalmente, el déficit prácticamente explotó al casi duplicarse como porcentaje del producto, pues pasó de 2.5 a 4.9 por ciento en sólo un año, la cifra más alta desde la Revolución.

Por su parte, el Banco de México aumentó la base monetaria imprimiendo dinero para hacer frente a las demandas de fondos por parte del gobierno, así que para marzo de 1972 la oferta monetaria tenía una tasa de crecimiento de 12.6 por ciento, cuando decidieron disminuir las tasas de interés y expandir la oferta por medio del multiplicador, o sea reduciendo el encaje legal, la expansión del medio circulante ya estaba en una carrera ascendente, lo que siguió de ahí fue evidentemente muy expansivo, pero con cierto rezago, ya que los precios e incluso las reservas reaccionaron con poca rapidez a la expansión monetaria.

Al final del año se pretendió incorporar una reforma fiscal en la misma línea de la reforma de 1964, con el fin de aumentar los ingresos fiscales para tratar de disminuir el déficit y transferir recursos del sector privado al público; sin embargo, la reforma fue abortada, por la oposición del sector privado, ante lo cual el gobierno cedió para evitar un conflicto, el único cambio fue un pequeño aumento en los ingresos mercantiles, por lo que era claro que 1973 sería un año de expansión económica.

Y así fue que el producto real creció 8.4 por ciento, nuevamente por la expansión del gasto del sector público que aumentó 23.2 por ciento en términos reales, mientras que la inversión pública elevó su valor real a 34.2 por ciento. Por otro lado, la tasa de crecimiento de la inversión privada se redujo por el creciente

conflicto con el gobierno. El Banco de México pretendió dar marcha atrás a su política expansiva al elevar los requisitos de reserva de los depósitos bancarios y aumentar un punto porcentual las tasas de interés, pero fue un esfuerzo pequeño y tardío, por lo que siguió monetizando gran parte del déficit; además, la inflación había vuelto negativas las tasas reales de interés y el auge de la intermediación había concluido, lo que tuvo un efecto doble.

Por un lado, la falta de crédito disponible del sector bancario obligó al sector bancario a recurrir al endeudamiento externo y, por otra, las posibilidades del gobierno mediante el encaje legal se había reducido, obligándolo a recurrir cada vez al financiamiento inflacionario y al crédito exterior; el deterioro del balance fiscal y de la cuenta corriente continuó creciendo aún más. Aunado a lo anterior, el embargo petrolero árabe elevó los precios de energéticos, trasladando la inflación internacional al país, aunque se ha demostrado que ésta fue originada desde el interior.

En 1974 el intento por reducir la inflación y el déficit dieron algún resultado, lo que no sucedió con el déficit de la balanza de pagos que siguió deteriorándose y llegó a 3.7 por ciento del PIB, que en dólares eran tres mil 226 millones equivalente al déficit de los tres años anteriores combinados.

Para 1975 la situación empeoró todavía más, ya que el PIB disminuyó su tasa de crecimiento a 5.6 por ciento, la inflación cedió y fue de 10.4, pero el déficit en cuenta corriente aumentó a cuatro mil 443 millones; evidentemente, el endeudamiento público con el exterior se había duplicado entre 1971 y 1975. El tipo de cambio se había sobrevaluado 50.57 por ciento debido a la inflación acumulada entre 1970 y 1975, la cual había llegado a 76.4 por ciento; la balanza

comercial tendía a deteriorarse, pese a que el gobierno estableció controles a las importaciones; el público percibía que tarde o temprano habría una crisis del tipo de cambio, por ello desde 1973 empezó a registrarse una creciente fuga de capitales, a pesar de los incentivos fiscales a la inversión privada.

La brecha entre ahorro interno e inversión total continuó aumentando (ver gráfica 3), debido a que el sector público ejercía un gasto mucho mayor que sus ingresos, el exceso de gasto se debió a un aumento tanto en gasto corriente como en gastos de capital, estos últimos aumentaron 100 por ciento como porcentaje del PIB, en parte por las inversiones en las empresas públicas y por mayor número de paraestatales. En 1971-1975 el faltante de financiamiento para la economía era de 3.4 por ciento (ver cuadro 3), casi el doble de la década de los sesenta, cuyo porcentaje era de 1.7 por ciento, por lo que la deuda con el exterior aumentó en el periodo mencionado de nueve mil 220 millones de dólares a 22 mil 710 millones.

A pesar de los intentos por estabilizar la economía y reducir las presiones inflacionarias con mecanismos inconsistentes, pues pretendían hacerlo por medio de controles de precios, incluyendo la tasa de cambio, además de la poca voluntad y conocimiento para hacerlo, el país no podía detener un proceso inminente que, como Bazdresch y Levy¹¹ mencionan, “el proceso se detuvo en septiembre de 1976, cuando el tipo de cambio, que había estado fijo nominalmente desde 1954, fue devaluado 59 por ciento, sin alternativas posibles, sin reservas internacionales, con una inflación de 22 por ciento, deuda externa de 29.5 mil millones de dólares y relaciones tirantes con el sector privado, la administración de Echeverría terminó con un acuerdo con el F. M. I.”.

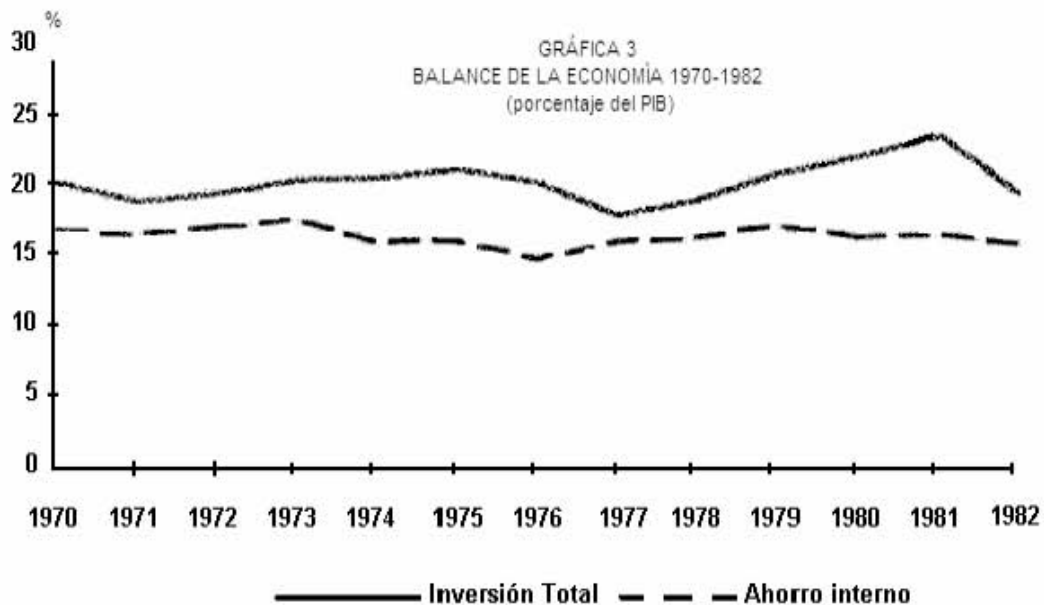
¹¹ Bazdresch Carlos y Santiago Levy, Op. Cit. pág. 243.

Una vez devaluada la moneda se procedió a decretar un aumento salarial de emergencia de 23 por ciento, con lo que se dejó ver que no había intenciones de estabilización, se colapsó a la actividad industrial, lo cuál afectaría al consumo privado, que se redujo alrededor de 2 por ciento, llegando a su fin el modelo de “desarrollo compartido”. Para diciembre de 1976, alrededor de 70 por ciento de los nuevos depósitos de la banca era en dólares y el PIB redujo su tasa de crecimiento a 4.2 por ciento, por lo que las perspectivas de 1977 eran poco alentadoras.

CUADRO 3
FINANCIAMIENTO DE LA ECONOMIA, 1970-1982
(porcentajes del PIB)

AÑO	1970-1975	1976-1981	1982
INVERSION	20.3	21.8	21.1
Ahorro externo	3.4	4.4	3.5
Ahorro interno	16.9	17.4	17.6
SECTOR PRIVADO			
Inversión privada	13.2	12.6	11.8
Ahorro privado	15.7	17.0	25.0
Balance	2.5	4.4	13.2
SECTOR PUBLICO			
Inversión pública	7.1	9.2	9.3
Ahorro público	1.2	0.4	-7.6
Balance	-5.9	-8.8	-16.9

Fuente: Bazdresch y Levy, "Populism and Economic Policy in Mexico".



Fuente: Carlos Bazdresch y Santiago Levy, "Populism and Macroeconomic Policy in Mexico" cit. 1991, página 23

En este ambiente económico y de confrontación política entre el gobierno y el sector privado, tomó posesión el presidente José López Portillo, quien buscó inicialmente la reconciliación y pretendió dar confianza cumpliendo el acuerdo con el F.M.I.

Pero 1977 sería un año de ajustes, el PIB se redujo 3.4 por ciento más, y los precios sufrieron alzas importantes (41.2 por ciento), cuando realmente absorbieron el efecto de la devaluación y los aumentos salariales.

Fue hasta 1978 con el anuncio del descubrimiento de enormes yacimientos de petróleo que el país cambió el curso de su política económica, para hacer frente a su crisis y reanudar el crecimiento.

Entre 1977 y 1981 la economía creció a una tasa promedio anual de 7.8 por ciento y la inflación a 24.2 por ciento, promedio anual. El auge lo motivó una gran expansión de la inversión pública en todas las áreas, especialmente en las relacionadas con la explotación petrolera y el acceso a crecientes montos de crédito externo, lo que facilitó la expansión del gasto, tanto público como privado.

Nuevamente se dio un importante proceso de “crowding in” entre la inversión pública y la privada (ver pág. 42). La primera creció a una tasa promedio anual de 21.8 por ciento y la segunda lo hizo al 13 por ciento. La inflación estuvo relativamente contenida por el rápido crecimiento del sector agrícola y la apertura de la frontera a la importación de mercancías, lo que aumentó la oferta disponible y la contención de precios, así como tarifas del sector público como en gasolinas y energía eléctrica.

El financiamiento del déficit público era posible por la emisión de dinero y por endeudamiento externo, gracias a la gran disponibilidad de fondos en los mercados generados por la canalización de fondos de los países productores de petróleo a la banca europea y estadounidense. El aumento de la deuda pública fue moderado, no así para la banca y el sector privado, que creció a una tasa anual de 35 por ciento, para llegar a un saldo en 1980 de 16 mil 900 millones de dólares. Mantener un tipo de cambio prácticamente fijo provocó la sobrevaluación de la moneda, lo que aumentó el deseo de adquirir productos y servicios del extranjero, además de que redujo la competitividad del sector exportador, incluyendo los servicios de maquiladoras y de turismo, lo que agravó la posición de la Balanza de Pagos.

Los ingresos de divisas del petróleo o de la deuda deterioró la planta productiva mediante la llamada “enfermedad holandesa”, ya que la expansión económica aumentó la demanda de todo tipo de bienes, tanto internos como los que provienen del exterior, presionando sus precios hacia arriba. El precio a estos productos importados se fija en dólares por el mercado internacional, mientras que los precios de los bienes no importados se fijan por la oferta y la demanda locales, que tienden a aumentar mucho más, dentro de éstos hay insumos o materias primas que no se pueden comerciar con el exterior, por ejemplo el costo de mano de obra, de energía, de construcción.

Por lo anterior, el costo de insumos crecía más rápidamente que el precio de sus productos, por lo que su competitividad se deterioraba debido a factores externos a las propias empresas, como era la bonanza generada por ingresos extraordinarios de divisas. Esta situación de bonanza que se convierte en deterioro interno es la “enfermedad holandesa”, por ello, a pesar de que la economía crecía a tasas extraordinarias, la estructura productiva seguía sumamente débil.

A mitad del año 1981 los precios del petróleo comenzaron a reducirse y, lejos de guardar una postura mesurada ante esta situación, el sector público siguió expandiendo el gasto y endeudándose, cada vez era más notoria la sobrevaluación del peso y la incapacidad para contener el desequilibrio de la balanza de pagos; además, las tasas de interés en Estados Unidos habían llegado a niveles históricos (20 por ciento), por lo que gran parte de los ahorradores decidió trasladar sus recursos al extranjero o por lo menos hacer sus depósitos

denominados en dólares, obviamente estos niveles impactaron en la deuda adquirida en esta moneda.

El déficit en la balanza de pagos llegó a 12 mil 544 millones de dólares, pero la cuenta de capital alcanzó los 21 mil 860 millones de dólares, que prácticamente financió la fuga de capitales. La presión continuó hasta que las reservas internacionales en el Banco de México llegaron a niveles insuficientes para hacer frente a la demanda de dólares, por lo que el gobierno se vio precisado a devaluar el peso el 18 de febrero de 1982, de 26.91 a 47 pesos por dólar. Se decretó un plan de estabilización que pretendía reducir el gasto público, pero fue inoperante ya que la proximidad de las elecciones presidenciales obligó al gobierno a decretar un aumento de emergencia a los salarios.

Se intentó otro plan de estabilización más drástico pero no pudo llevarse a cabo por la inercia del gasto, por lo tanto las presiones en la balanza continuaron y el gobierno siguió endeudándose. De hecho, después de que se le otorgó al gobierno mexicano un crédito por dos mil 500 millones de dólares, la banca internacional cerró su crédito a México e, incluso, canceló líneas de crédito ya otorgadas; agotadas las reservas, se experimentaron diversos mecanismos cambiarios (tipo de cambio preferencial o controlado – tipo de cambio libre¹²).

En agosto de 1982, el secretario de Hacienda tuvo que anunciar en Nueva York que México no tenía los recursos para pagar el principal de la deuda de corto plazo (10 mil millones de dólares), por lo que se otorgó una prórroga de 90 días, y

¹² El tipo de cambio preferencial se utilizó para importaciones y para el pago de la deuda, el tipo de cambio libre era casi 100% más alto que el preferencial.

al término debieron cubrirse 14 mil millones, casi la mitad de las exportaciones de bienes y servicios en ese año.

El momento culminante de la crisis ocurrió el primero de septiembre, cuando López Portillo nacionalizó, o más bien, expropió la banca comercial privada decretando el control generalizado de cambios, el cual demostró ser ineficaz e ineficiente y la renuncia del director del Banco de México la anunció meses antes. Naturalmente, la situación se recrudeció y la desconfianza que prevaleció disminuyó considerablemente el gasto del sector privado, por lo que se recurrió a una fuerte expansión de la oferta monetaria para financiar una parte del déficit público. El desempleo abierto se duplicó de 4 a 8 por ciento, la inflación estaba cerca de 100 por ciento con tendencia creciente, el fuerte crecimiento de la deuda externa del país ponía en entredicho su viabilidad para los siguientes años, ya que su saldo había llegado a los 84 mil 100 millones de dólares. Se había vuelto a suscribir un acuerdo con el F. M. I., pero esta vez no habría otro descubrimiento de yacimientos de petróleo que salvará la situación.

2.3 DE LA CRISIS DE LA DEUDA AL COLAPSO PETROLERO 1983-1987

En su toma de posesión, el presidente De la Madrid mencionó que asumía el gobierno en medio de una grave crisis, que el legado de 1982 era una verdadera bomba de tiempo que aunque ya había comenzado a mostrar su destrucción todavía no explotaba en toda su magnitud. Ese potencial estaba integrado por las obligaciones contraídas para el pago de la deuda externa del país, la inflación reprimida que apenas se vislumbraba, el creciente desempleo y el

amplio déficit del sector público que súbitamente dejaba de tener los mecanismos tradicionales para su financiamiento, en especial los recursos del exterior.

De esta manera se instrumentó un programa emergente de estabilización denominado "Programa Inmediato para la Recuperación Económica", el cual pretendía enfrentar los factores más graves de la crisis y sentar las bases para un cambio estructural. Otro objetivo importante era proteger la planta productiva y evitar al máximo el desempleo, así como proteger el abasto de productos de la canasta básica y, lo fundamental, restablecer la credibilidad de la comunidad financiera internacional para renegociar la deuda externa.

Se restituyó a Miguel Mancera como director general del Banco de México y se alineó el tipo de cambio con el mercado, lo que implicó otra devaluación (la tercera en ese año), del 113 por ciento en el tipo de cambio libre y 95 por ciento en el controlado¹³. Preocupados por la necesidad del cambio estructural se dio a conocer el Plan Nacional de Desarrollo, que pretendía atacar tres frentes fundamentales: aumentar los impuestos y otros ingresos fiscales, y reducir los gastos públicos; buscar la renegociación de la deuda externa para lograr plazos más extensos, mejores condiciones e, incluso, dinero fresco; y proteger el empleo por medio de apoyos a las empresas, en especial para la renegociación de la deuda privada.

En cuanto a la política fiscal, los resultados fueron buenos, pues en 1983 el déficit financiero se redujo de 16.9 a 8.6 por ciento, debido tanto al aumento de los ingresos como a la reducción de gastos. Los primeros crecieron por el efecto de la devaluación sobre los ingresos petroleros, que empujó los ingresos totales en 7.9

¹³ Lusting, Nora (1992) México: Hacia la Reconstrucción de una Economía, El Colegio de México.

por ciento; además, se incrementaron sustancialmente los precios de los bienes del sector público, de los productos subsidiados y el impuesto al valor agregado de 10 a 15 por ciento. Por otro lado, los egresos reales se contrajeron 25 por ciento debido a la inversión, que ya tenía una tendencia a la baja desde 1982; la inflación disminuyó de 117.2 a 80 por ciento gracias al esfuerzo fiscal y a la reducción de salarios reales manufactureros, rompiendo así una tendencia al alza muy peligrosa; sin embargo, el PIB real sufrió las consecuencias y se contrajo a 4.2 por ciento.

El tipo de cambio y la recesión influyeron en la reducción de 33 por ciento de las importaciones, la Balanza Comercial resultó superavitaria y, para sorpresa, la cuenta corriente también resultó superavitaria (cinco mil 418 millones de dólares)

Desde el sexenio anterior, el secretario de Hacienda buscaba un crédito *jumbo* de cinco mil millones de dólares para afrontar las necesidades de divisas más apremiantes. Una vez que se logró, los esfuerzos se dirigieron a renegociar los plazos y términos de una parte importante de la deuda del sector público; se intentaba ganar tiempo y convencer a los acreedores de que el programa de estabilización requería recursos frescos y que era importante crecer para poder pagar. Lo que no se consiguió fue reducir el pago de los intereses de la deuda pública ni las transferencias al exterior, que fueron de 14 mil 684 millones de dólares y que se cubrieron con el crédito *jumbo*.

La deuda privada se reestructuró bajo el amparo del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (Ficorca), mediante la garantía del Banco de México de que habría suficientes dólares y, en caso de que las empresas no

tuvieran fondos para comprarlos, podrían solicitar un crédito al mismo banco. Antes de terminar 1983 ya se había reestructurado 65 por ciento de la deuda privada externa.

En 1984 el programa prácticamente no varió en su concepción pero sí en cuanto a su ejecución, el déficit de las finanzas públicas quedó en la misma cifra que el año anterior, los aumentos en los precios de los bienes y servicios fueron más modestos, la inflación continuó su tendencia a la baja (59.2 por ciento). La reducción de las transferencias al exterior se debió en parte por un nuevo crédito del exterior de tres mil 800 millones de dólares que, aunado a aumentos en el nivel de inversión, a la baja de los salarios reales y al elevado déficit público permitió que el PIB real se recuperará 3.6 por ciento.

El crecimiento económico y de la inversión trajo como consecuencia aumentos en las importaciones; sin embargo, continuó el superávit en cuenta corriente de cuatro mil 238 millones de dólares. También se llevó a cabo una nueva reestructuración de la deuda, esta vez por un monto total de 48 mil millones de dólares, para alargar los plazos de 14 años, disminuir los márgenes de tasas de interés y reconvertir a otras monedas parte de la deuda. Este acuerdo se logró por el resultado positivo del programa de ajuste fiscal de 1983, así como por el resultado positivo de la balanza de pagos. Se habían iniciado los cambios estructurales en dos direcciones: reducir el tamaño y complejidad del sector público, y abrir la economía a la competencia del exterior, que habrían de tener consecuencias mayúsculas en el desarrollo de la economía mexicana durante los años siguientes.

En el primer caso, la nueva administración comenzó a privatizar empresas o a vender su parte de acciones donde se tenía minoría, o bien a eliminar fideicomisos gubernamentales. Por otro lado, y quizá de mayor importancia, comenzó la gradual apertura de la economía al exterior, desmantelando el extenso aparato proteccionista que había sido construido desde 1957 y que para 1982 era absoluto; la liberación se extendió de tal modo que 64.1 por ciento de las importaciones quedó exento de permisos previos, y se elevaron las tarifas a 25.2 por ciento en promedio para compensar las reducciones de las barreras cuantitativas anteriores.

La rápida apertura comercial no generó cierre de empresas o despidos masivos por dos razones: mantuvo un tipo de cambio subvaluado para evitar problemas de balanza de pagos y sirvió como una protección arancelaria a los productores nacionales, y la reducción de la inversión, que tiene un alto componente importado, ejerció poca presión sobre las importaciones.

Los primeros meses de 1985 hubo una reactivación en la economía por los aumentos en el gasto público y en el gasto privado. Si bien esta reactivación tuvo efectos positivos sobre el empleo, el aumento de la demanda presionó los precios hacia arriba, volvió a deteriorar la balanza de pagos y presionó nuevamente el mercado cambiario. A mediados de año, el gobierno anunció un nuevo paquete de austeridad, que consistía en una devaluación de la moneda y recortes al presupuesto, esta vez inclusive reduciendo parte de la plantilla de empleados públicos; desgraciadamente el retraso en contraer el crédito interno por medio del encaje legal y la debilidad del mercado petrolero no pudo reducir el déficit público, al cual se añadieron gastos extraordinarios por los sismos de septiembre.

Por lo mismo, el F. M. I. suspendió el acuerdo de financiamiento al no cumplir las metas macroeconómicas, por ello el gobierno no recibió el desembolso programado de 900 millones de dólares, lo que obligó al país a suspender, una vez más, los pagos que vencían en octubre y noviembre de ese año, y renegociar de nuevo sus obligaciones con el exterior.

La inflación no podía continuar su tendencia a la baja, y a partir de julio de 1985 el índice inflacionario comenzó a revertirse al alza, para terminar el año con una inflación de 63.7 por ciento. A pesar de haber ejercido políticas fiscal y monetaria contraccionistas, la inflación se había vuelto interconstruida en la política económica; es decir, los aumentos en los precios sobrevaluaban el tipo de cambio y presionaban a las tasas de interés nominales hacia arriba, lo que aumentaba el costo del servicio de la deuda interna presionando el déficit fiscal. La ausencia de recursos del exterior y la negativa a aumentar los ingresos tributarios demandaban más emisión de bonos gubernamentales, lo que a su vez presionaba nuevamente las tasas de interés hacia arriba. El exceso de demanda agregada, los aumentos en salarios nominales para compensar la inflación y los aumentos en los costos financieros de las empresas por tasas de interés más altas, nuevamente presionaban los precios hacia arriba, cerrando así el círculo vicioso.

Desde mediados de 1985 el mercado petrolero mostró signos de debilitamiento, reflejo de la sobreproducción de petróleo en el mundo, y mediante una guerra de precios la OPEP pretendió recuperar su posición en el mercado mundial, pero el resultado fue una abrupta disminución del precio internacional, una enorme volatilidad y quiebra de muchas empresas.

México, obviamente, salió muy perjudicado, sus ventas disminuyeron de un mil 438 millones de barriles diarios en 1985 a un mil 306 millones en 1986, la pérdida sufrida fue de casi ocho mil 500 millones de dólares, que equivalió a 6.5 por ciento del PIB, a 40 por ciento de los ingresos totales por exportaciones y a 26 por ciento de los ingresos del sector público. El colapso petrolero había vuelto inoperante las medidas de política económica diseñadas para ese año; la prioridad era proteger la balanza de pagos y las reservas del país, así como evitar el despido de trabajadores y el cierre de empresas, por lo que se necesitaba una solución integral al problema de la deuda y no nada más una renegociación que ampliara el patrón de amortizaciones, ya que el país no podía crecer y resolver la inmensa gama de problemas que enfrentaba con la transferencia neta de pagos al exterior.

En octubre de 1985, durante la reunión anual del F. M. I. y el Banco Mundial, James Baker, entonces secretario del Tesoro de la Unión Americana, anunció un nuevo plan, con ánimo de ayudar a los países a crecer y a pagar. Así, México pudo reestructurar su deuda y eslabonar los pagos con el precio del petróleo y la actividad económica bajo el esquema del "Plan Baker"; sin embargo, la renegociación de la deuda no resolvió el problema subyacente de la transferencia neta de pagos al exterior.

Por falta de divisas se tuvo que estructurar una estrategia distinta a la política cambiaria a partir de 1986, de esta forma los tipos de cambio controlado y libre fueron severamente devaluados, en términos reales, en alrededor de 30.2 por ciento en promedio, con relación al año anterior, desafortunadamente los precios mundiales del petróleo volvieron a caer abruptamente, lo que provocó otra recesión, aumentando el déficit fiscal a

15.9 por ciento del PIB y la inflación llegó a 105.8 por ciento, por lo que México necesitaba cambiar su estrategia para crear incentivos para las exportaciones no petroleras y generar sus propias divisas.

El gobierno respondió con una nueva línea de política económica llamada *Plan de Aliento y Crecimiento* (PAC), que sustituía al PIRE y en la cual se intensificó el proceso de apertura mediante la reducción de aranceles, la gradual eliminación de permisos previos de importación y la firma de protocolo de adhesión al GATT. Por otro lado, se utilizó el tipo de cambio (aumentó 34 por ciento real) que fomentaba las exportaciones y generaba divisas, mientras que las barreras a las importaciones desalentaban las exportaciones.

Los resultados fueron positivos en términos de la balanza de pagos. La cuenta corriente pasó de un déficit de 1.4 millones de dólares a un superávit de 4.2 millones en 1987, lo cual era necesario para cubrir el déficit en la cuenta de capital; pero la depreciación constante de la moneda hizo que la inflación en 1987 alcanzará 159.1 por ciento, lo cual preparó el camino para la especulación financiera. Muchas empresas se dedicaron a la administración financiera, ya que así obtenían mayores rendimientos comparados con su actividad productiva, lo que influyó en el retorno de capitales y en alguna inversión extranjera hacia la bolsa de valores, lo que en poco tiempo se convirtió en especulación, que condujo a un *boom* del mercado accionario.

En julio de 1987 el IPC de la Bolsa Mexicana de Valores se había elevado a 1,115 por ciento en 12 meses, otorgando una tasa de retorno de 420 por ciento. Cuando llegó el *crack* de la bolsa de valores de Nueva York, el mercado mexicano estaba extremadamente sobrevaluado y su desplome fue mayor, por lo que

decidieron cubrirse reasignando recursos bursátiles a activos denominados en dólares. Por ello, para proteger las reservas el gobierno decidió devaluar la moneda en 24.7 por ciento el tipo de cambio libre y un mes después el tipo de cambio controlado¹⁴.

La devaluación evitó la fuga de capitales, pero alimentó el proceso inflacionario, por lo que los precios al consumidor llegaron a 159.1 por ciento, con peligro de convertirse en un proceso hiperinflacionario, la reacción inmediata fue el llamado a una huelga general de parte de los sindicatos; por lo que el gobierno optó por un nuevo plan de estabilización denominado *Pacto de Solidaridad Económica*, mediante la combinación de elementos heterodoxos (la congelación de precios, salarios y el tipo de cambio) y elementos ortodoxos (el ajuste clásico vía política monetaria y fiscal), de acuerdo con el resultado obtenido en Israel.

Así, mediante un mecanismo de indexación inversa, con un acuerdo del sector laboral de no solicitar aumentos salariales y del sector empresarial de congelar sus precios, la inflación cayó a 51.7 por ciento en 1988; sin embargo, las reservas cayeron al apoyar un tipo de cambio fijo, mientras que la política monetaria reponía en pesos los dólares que se fugaban del país. Si se hubiera disminuido la masa monetaria para evitar fugas de capital, se hubiera traducido en un elevado incremento de las tasas de interés que hubiese repercutido en un alza de precios que el gobierno quería frenar. Afortunadamente, cuando las reservas estaban por agotarse, concluyó la renegociación del *Plan Brady*, lo que abrió la economía a los flujos voluntarios de capital. Además, gracias al Pacto se evitó un

¹⁴ Cantu, Mario (1988) "El pasado Reciente: El cierre de 1987" *Perspectivas Macroeconómicas de México*, Wharton Econometric Forecasting Associates, Filadelfia vol. 20, No.1.

aumento salarial que hubiera puesto en difícil situación al gobierno, pero los resultados de la elección presidencial fueron desastrosos y casi costaron al PRI sus 60 años ininterrumpidos en el poder.

2.4 ESTABILIZACIÓN, CAMBIO ESTRUCTURAL Y COLAPSO 1988-1994

El Pacto de Solidaridad Económica (PSE), a pesar de que fue recibido con escepticismo por la devaluación, la caída de la bolsa y por las experiencias negativas de planes similares de estabilización llevados a cabo en Argentina y Brasil años atrás, pretendió eliminar el componente inercial de la inflación por medio del desmantelamiento de factores que ya estaban indizados, usar el tipo de cambio fijo como ancla nominal del programa e inducir un cambio en las expectativas de la gente que reflejara su credibilidad de que el programa podría ser sostenido en el largo plazo.

Los resultados iniciales del PSE fueron extraordinarios, debido a la reducción del gasto público motivado por el aceleramiento de la política de reprivatización, cierre o fusión de 98 empresas o agencias del sector público, y por la cancelación de 12 mil plazas. La política monetaria y crediticia limitó el crédito interno a 90 por ciento del promedio otorgado en diciembre de 1987; se profundizó la apertura comercial, al disminuir tarifas máximas de 40 a 20 por ciento y al eliminar completamente los permisos previos de importación, con el fin de que el precio de los bienes se movieran a la par de las fluctuaciones del tipo de cambio y, finalmente, la alineación de precios y salarios vía concertación, y conforme a

ajustes de inflación esperada dio como resultado que la inflación disminuyera de 159.2 por ciento en 1987 a 51.2 en 1988.

A pesar del ajuste fiscal, la economía no cayó en recesión debido al aumento del gasto privado, como consecuencia de la disminución del impuesto inflacionario a la par de estabilización de salarios reales, así como a las altas tasas de interés que dieron ingresos adicionales a los ahorradores privados, por lo que el PIB real aumentó 1.4 por ciento en 1988.

No obstante los logros impresionantes en el combate a la inflación, para el gobierno del presidente Salinas resultaba claro que el estancamiento económico en la mayor parte de los años ochenta no debía ni podía continuar, por ello se estableció una nueva versión del PSE al inicio del nuevo gobierno, el llamado Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico, ya que no era posible seguir generando excedentes en la balanza de pagos para pagar la deuda y financiar fugas de capital; ni seguir manteniendo tasas de interés elevadas, por su efecto negativo en el servicio de la deuda pública interna y en el crecimiento económico del país. Por tanto, era esencial disminuir las transferencias al exterior, generar repatriación de capitales y estimular las entradas de capital en forma de inversión extranjera.

Asimismo, Salinas enfrentó una crisis de credibilidad en términos de su legitimidad y dio muestras de su poder político encarcelando al dirigente del sindicato de Pemex y al presidente de Operadora de Bolsa¹⁵. En tanto, los acuerdos que giraron en torno al Plan Brady fueron significativos por la señal enviada al mercado y a los inversionistas, las tasas de interés internas

¹⁵ Hernández, Galicia Joaquín y Eduardo Legorreta Chauvet, respectivamente.

disminuyeron casi 20 puntos porcentuales en agosto de 1989; de manera similar, el descuento de la deuda mexicana en los mercados secundarios de la deuda también descendió rápidamente.

La respuesta a los signos positivos del PECE, que logró disminuir la inflación de 1989 a 19.7 por ciento, fue muy positiva por parte de los inversionistas privados; el PIB creció a 3.3 por ciento, cifra superior al crecimiento de la población, y también se disminuyó el déficit financiero del sector público de 12.5 por ciento del PIB a 5.6, de esta forma el sector público liberaba recursos prestables al sector privado, cuya inversión creció 9.5 por ciento en términos reales, al obtener más recursos crediticios.

Aunado a lo anterior, se anunció la reprivatización de la banca nacionalizada y la decisión de México de negociar un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos, lo que terminó de convencer a inversionistas nacionales y extranjeros de que los diversos cambios estructurales eran permanentes.

La cuenta de capital de la balanza de pagos mostró un flujo positivo neto de ocho mil 163 millones de dólares, mientras que el rubro de “errores y omisiones” nuevamente tuvo una entrada neta de dos mil 518 millones, lo que estimuló aún más la demanda agregada y el crecimiento económico, que alcanzó en 1990 una tasa de crecimiento de 4.5 por ciento en términos reales. Los salarios reales se incrementaron 3.0 por ciento, el consumo privado registró un alza de 6.1 por ciento, mientras que la inversión creció 13.3 por ciento, esto último provocó una fuerte demanda de importaciones que crecieron a 19.7 por ciento.

Sin embargo, el exceso de gasto interno se reflejó en la Balanza de Pagos, la cuenta corriente empeoró casi 30 por ciento para llegar a un déficit de siete mil

449 millones de dólares, que aunque permitió un aumento de reservas, presionó la base monetaria al alza; el Banco Central tuvo que intervenir para esterilizar una parte importante de estos recursos y limitar las presiones inflacionarias, pero también permitió que aumentara la disponibilidad de dólares para generar déficit comercial y ampliar la base productiva del país vía importaciones de bienes intermedios y de capital¹⁶.

Por su parte, el gobierno continuó su esfuerzo de reducción del déficit financiero aumentando su ahorro casi dos puntos del producto con relación al año anterior, por lo que el balance llegó a 3.9 por ciento del PIB en 1990.

En este periodo continuó el proceso de reforma estructural en lo referente a liberación comercial y reprivatización de empresas. Sin lugar a dudas, la apertura comercial ha sido trascendente para el desarrollo económico del país; los permisos o licencias para importar fueron decreciendo, así que en 1990 las importaciones que estaban sujetas a este requisito eran de 13.7 por ciento y un año más tarde de 9.1; los aranceles también se redujeron y para 1993 sólo quedaban 101 fracciones arancelarias sujetas a permiso previo, que representaban 5 por ciento de las importaciones¹⁷.

A la apertura comercial la acompañaron varios cambios institucionales, como la adhesión al GATT; se suscribieron acuerdos de libre comercio con varios países, el primero de ellos con Chile, luego el de mayor trascendencia fue el TLC

¹⁶ Schwartz Moisés J. (1994) "Exchange Rate Bands and Monetary Policy: The case of México" Revista mexicana Vol. III pág. 293.

¹⁷ F.C.E. (1992) Crónica del gobierno de Carlos Salinas de Gortari, 1988-1994. Síntesis e índice temático, pág. 126-127.

con Canadá y Estados Unidos, por el volumen de comercio que se desarrolla en la región; asimismo, se firmaron acuerdos con Venezuela, Costa Rica y Colombia, que entraron en vigor en 1995; los cambios en las reglamentaciones sobre la inversión extranjera también debilitaron el esquema proteccionista, primero porque se abrieron las posibilidades de inversión en varios sectores que estaban restringidos a mexicanos o al Estado y, segundo, los límites de propiedad extranjera se relajaron sensiblemente, llegando en muchos casos hasta 100 por ciento, ejemplo de ello fue la participación extranjera en la banca comercial, en las compañías de seguros y en la industria automotriz.

Otra reforma de gran importancia, fue la desincorporación de entidades del sector público, ya sea vendiéndolas al sector privado, fusionándolas o incluso cerrándolas, así que de un mil 155 empresas o entidades que existían en 1982, para fines de 1993 ya sólo quedaban 257 en operación, de las cuales 48 estaban en proceso de desincorporación; los recursos de estas ventas se depositaron en un Fondo de Contingencia, que al cierre de 1993 había recibido depósitos por 70 mil 852.1 millones de nuevos pesos y que había sido creado para enfrentar problemas financieros extraordinarios, como posibles reducciones del precio del petróleo; asimismo, el gobierno promovió la inversión privada en grandes obras de infraestructura que antes se reservaban para el Estado, como construcción y manejo de autopistas, manejo de puertos marítimos, generación de energía eléctrica, entre otros.

Finalmente, la reforma al sistema de tenencia de la tierra probablemente fue el cambio estructural más trascendente de la “revolución salinista”. La reforma al

artículo 27 de la Constitución, realizada en febrero de 1992, acompañada o precedida de apoyos adicionales al campo, liberalizó totalmente la forma de tenencia de la tierra, incluso manteniendo la figura ejidal, si así lo decidían los propios ejidatarios; uno de sus corolarios era dar fin al denominado “reparto agrario”. El resultado de esta reforma tal vez no dio los resultados esperados en forma inmediata y es factible que en parte el movimiento armado de Chiapas, en enero de 1994, haya tenido como punto de aglutinamiento de los campesinos, al menos en su inicio, su oposición a la reforma y en particular al fin del reparto agrario.

Algunas otras nuevas leyes fueron adoptadas, como la Ley del Banco de México, en la que se dio mayor autonomía al Poder Ejecutivo, y la Ley de Competencia y la creación de la comisión correspondiente, con el fin de evitar prácticas monopólicas que lesionaran el sistema de competencia. Todas estas reformas son de largo alcance y, de persistir en el futuro, tendrán un efecto importante en el desarrollo económico del país, con amplias ramificaciones en la sociedad, la política y la cultura.

Sin embargo, a mediados de 1991 la economía mostraba signos de debilidad y que definitivamente llegó a rangos de estancamiento absoluto en 1993; el PIB real creció sólo 3.6 y 0.6 por ciento en esos años, esto resulta sorprendente dadas las entradas de capital del exterior que llegaron a cifras récord en la historia económica del país; la Cuenta de Capital de la Balanza de Pagos acumulada en esos años llegó a 84 mil 96 millones de dólares, de los cuales 71 por ciento era

inversión extranjera de cartera y el restante 29 de inversión extranjera directa¹⁸. Aunque esto parezca paradójico, resulta en realidad plausible si se analiza con base en el modelo que explica la “enfermedad holandesa” (ver pág. 60).

De esta forma, los efectos de un exceso de demanda generado por las entradas de divisas son una apreciación al tipo de cambio y una distorsión entre los precios relativos de los bienes no comerciables y de los comerciables, en que los primeros aumentan más rápidamente que los segundos, por lo tanto, la planta productiva doméstica tiende a debilitarse, ya que ve cómo aumentan sus costos sin poder repercutirlo en sus precios, pues si lo hace pierde el mercado; algo similar ocurre si se tienen diferenciales importantes entre las tasas de interés nacionales y extranjeras. Las empresas recibían un triple golpe: una mayor competencia por la apertura comercial, los estragos de la “enfermedad holandesa” por las entradas de capital y la sobrevaluación del tipo de cambio que encauzaba la demanda a productos importados.

A pesar de los esfuerzos del Banco de México por esterilizar las entradas de capital, el efecto sobre los ingresos de la gente se comenzó a sentir inmediatamente en la forma de tipo de cambio barato y condiciones de crédito aceptables para embarcarse en compras de todo tipo de bienes. Además, la política cambiaria redujo el deslizamiento del tipo de cambio para disminuir la inflación mediante los bienes comerciables, lo que apresuró la sobrevaluación del peso que dejó ver dos efectos: distorsionó más los precios relativos entre los bienes comerciables y los no comerciables, y aumentó los ingresos en dólares de

¹⁸ Dependier de inversiones especulativas o hot money como la parte mayoritaria de financiamiento del déficit de la Cuenta Corriente era muy riesgoso, por las características de volatilidad y no permanencia.

la gente, que dirigió su demanda a bienes importados, tanto de consumo como intermedios, que podían ser producidos internamente.

El fenómeno de la “enfermedad holandesa”, junto con la competencia del exterior, hicieron a muchas empresas disminuir o incluso cerrar sus operaciones, puesto que sus reducciones en su margen de utilidad las sacaron muy pronto del mercado; las importaciones elevaron su valor de 28 mil 82 millones de dólares en 1988 a 65 mil 367 millones en 1993. Como consecuencia, el nivel de empleo también se vio afectado, lo que, aunado a la recesión económica, acrecentó la cartera vencida de los bancos, que se dio conforme los deudores que quebraban o que tenían mucha dificultad en sobrevivir no podían cubrir sus créditos.

Por otra parte, el consumo privado creció 3.9 por ciento mientras que la inversión, fundamentalmente la privada, aumentó 14.4 por ciento en 1992, o sea que el sector privado estaba consumiendo más, invirtiendo más y ahorrando menos, su faltante era cubierto por los flujos de capital del exterior o bien por el superávit financiero del gobierno, y por las menores transferencias netas al exterior, por lo tanto la deuda externa privada aumentó más que la pública en esos años.

Como se ha comentado, la lucha contra la inflación era la prioridad máxima de la política económica, pero el costo de ésta resultaba demasiado alto, no sólo por el debilitamiento del aparato productivo y de la desaceleración económica, como se mencionó en párrafos anteriores, sino porque se empezaba a generar un

enorme déficit comercial y de la Balanza de Pagos, que empezaba a encender focos rojos.

En efecto, a partir de la sobrevaluación¹⁹ del tipo de cambio, el superávit comercial comenzó a descender hasta llegar al déficit en 1990; por otro lado, el crecimiento de las exportaciones fue un velo que no dejó ver la realidad del problema. Así en 1992 el déficit comercial llegó a 15 mil 933 millones de dólares.

En el periodo 1990-1993, el sector público eliminó su déficit, por lo que el desequilibrio que existía entre ahorro e inversión en toda la economía, que además era creciente, se debía al poco ahorro del sector privado en relación con los montos de su inversión, por lo que se tuvo que recurrir al sector externo para financiar el exceso de inversión privada o el faltante de ahorro (el ahorro interno se encontraba en un nivel históricamente bajo, mientras el ahorro externo financiaba el *boom* del consumo), de esta manera el ahorro externo desplazaba al interno elevando más el déficit en cuenta corriente²⁰.

Por ello, se discutía en los altos niveles de decisión del país sobre si se debía seguir persiguiendo el objetivo de bajar la inflación o relajar el tipo de cambio para disminuir el déficit en cuenta corriente, aunque ello llevara a una inflación mayor; las autoridades tomaron el riesgo de la primera opción al disminuir la inflación a 6 por ciento para 1994, esa decisión suponía que los flujos de capital continuarían en cantidades suficientes²¹ e iniciarían discretamente una ampliación

¹⁹ Algunos analistas señalaron la sobrevaluación como responsable de la devaluación de finales de 1994. Dornbusch R. "The Folly, the Crash, and Beyond: Economic Policies and the Crisis", Mexico 1994: Anatomy of an Emerging -Market Crash Brookings Institution Press WA D.C.

³⁹ El gobierno todavía tenía confianza en que a pesar del considerable déficit, las agencias calificadoras internacionales pronto elevarían la calificación de México al grado de inversión.

²¹ Recordemos que las entradas de capital de portafolio eran temporales y no podían durar mucho tiempo más.

de la banda de flotación del peso, para reducir gradualmente la sobrevaluación del tipo de cambio.

Efectivamente, el peso se depreció 8 por ciento entre febrero y marzo de 1994, pero después del asesinato del candidato del PRI a la Presidencia, Luis Donaldo Colosio, se dio una fuerte salida de reservas del Banco de México de casi 11 mil millones de dólares en los siguientes 30 días del crimen, lo que hizo que la depreciación se detuviera, mientras que el saldo de las reservas al 21 de abril fue de 17.5 mil millones de dólares. Se requería crear medidas de emergencia y adecuar la política monetaria a las necesidades del gobierno, sobre todo porque se acercaban las elecciones y el partido en el poder no iba a permitir perder el control de la situación, por lo que se decidió evitar una política monetaria restrictiva que elevara marcadamente las tasas de interés y frenara el crecimiento, también habría que encontrar una solución a la fuga de capitales por medios ajenos a una política monetaria, aunque no fuera la forma más efectiva, lo que constituía un aplazamiento a la reciente autonomía del Banco de México.

El gobierno primero le ordenó al Banco de México esterilizar casi por completo las fugas de capital para sostener el nivel de la base monetaria y evitar así un aumento en las tasas de interés, es decir que cada dólar que saliera del país fuera reemplazado por pesos, de tal forma que la masa monetaria se mantuviera igual, lo que dio lugar a la expansión del crédito interno, que se canalizó a los bancos de desarrollo.

La segunda línea de acción consistió en sustituir los Cetes por Tesobonos, un instrumento nuevo que eliminaba para su tenedor el riesgo cambiario, pues

aunque el Tesobono estaba denominado en pesos, ofrecía un tipo de cambio garantizado a vencimiento, convirtiendo efectivamente la deuda interna en externa. Al emitir un instrumento en pesos pero con un retorno expresado en dólares, el gobierno evadió el tope impuesto por el Congreso y ofreció un sustituto ideal a los inversionistas, el cual retrasó la devaluación sin afectar las elecciones.

En concreto, la emisión de Tesobonos (26.4 mil millones de dólares en 1994) por parte de las autoridades para contrarrestar parcialmente la caída de reservas escondió la verdadera presión sobre el mercado cambiario, que reflejaba fugas de capitales y deuda externa disfrazada, y fue una manera de darle vuelta al techo de endeudamiento externo establecido cada año por el Congreso²². Adicionalmente a las presiones del tipo de cambio, junto a la política monetaria de expandir el crédito interno y de los ataques especulativos del peso, surgieron nuevos *shocks* políticos, como el asesinato del secretario general del PRI, José Francisco Ruiz Massieu, la renuncia del subprocurador de Justicia (hermano de la víctima) y el resurgimiento de las hostilidades armadas en Chiapas, que obligaron al gobierno saliente²³ a devaluar de manera abrupta, el 19 de diciembre de 1994, que llegó a más de 100 por ciento en términos del peso.

Con la devaluación se inició un caos económico y financiero que repercutió a lo largo y ancho del país, y llegó más allá de nuestras fronteras, por lo tanto, las perspectivas para el futuro eran deplorables. Se estima que el saldo de la deuda

²² Heath, Jonathan E. (1995) "The Devaluation of the Mexican Peso in 1994. Economic Policy and Institutions", pág. 8-9.

²³ Salinas estaba obsesionado con terminar su sexenio sin devaluación para postularse como Director de la Organización Mundial de Comercio HEATH, Jonathan "La maldición de las crisis sexenales", (1999), página 53.

de México pública y privada llegó a alrededor de los 150 mil millones de dólares, el monto por concepto de intereses será significativamente mayor que en el pasado, distraendo recursos que hubieran sido utilizados para estimular inversión y crecimiento.

2.5 EL SEXENIO DE ERNESTO ZEDILLO

La situación era precaria; sin embargo, en diciembre todavía era viable un aterrizaje suave, es decir se pudo instrumentar alguna estrategia que hubiera minimizado el efecto, desafortunadamente ocurrieron varios acontecimientos que erosionaron todavía más la confianza de los inversionistas. Entre los que se pueden considerar como relevantes se mencionan la postura de rechazo Pedro Aspe²⁴ a los ofrecimientos del nuevo régimen, así como la de Jaime Serra de adoptar una actitud pedante al descalificar las decisiones tomadas por su antecesor y arrogante, al solicitar información y aclaraciones; además, cuando se dieron a conocer los Criterios Generales de Política Económica y el Presupuesto de 1995, en que no se presentaba ningún cambio en el tipo de cambio, hacía caso omiso de los problemas a enfrentar y no se presentaba ninguna estrategia para conseguir el capital necesario para financiar la Cuenta Corriente; aunado a lo anterior, hubo serias acusaciones de inversionistas extranjeros de que el gobierno

²⁴ Este trató de que se identificara la estabilidad económica con su persona y no con la Institución, por ello, al no ratificarlo como Secretario de Hacienda, los inversionistas se preocuparon.

manipuló las cifras económicas y financieras para ocultar la verdadera capacidad de pago del país y su potencial económico²⁵.

A mediados del mes de diciembre las salidas de capital aumentaron de nuevo y las reservas netas disminuyeron en 1.7 mil millones de dólares; finalmente, con las reservas netas en 10.5 mil millones de dólares, el gobierno reconoció que la situación era insostenible y que requería de una modificación de la política cambiaria, la cual tendría que ser aprobada por los integrantes del Pacto. Los dirigentes empresariales rechazaron la propuesta de flotación y en su lugar pidieron que se aumentara 15 por ciento la banda superior de intervención del Banco de México. Al anuncio de esta medida no se notificó ninguna otra medida adicional ni políticas de ajuste, por lo que al día siguiente del abuso hubo una fuga masiva de capitales, lo que provocó que las reservas cayeran más de 4.5 mil millones en un solo día, que fue de las severas caídas, incluyendo las que sucedieron al asesinato de Luis Donald Colosio. Con reservas de 5.8 mil millones de dólares, el Banco de México estuvo obligado a anunciar la libre flotación.

Dos semanas más tarde, entre confusión y desorganización, el gobierno anunció el tan esperado plan de emergencia denominado Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica. La reacción inmediata hacia el plan fue que su contenido era deficiente e insuficiente para solucionar los problemas que se avecinaban, que ignoraba el problema de los Tesobonos y el de la deuda a corto plazo por vencerse en el transcurso del año, además de que no se planeó cómo

²⁵ Francisco Gil Díaz y Agustín Carstens funcionarios del Banco de México rechazaron esa percepción falsa de los inversionistas extranjeros.

renegociar los pagos de amortización, por lo que aumentó la desconfianza y el tipo de cambio cayó aún más.

Afortunadamente, México recibió 18.9 millones de dólares con base en un acuerdo con Estados Unidos, pero no era suficiente para solventar los compromisos por venir, por lo que el tipo de cambio llegó en marzo a 8 pesos por dólar, un aumento adicional de 60 por ciento del nivel de principio de año. Días después por fin se lograron las negociaciones con el gobierno de Estados Unidos, el FMI y la comunidad internacional relacionadas con el paquete de emergencia por un valor de 52 mil millones de dólares, ese mismo día el gobierno anunció un nuevo programa de estabilización más amplio que ahora sí parecía convencer. Los recursos recibidos se destinaron a renegociar su deuda de corto plazo, por lo tanto ya se podía enfrentar el problema de Tesobonos armando un programa más coherente.

La política de “consenso social” delimitada por el Pacto llegó a representar un obstáculo para la política económica y le restó flexibilidad para adaptarse a nuevas perspectivas, por lo que fue perdiendo fuerza y a partir de 1996 ya únicamente incluía los aumentos de salarios mínimos y los precios públicos, hasta que en 1998 se tomó la decisión de abandonarlo, aunque el gobierno siguió reuniéndose con representantes del sector laboral y empresarial. Además, el Pacto funcionó como un mecanismo de cabildeo y negociación entre las distintas fuerzas políticas, pero alejado de los intereses genuinos de la sociedad. Los líderes empresariales se autonobraban mediante un proceso oscuro y autoritario sin consideración alguna de la mayoría de los empresarios; por el sector obrero la representación era igual de cuestionable. Por ello, las elecciones de 1997 para

elegir representantes del Congreso volvieron irrelevantes las negociaciones del Pacto, ya que el verdadero cabildeo empezó a realizarse entre el Ejecutivo y el Congreso.

El programa puesto en marcha a partir de marzo de 1995 era un plan de estabilización ortodoxo que pretendió compensar la falta de liquidez externa causada por una disminución importante en los flujos de capital, que ya contemplaba una reducción importante en el déficit de la Cuenta Corriente y reconocía abiertamente que la economía estaba entrando en una recesión. La recesión ocasionó una caída en los ingresos tributarios y forzó al gobierno a aumentar el Impuesto al Valor Agregado (IVA) de 10 a 15 por ciento, para compensar la caída de recursos.

Como se vio en el inciso anterior, la expansión desmedida del crédito ocasionó que muchas empresas y familias se endeudaran de tal forma que cuando la devaluación tuvo su efecto inflacionario, desató un incremento sustancial en las tasas de interés, ocasionando que tanto familias como empresas no pudieran afrontar sus pagos, por lo que la cartera vencida de los bancos alcanzó una proporción abrumadora, razón por la cual los bancos se descapitalizaron y tuvieron que hacer frente a enormes pérdidas. Por ello, el gobierno tuvo que intervenir, pues se corría el riesgo de una quiebra del sistema bancario en conjunto, por lo que puso en marcha ciertas líneas de acción, desafortunadamente una de ellas, encaminada a proporcionar alivio a los deudores con el propósito de reducir la carga de su deuda y sostener así los pagos a los bancos, generó incentivos perversos o destructivos.

Los programas utilizados enseñaron a los deudores que era preferible esperar antes de cumplir, mientras que la debilidad jurídica señalaba que podían dejar de pagar con pocas o ninguna consecuencia. La cartera siguió creciendo y se contrajo el crédito real del sistema bancario, que cayó 40.4 por ciento de 1995 a 1999, debido a la politización del problema, a pesar de que el IPAB tuvo ciertos resultados (venta de Banca Serfin a Grupo Santander y la venta de Bancreser), la contracción del sistema siguió presente y el otorgamiento de nuevos créditos no se percibía, mientras no se delimitara el marco jurídico que garantizara los derechos de propiedad y restableciera los incentivos para el negocio bancario.

La pesada carga de la deuda del sector privado, junto con la ausencia de flujos de capital del exterior provocaron que tanto el consumo como la inversión privada se contrajeran, por fortuna la liberación comercial y otras reformas habían convertido al sector industrial en una plataforma eficiente y competitiva para exportaciones, y basado en experiencias anteriores, el gobierno en vez de cerrar el acceso a los mercados financieros realizó una nueva colocación de bonos, lo que marcó su regreso a los mercados voluntarios de capital, con lo cual se pudo seguir creciendo, de ahí la importancia de sostener el ahorro externo y no caer en los errores de 1982.

Para enfrentar la cuantiosa amortización de los Tesobonos en 1995, el gobierno tuvo que retirar del Fondo de Asistencia Financiera, creado por Estados Unidos, 13.5 mil millones de dólares y en 1996 las autoridades financieras mexicanas reestructuraron su perfil de amortizaciones, aprovechando la liquidez de los mercados internacionales de capital, y en enero de 1997 el gobierno pudo liquidar por adelantado los 13 mil 500 millones. En ese mismo año el Banco de

México logró acumular 28 mil millones de dólares en sus reservas internacionales, un incremento de 24.5 mil millones de dólares comparado con el saldo que tenía en 1995. La economía avanzó 6.8 por ciento y la inversión privada aumentó 23.5 por ciento –la mayor tasa desde que se llevan estadísticas–, lo cual se debió en gran parte a las exportaciones, que se expandieron 81.3 por ciento de 1994 a 1997, llegando a 110 mil 400 millones de dólares.

Las cifras de los indicadores eran satisfactorias, pues el déficit público fue de 0.7 por ciento del PIB, mientras que el de la cuenta corriente llegó a 1.8 por ciento del PIB; la inflación había disminuido a 15.7 por ciento y el ahorro interno bruto llegó a 24.1 por ciento del PIB; no obstante, la distribución del ingreso se deterioró enormemente, mientras que la merma del poder adquisitivo de la población fue devastadora; familias y empresas arrastraban las deudas adquiridas y no encontraban salida a su problema; aumentó la pobreza extrema y el sector informal de la economía, lo que ocasionó que se redujera la recaudación tributaria como porcentaje del PIB y, en consecuencia, las posibilidades de atender a la población más necesitada.

Esa situación le dio otro giro a las condiciones políticas del país, ya que en las elecciones posteriores a la recesión de 1995 se vieron favorecidos otros partidos diferentes al PRI, sobre todo en cuanto a las gubernaturas, además de que en ese entonces perdió el control de la Cámara de Diputados.

Como se comentó anteriormente, en el periodo de 1995-1996 el gobierno enfrentó problemas de liquidez externa; reestructuró la deuda pública para disminuir en lo posible la deuda de corto plazo; modificó el régimen cambiario al de una flotación relativamente libre para evitar la rigidez ante cambios en el

entorno externo y *shocks* internos; se redujo el déficit en cuenta corriente para compensar la disminución en flujos de capital, y se promovió el financiamiento por medio de la inversión extranjera directa; finalmente, *se reformó el esquema de seguridad social y se introdujo el nuevo Sistema de Ahorro para el Retiro, para promover el ahorro interno a largo plazo, lo cual se analizará con más detalle en el Capítulo IV.*

El desempeño positivo de las líneas de acción señaladas dio oportunidad al gobierno de atender otros problemas de importancia, pero de menor urgencia, y en junio de 1997 se presentó el Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1997-2000 (Pronafide), considerando como punto de partida el reconocimiento de las causas relevantes del desplome del peso de 1994:

1. - La sobrevaluación del tipo de cambio real.
- 2.- El aumento en las tasas de interés internacionales.
- 3.- El financiamiento del déficit de la Cuenta Corriente mediante entradas de capital sumamente volátiles.
- 4.- Un excesivo crecimiento de la deuda de corto plazo denominada en moneda extranjera.
- 5.- El mantenimiento de una rígida política cambiaria.
- 6.- Y la disminución del ahorro interno y el incremento del consumo privado.

Así, Pronafide elaboró cuatro estrategias básicas con los fundamentos necesarios para eliminar cualquier posibilidad de una crisis en la Balanza de Pagos y cuyo propósito principal giraba alrededor del papel del ahorro en la economía:

- A) Promover el ahorro del sector privado.

Por medio del nuevo sistema de pensiones y de una reforma tributaria que pusiera énfasis en los impuestos indirectos, en una elevación en la carga fiscal del sector informal, en la reducción de los esquemas preferenciales y en el combate a la evasión fiscal.

B) Consolidar el ahorro público.

Lograr el equilibrio de las finanzas públicas y, de ser posible, que el ahorro del sector fuera ligeramente superior al observado en 1996.

C) Fortalecer y modernizar el sistema financiero.

Introducir una regulación moderna y prudente en aras de fortalecer al sistema bancario; sería necesario desarrollar nuevos instrumentos y que se consolidaran las instituciones financieras para proporcionar una cobertura eficaz contra riesgos, mientras se canalizaban recursos a la inversión.

D) Aprovechar el ahorro externo como complemento del ahorro interno.

Asegurar que el ahorro externo fuera complemento del ahorro interno y no sustituto, estrategia que establece un techo de 3.2 por ciento del PIB al tamaño del déficit en la cuenta corriente. Los medios para este fin son fortalecer al sector de las exportaciones, promover la inversión extranjera directa, sostener el régimen cambiario flexible y reducir la prima de riesgo sobre México.

La meta fundamental de Pronafide es reducir la vulnerabilidad macroeconómica, tanto a los *shocks* externos como a los internos, por medio de la utilización de políticas dirigidas a acabar, o por lo menos minimizar, estas vulnerabilidades. Para medir el avance entre lo programado y lo alcanzado se establecieron metas cuantitativas para el crecimiento, la inflación, el ahorro interno, el déficit público y el déficit en cuenta corriente (ver cuadro 4).

**CUADRO 4
METAS DE PRONAFIDE**

AÑO	1997	1998	1999	2000
Crecimiento del PIB				
Pronafide (mínimo)	4.5%	4.8%	5.2%	5.6%
CGPE para 2000			3.4%	4.5%
Real	6.8%	4.8%	3.7%	5.2% e/
Inflación				
Pronafide (mínimo)	15.0%	12.5%	10.0%	7.5%
CGPE para 2000			12.9%	10.0%
Real	15.7%	18.6%	12.3%	8.9% e/
Ahorro Interno como porcentaje del PIB				
Pronafide (mínimo)	20.6%	21.0%	21.6%	22.2%
CGPE para 2000			20.7%	n.d.
Real	24.1%	20.6%	20.3%	19.6% e/
Déficit en la cuenta corriente como porcentaje del PIB				
Pronafide (mínimo)	1.6%	2.2%	2.6%	3.2%
CGPE para 2000			2.8%	3.1%
Real	1.9%	3.7%	2.9%	3.8%e/
Déficit fiscal como porcentaje del PIB				
Pronafide (mínimo)	0.5%	1.25%	0.8%	0.3%
CGPE para 2000			1.25%	1.00%
Real	0.72%	1.25%	1.14%	0.8%e/

Fuente: Presidencia (1997a, 1997b, 1998, 1999 ; Latin Source México e/ estimaciones 2000.

Desde Julio de 1998 a la fecha, de acuerdo con José Ángel Gurría, secretario de Hacienda, el gobierno logró avances importantes en seis puntos que sustentan la política de “blindaje” financiero y que, además, son consistentes con las estrategias tomadas, eliminando la posibilidad de una crisis sexenal, que se presentó al final del mandato de los último cuatro presidentes, predecesores de Ernesto Zedillo.

Disciplina Fiscal

En 1998 el gobierno hizo tres ajustes al gasto y aumentó el precio de la gasolina, al igual que otros servicios clave, como los peajes de autopistas; a pesar

de sufrir una disminución en los ingresos por la exportación de petróleo, cumplió con la meta original de 1.25 por ciento del PIB. Se presionó más para 1999, pretendiendo alcanzar un 0.8 por ciento; sin embargo, el gobierno tuvo que modificar su meta original, relajando el déficit en 0.45 por ciento debido a la disminución de ingresos petroleros como en el año anterior, al costo fiscal de la reforma al Seguro Social, al costo fiscal del rescate bancario, a la disminución de ingresos vía empresas públicas, y a la necesidad de aumentar recursos destinados a estados y municipios. De los rubros mencionados, el gobierno subestimó el costo final del rescate bancario, además de la difícil aprobación del presupuesto por parte del Legislativo.

Como resultado de la recuperación en el precio del petróleo y una mayor actividad económica, que permitió incrementar la recaudación, el gobierno terminó el año con un déficit de 1.14 por ciento del PIB, inicialmente se había confirmado como meta para el año 2000 el 0.3 por ciento pero el gobierno anunció, en los Criterios Generales, que se modificaría a 1.0 por ciento.

Se estima que pudo finalizar el año en 0.8 por ciento del PIB²⁶, debido a que las elecciones presidenciales se efectuaron sin ningún contratiempo y, dentro de un marco de democracia para todos sorprendente, no hubo necesidad de relajar la disciplina fiscal; además, el presidente Zedillo, a un mes de terminado el proceso electoral, dio muestras de la transparencia con la que quiere concluir su sexenio, sin necesidad de gastar todo el presupuesto sólo por gastarlo (como

²⁶ Cifras estimadas por Latin Source México al segundo trimestre del 2000.

sucedió en otros sexenios), girando instrucciones precisas al secretario de Hacienda para que la transición con el equipo del presidente electo se haga con todo detalle de lo ejercido y lo pendiente por gastar.

Además, la autonomía del Banco de México se fue fortaleciendo, por lo que toda desviación de recursos era fácilmente detectable en los informes emitidos por éste; de todos modos, la percepción de un aumento en el gasto podría causar ruido político y sería un elemento que podría provocar salidas de capital, aunque se consideraba que a cuatro meses de concluir era muy difícil que esto sucediera, por la credibilidad que mostró el Ejecutivo. Lo que probablemente quedó como un pendiente fue la reforma fiscal integral, que no logró obtener los consensos suficientes para poder dar paso a la simplificación en los procesos de pago de impuestos, la modernización de la administración, el aumento en la base tributaria, la reducción de la evasión fiscal, la diversificación de ingresos y demás puntos contenidos en el Pronafide.

Sobrendeudamiento

Se realizó un gran esfuerzo para asegurar que la deuda como porcentaje del PIB se redujera y fuera de las más bajas que el promedio de los países de la OCDE; la deuda pública interna fue de 9.6 por ciento y la deuda pública neta externa alcanzó 11.1 por ciento, según el Banco de México en 1999²⁷. En ese mismo año la deuda externa total, tanto del sector público como del privado, fue de 167.5 mil millones de dólares, equivalente a 34.6 por ciento del PIB, casi la

²⁷ Las cifras de la Secretaría de Hacienda varían de las de Banco de México, por el tipo de definición utilizada y por la metodología que utiliza.

mitad del punto máximo de nuestra historia ocurrido en 1986 y que equivalía a 74.9 por ciento.

Los reportes que emite año como año el Banco Mundial clasifican a México como un país “de ingresos medios menos endeudado”²⁸. La razón por la que el país mejoró su clasificación fue el aumento de las exportaciones que registró en los últimos diez años; en 1989 alcanzó la cifra de 35.2 mil millones de dólares, mientras que en 1999 llegó a 136.7, un incremento de 14.5 por ciento promedio anual a lo largo de ese periodo, lo que permitió que la generación de divisas le dejara cumplir oportunamente con sus obligaciones, lo cual es reconocido por empresas como Moody’s Investor Service, Standard & Poor’s, Fitch IBCA y Thompson Bank Watch, que se dedican a calificar el riesgo de los países.

No obstante, como se sabe por experiencias pasadas, lo que realmente ha sido un problema al final de todos los sexenios, incluyendo 1994, fue la elevada proporción de la deuda a corto plazo, por ello habría que preocuparse más por el perfil de amortización que por su tamaño; asimismo, se buscó la manera de protegerse de salidas de capital repentinas producto de algún *shock* político o externo, para lo cual la Secretaría de Hacienda anunció, a mediados de 1999, un paquete financiero que cubría el refinanciamiento de todas las amortizaciones de la deuda pública externa que no son de mercado, con vencimientos en 2000 y 2001; igualmente, se refinanció en febrero del mismo año la deuda de mercado,

²⁸ La clasificación del Banco Mundial supone que el valor presente del servicio de la deuda a las exportaciones de bienes y servicios es inferior a 132% o que el valor presente del servicio de la deuda al PIB es inferior a 48%.

por lo que se considera que México tiene uno de los mejores indicadores de solvencia y liquidez externa entre las denominadas economías emergentes.

De esta forma, el gobierno se protegió de cualquier salida repentina de dinero ocasionada por la incertidumbre típica de fin de sexenio, y afirmó que no existía la más mínima posibilidad de un problema de deuda externa para los años 2000 y 2001; sin embargo, algunas empresas calificadoras de riesgo no opinaban lo mismo y consideraban que México sostenía una posición de liquidez externa frágil, esto lo atribuyeron al significativo incremento en la deuda externa del sector privado a partir de 1994, la cual tenía una proporción muy elevada de obligaciones de corto plazo debido a la dificultad que enfrentaba la mayoría de las empresas para obtener financiamiento de largo plazo en moneda extranjera²⁹.

En cambio, la Secretaría de Hacienda argumentó que más de 40 por ciento de las amortizaciones con vencimiento en el año 2000 se referían a pasivos relacionados con el comercio exterior; adicionalmente, las obligaciones externas de corto plazo estaban efectivamente garantizadas, ya que los bancos mexicanos poseen activos de alta liquidez denominados en dólares en el exterior para respaldar sus pasivos de corto plazo denominados en moneda extranjera. En cuanto a la deuda interna de corto plazo, hay muy poco financiamiento del exterior en instrumentos del mercado de dinero, ya que al adoptar el país un esquema de flotación, el riesgo cambiario pasó a manos de los inversionistas, reduciendo su atractivo (la inversión extranjera en el mercado de dinero representa sólo 2 por ciento del total), por lo tanto, si existieran salidas de capital sería el mercado y no

²⁹ Duff & Phelps (2000) "Deuda Bursátil", Newsletter bimestral de Duff & Phelps de México.

el gobierno el que realizara el ajuste, por lo que no existía ningún desequilibrio visible en la Balanza de Pagos y el Banco de México contaba con suficientes reservas para venderle al gobierno y asegurar la continuidad de pagos al exterior.

Ingresos por Exportaciones

La liberación comercial produjo una tasa sostenida de crecimiento de las exportaciones no petroleras, representando casi 90 por ciento del total y evitando que cualquier *shock* petrolero pudiera afectar la entrada de divisas a nuestro país; sin embargo, todavía era necesario tratar de diversificar geográficamente las exportaciones, ya que 85 por ciento serían a Estados Unidos, mientras que nuestro segundo socio comercial sólo recibiría 2 por ciento.

A pesar de que México es el segundo socio de Estados Unidos, nuestras exportaciones sólo representan 10 por ciento de sus importaciones totales, esta elevada dependencia hace a México muy vulnerable al ciclo económico del vecino país, y aunque se haya negociado un acuerdo con la Unión Europea para aumentar el comercio con esa región y así diversificarnos geográficamente, la cercanía con Estados Unidos crea una ventaja competitiva, simplemente por los costos de transporte involucrados.

Ahorro Interno

Tanto el Plan Nacional de Desarrollo como el Pronafide establecían que el crecimiento del ahorro interno era una de las principales prioridades del presidente Zedillo, y subrayaba el gobierno que el aumento en el ahorro interno era la única forma de lograr el crecimiento elevado y sostenido, por ello procedió a las reformas del sistema de seguridad social como a los fondos de pensiones para promover el ahorro a largo plazo y le dio una importancia especial al incremento

del ahorro público (de hecho fueron dos de las estrategias del Pronafide para ponderar el papel del ahorro en la economía).

Sin embargo, la preocupación del gobierno giraba en torno al crecimiento del consumo privado, ya que en 1996 y 1997 el consumo se quedó rezagado, lo cual creó una demanda reprimida, que una vez que los consumidores decidieron volcarse al mercado para satisfacerla, las ventas se incrementaron más que proporcionalmente, dando lugar a que el consumo desplazara al ahorro.

Este *boom* de consumo se financió por un aumento en el ahorro externo, y por tanto, el ahorro externo dejó de ser complemento del ahorro interno para convertirse en sustituto, es decir, el consumo crecía a mayor velocidad que el PIB y los flujos del exterior terminaban financiando al consumo en lugar de a la inversión, lo que impidió que la economía creciera a tasas elevadas e implicaba una expansión desmedida en el déficit de la cuenta corriente y la economía se tornaba vulnerable ante los *shocks*³⁰. De esta manera el ahorro interno disminuyó en 1997 de 24.1 a 20.6 por ciento en 1998, y nuevamente en 1999 disminuyó a 20.3 por ciento; por ello, el gobierno, aprovechando la serie de *shocks* que sacudieron al país, pudo poner en marcha políticas más restrictivas y frenar el consumo, desafortunadamente no se consiguió incrementar el ahorro público, en parte por la caída de los ingresos petroleros.

Asimismo, el Banco de México aplicó una política monetaria más restrictiva para neutralizar los efectos negativos de la depreciación del tipo de cambio y el incremento en las expectativas de inflación, esto no sólo contuvo la caída del

³⁰ Como los que impactaron a la economía a finales de 1997 y durante 1998, como los problemas en balanza de pagos de los países asiáticos, la recesión de Japón, el desplome de la economía rusa, la crisis brasileña y otros como el fenómeno climatológico de El Niño.

ahorro interno, sino que redujo el déficit en Cuenta Corriente, al igual que las tasas de interés. Finalmente la economía superó los efectos negativos de los *shocks* y preparó los cimientos para enfrentar cualquier situación negativa que se pudiese presentar en 2000 y 2001.

A pesar de ello, el gobierno consideraba que sí pudiera presentarse en esos años una disminución del ahorro interno, aunque no a los niveles que llegó en 1994, que fue de los más bajos en los últimos 30 años (14.9 por ciento), por el hecho de que la economía en el año 2000 crecería a una tasa superior de 5 por ciento, según estimaciones de *LatinSource México*, lo que probablemente elevaría el consumo privado, al retomarse esta senda de crecimiento se esperaba que el déficit en cuenta corriente se ampliaría; sin embargo, habría que esperar qué medidas adoptaría el equipo de transición y, fundamentalmente, el del nuevo gobierno, ya que el 15 de agosto de 2000 se anunció que la tasa de crecimiento del PIB había llegado a 7.6 por ciento, rebasando por mucho la meta programada en los Criterios Generales de Política Económica que para el año 2000 había sido de 4.5 por ciento.

Adicionalmente, hubo una apreciación del peso frente al dólar y se incrementó el precio del petróleo tipo Brend a 32 dólares por barril, por lo tanto, con los fundamentos macroeconómicos ya cimentados, se aminoraron los efectos externos e internos, con las políticas fiscal y monetaria adecuadas, se pudieran incluso, elevar los porcentajes del ahorro interno.

Flexibilidad en la política cambiaria

Como se ha visto a lo largo de este capítulo, los problemas de sobrevaluación de la moneda, el déficit insostenible en la cuenta corriente y la

eventual escasez de reservas estuvieron ligados a la falta de flexibilidad en la política cambiaria. Por ello, las autoridades (Secretaría de Hacienda y Banco de México) debatieron en 1995 cuál sería el régimen ideal después de considerar un esquema cambiario con bandas de intervención o bien un régimen de flotación.

Ante la dificultad de utilizar cualquier opción en forma inmediata, se mantuvo el régimen de flotación, el cual despertaba ciertas dudas, ya que tanto el secretario de Hacienda, Guillermo Ortiz, como el presidente Zedillo sostuvieron que el régimen cambiario tenía que otorgar una ventaja continua a las exportaciones y certidumbre tanto nominal como real; se llegó a pensar que se adoptaría un régimen similar al de Chile³¹, en donde se fijaban las bandas en términos reales. Sin embargo, con el paso del tiempo la experiencia con el régimen de flotación fue positiva (la manera en que contrarrestó los efectos de los shocks externos es un ejemplo), por ello, el gobierno estaba plenamente convencido de esto y abandonó la intención de adoptar una política cambiaria que le diera una ventaja constante a las exportaciones; además, el tipo de flotación no era el de una flotación limpia o pura como en la teoría. El Banco Central estableció reglas bajo las cuales interviene comprando o vendiendo reserva, la idea de estas intervenciones se limita únicamente a reducir la volatilidad y la velocidad con la que pudiera ajustarse el tipo de cambio, también permite a ese organismo librarse de mantener una gran reserva internacional, lo que involucra un costo casi-fiscal.

Por otro lado, al combinar la flotación con tasas de interés determinadas libremente por el mercado, se comparte la carga de ajuste entre ambas variables,

³¹ La política cambiaria de Chile estaba en función de una cotización llamada el "dólar acuerdo", que era una ponderación de dólar, yen y marco, así como de su propia inflación.

por ello la experiencia ha demostrado que quien mejor determina el precio del dólar es el mercado mediante la oferta y la demanda, no así en el caso de la teoría de la paridad del poder adquisitivo, que únicamente toma en cuenta la inflación para calcular el tipo de cambio teórico, cálculo que supone que todas las demás variables (salarios, flujos de capital, ahorro, tecnología, productividad, etc.) son constantes.

Debido a las circunstancias políticas del 2 de julio, el Banco de México dejó ver clara su autonomía y reafirmó su credibilidad con el cumplimiento de sus metas, y mediante una política de comunicación ágil y transparente; el mercado se mantuvo sin ningún cambio brusco que afectara la demanda de dólares.

Sistema Bancario

Es bien sabido que la devaluación de 1995 y la recesión de 1996 no fueron las causas de la crisis bancaria, aunque sí la agravaron; además, es un tema difícil de comprender debido a que la gran mayoría de las personas tiene la idea de que el esfuerzo del gobierno por rescatar al sistema fue un intento por salvar a los dueños de la banca por sus pérdidas; sin embargo, las evidencias señalan lo contrario al ver cómo accionistas de ciertas instituciones perdieron la inversión inicial y otras aportaciones³². A pesar de ello, deudores bancarios formaron organizaciones políticas para ejercer presión al gobierno y a la banca para que se les condonaran sus deudas (El Barzón). Varios de esos grupos se acercaron a partidos como el PRD para ejercer más presión.

³² Banca Serfin a lo largo de 10 años se le inyectaron 6,871.2 millones de dólares entre accionistas y compra de cartera por parte del gobierno y en Junio de 1999 el mercado valoraba al banco en 220.3 millones de dólares, 3.2% del total.

Por otro lado, los esfuerzos gubernamentales por proteger los depósitos fueron criticados como una protección a los ricos, ya que la distribución de depósitos estaba altamente concentrada en los estratos altos. Se acusó al Fobaproa de favorecer a ciertos bancos, ya que algunos esquemas de compra de cartera fueron aplicados en forma discrecional, lo que agravó el problema de incentivos destructivos (*moral hazard*); la cantidad de activos absorbida por este organismo rebasó en 50 por ciento sus activos calculados en 40 mil millones de dólares; asimismo, el intento inicial por vender activos mediante una empresa denominada Valuación y Venta de Activos, fue un fracaso, en parte por no contar con la información necesaria para proceder adecuadamente.

Otro problema que se enfrentó fue la baja recuperación de activos, en gran medida por problemas en la medición de la base del cálculo y porque muchos deudores se fueron a juicio creyendo que era ilegal el cobro de intereses sobre intereses.

El gobierno introdujo legislación para que la deuda contingente de Fobaproa fuera reconocida como deuda pública interna, lo que generó polémica, ya que los partidos opositores al del régimen consideraban que gran parte del adeudo se había derivado de operaciones ilegales, por lo que demandaron una auditoría exhaustiva, cuyo costo ascendió a 20 millones de dólares, la cual después de que los partidos proporcionaron sus llaves de acceso y que hicieron del conocimiento los fraudes tipificados como millonarios en cuanto a montos, transacciones y gente involucrada, situación que no ha servido de mucho ya que no se han manifestado públicamente los pasos a seguir para la posible recuperación de los recursos, dejando el problema probablemente en manos del presidente electo.

Así que con la creación del Instituto de Protección al Ahorro Bancario se reemplazó al Fobaproa y con su inicio de funciones, el Poder Ejecutivo le dio validez a la deuda pública, por lo que el Congreso en 1997, siendo mayoría la oposición, pidió la renuncia de Guillermo Ortiz y de Eduardo Fernández, gobernador del Banco de México y presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, respectivamente. El PAN intervino en la decisión de designar a los vocales independientes del IPAB, desafortunadamente el tiempo seguía su curso y el sistema bancario en crisis, gracias a que ningún partido se ponía de acuerdo para proponer una reforma adecuada a las necesidades de los consumidores y del sector mismo.

Como se ha visto a lo largo de este inciso, el presidente Zedillo realizó un gran esfuerzo para minimizar la vulnerabilidad macroeconómica y, sobre todo, evitar una crisis sexenal; igualmente, en su gobierno las políticas sociales y demás acciones encaminadas a combatir la pobreza y mejorar la distribución del ingreso fueron irrelevantes ante las crisis recurrentes. Es así que, por primera vez en 30 años, la administración 2000-2006 inició sin graves traumatismos macroeconómicos y con una transición democrática. Con gran expectativa se esperaba que se pudiera continuar con reformas de segunda generación, importantes para elevar la competitividad de país.

CAPÍTULO III

LA REFORMA ESTRUCTURAL DE PENSIONES EN AMÉRICA LATINA

La reforma de pensiones es un tema muy importante en la agenda de los países en el mundo entero. Cada vez más naciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) buscan soluciones para manejar la creciente carga demográfica y hacer que el financiamiento de las pensiones sea sostenible, manteniendo la prosperidad en sociedades con poblaciones envejecidas. La contención en los gastos de pensiones y la reducción de tarifas altas son también cuestiones urgentes para los países en transición de Europa Central y Occidental.

En los países en vías de desarrollo de América y Asia, donde los sistemas de pensiones son mucho más limitados en tamaño y alcance, las crisis financieras han demostrado los problemas que se presentan tales como: la unión de sistemas financieros débiles, políticas fiscales muy particulares, la inexistencia de redes sociales seguras y un medio ambiente político muy distinto en cada uno de ellos; estas situaciones hacen que el intento de América Latina por mejorar la seguridad en la vejez y el desarrollar un sector financiero más sólido sea particularmente relevante. En este capítulo se hablará de la reciente experiencia de Latinoamericana en la reforma de pensiones y se examinarán sus implicaciones para la discusión de reformas en otras partes del mundo.

3.1 AMÉRICA LATINA LÍDER EN LA REFORMA GLOBAL DE PENSIONES

América Latina es la región más dinámica e innovadora en el área de reformas de pensiones. El pionero de esas reformas fue Chile, que introdujo cambios radicales al sistema en el año de 1981, con un movimiento revolucionario de un sistema de pago público tipo “pay-as-you-go”¹ a un plan de pensiones totalmente fondeado y manejado privadamente. El papel del Estado se reduce: de suministrar directamente la seguridad en la vejez, a sólo regular, supervisar y hasta cierto punto garantizar la provisión de seguridad en la vejez por parte del sector privado.

Una década después de la reforma chilena, más de siete países en América Latina –Perú, Colombia, Argentina, Uruguay, México, Bolivia y El Salvador– han reformado sus sistemas de pensiones. Ninguna de estas reformas de pensiones de la denominada² “segunda generación” son iguales, pero su rasgo básico común es la transición al sistema de fondos de pensiones manejados por la iniciativa privada.

La reforma chilena y la de la “segunda generación” aportan lecciones importantes de política para todos los países. En este capítulo se examinará si los nuevos sistemas cumplen con las expectativas reformadoras, o sea si son capaces de proveer mejores y menos costosas pensiones que los sistemas viejos. También se discutirá si la utilización del mercado para proporcionar la seguridad de ingreso para el retiro es un mecanismo eficiente y eficaz en la política de pensiones.

3.2 LOS PIONEROS DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES

¹ Queisser, Monika (1998) The Second-Generation Pension Reforms in Latin America, OECD.

² Bouin Olivier (1992) Privatisation in Developing Countries: Reflections on a Panacea. OECD Policy brief No. 3, (abril), pág.9

“Los primeros esquemas de pensiones en Latinoamérica fueron establecidos en los años veinte haciendo de América Latina la primera región fuera de Europa en adoptar sistemas relacionados con seguridad social en el ingreso. Los sistemas más viejos los encontramos en Chile, Argentina y Uruguay”³.

En éstos últimos dos países, los perfiles de edad de la población son comparables con los de Europa Occidental, y el aumento en la población es muy bajo o negativo. Así, en la década de los noventa, el sistema de “pay-as-you-go” había alcanzado altos grados de madurez y sin embargo continuaban luchando con problemas como un creciente gasto en pensiones y un aumento en las tarifas de contribución, debido al incremento en el radio de población edad-envejecimiento y al rápido deterioro de la relación afiliados-contribuyentes.

Los países de la segunda generación de reformas de pensiones tenían sistemas de pensiones relativamente jóvenes e inmaduros. Sus esquemas también se basaron en principios de seguridad social; originalmente se establecieron como sistemas con un esquema parcialmente financiado, las reservas del sistema de pensiones descendieron rápidamente debido a condiciones de elegibilidad de beneficios extremadamente generosas y a un gasto de operación muy alto, aunado a la evasión alta en contribuciones. La presión financiera, sin embargo, todavía no se daba por cuestiones de envejecimiento de la población, ya que, los sistemas cubrían sólo a una pequeña parte de la población económicamente activa y los niveles reales de bienestar se

³ Mesa- Lago, Carmelo (1978) Social Security in Latin America: Pressure Groups, Stratification and Inequality, University of Pittsburgh.

habían reducido como resultado de la inflación. El costo de estos sistemas (de segunda generación) fue bajo comparado con los del Cono Sur o de primera generación.

Si bien todos los sistemas de pensiones son diferentes en el sentido de la aplicación en cada país o región, los sistemas de pensiones que se reformaron en algunos países sufrieron una gama de problemas comunes; la distribución de bienestar entre la población fue inequitativa e injusta.

Los grupos políticamente más poderosos ejercieron fuerte presión sobre los creadores de política e hicieron *lobby* a favor de ventajas más generosas y condiciones de elegibilidad. Los pobres, tanto de áreas rurales como urbanas, quienes no tienen ningún poder político, fueron perjudicados e incluso excluidos de los sistemas.

En la mayor parte de los esquemas, la relación entre beneficios y contribuciones era insostenible. Los beneficios fueron elevados rápidamente, mientras que las edades para alcanzar la jubilación eran reducidas en comparación a los actuales sistemas. Dichos esquemas habían sido parcialmente fondeados con reservas de capital para cubrir los gastos de un periodo actuarial determinado. Aumentos arbitrarios de beneficios, subsidios cruzados de otras ramas de seguridad social – en particular para financiar la infraestructura necesaria para la asistencia médica– e inversiones con intenciones políticas más que económicas, condujeron a un agotamiento rápido de las reservas de pensiones. Además, los sistemas de pensiones sufrían de periodos repetitivos de alta inflación.

Hacia finales de los años ochenta, la reforma de pensiones se había hecho una necesidad urgente y apremiante, en particular en Argentina y Uruguay. El número de contribuyentes activos por pensionado había disminuido radicalmente, el desempleo y el mercado laboral informal habían aumentado fuertemente debido a la severa crisis económica y al fracaso sucesivo de las tentativas de ajuste durante esa década. El número de pensionados aumentó como consecuencia de una jubilación anticipada generosa y por regulaciones de inhabilidad. A medida que crecían los desequilibrios financieros, las tarifas de contribución tenían que ser aumentadas, lo que resultó políticamente irrealizable; los subsidios estatales aumentaban, y así las presiones fiscales pronto hicieron de esta estrategia algo imposible.

A pesar de tener derecho a beneficios generosos, las pensiones eran muy bajas, ya que estaban sólo parcialmente indexadas de acuerdo a la inflación. “En Chile, a finales de los años setenta, por ejemplo, 70 por ciento de todos los pensionados recibían sólo la mínima pensión. En Argentina, en 1989, la pensión media ascendió a sólo 40 por ciento de los salarios, a pesar de tener un beneficio definido de al menos 70 por ciento. Algunos esquemas no cumplieron con sus compromisos de pensiones y comenzaron a acumular una deuda sustancial hacia los pensionados. Esto, a su vez, condujo a una evasión más grande en las contribuciones, a medida que los trabajadores se dieron cuenta de que no recibirían beneficios en el retiro”⁴

⁴ QUEISSER, M. (1995), “Chile and Beyond: The Second-Generation Pension Reforms in Latin America”, *International Review for Social Security*, Vol. 48, págs. 3-4.

A lo largo de los años ochenta, la mayor parte de los países en Latinoamérica intentaron, aunque sin éxito, reformar sus sistemas de retiro. Ya que todas las propuestas para recortar los gastos en pensiones o limitar las condiciones de elegibilidad fracasaron, las tarifas de contribuciones alcanzaron niveles insostenibles. Para aliviar la carga a los patrones, varios países intentaron reemplazar la parte de las contribuciones de los patrones por transferencias financiadas del crédito fiscal general, pero estas medidas no eran suficientes para detener el deterioro financiero de los sistemas de pensiones. A medida que la reforma fallaba, los países comenzaron a buscar soluciones más efectivas y de fondo para sus problemas de financiamiento.

3.2.1 La Reforma de Pensiones en los países de la Segunda Generación.

El efecto positivo y palpable de la reforma de pensiones chilena promovió una ola de cambios y reformas en los sistemas de pensiones en América Latina. Como en la región se observó más de una década de operaciones en Chile, con una tasa de rendimiento media real de más de 12 por ciento y una rápida acumulación de capital de retiro en el nuevo sistema de pensiones, varios gobiernos en la región tomaron esto como un incentivo para explorar reformas a lo largo del mismo camino.

“La reforma chilena de pensiones de 1981 era un componente integral de un concepto de reestructuración económica y política elaborada por un grupo de economistas entrenados predominantemente en la

Universidad de Chicago, y se puso en práctica bajo el gobierno militar de Pinochet".⁵

La estrategia de modernización estructural de la economía chilena aspiraba a una dependencia más fuerte en mecanismos de mercado y la participación del sector privado en los sectores económicos y sociales. La razón detrás de esta radical transformación era que se estaba percibiendo que el pago público del sistema "pay-as-you-go" fallaba por razones estructurales y, por lo tanto, no tenía solución.

En los países de la segunda generación, el movimiento hacia la política de libre mercado fue menos pronunciada que en Chile, pero había una tendencia general hacia una mayor liberalización y una menor dependencia del intervencionismo estatal dentro del sistema por la mayoría de estos países.

El modelo chileno fue el primero en su clase, no sólo en América Latina, sino en todo el mundo, ya que se basa en un esquema de contribución definida en el que cada trabajador tiene una cuenta de retiro individual. La pensión depende de la cantidad de contribuciones y el interés acumulado en la cuenta individual. El sistema de pensiones es administrado por empresas privadas de administración de fondos, denominadas Administradores de Fondos de Pensiones (AFP), que compiten en el mercado por la afiliación de miembros. La membresía en el sistema AFP es obligatoria para todos los empleados, tanto del sector

⁵ Witte, Lothar (1999) Desarrollo de un modelo: 18 años de Reforma Pensional en Chile, fundación Friedrich Ebert Nicaragua- Alemania (junio).

público como del privado que entran a la fuerza laboral, y opcional para los trabajadores independientes.

Los trabajadores contribuyen con 10 por ciento de sus ingresos para la vejez, y por regla general con 3 por ciento adicional para pagar incapacidades y seguro de vida, así como las comisiones de administración de fondo. Las contribuciones en cuentas individuales, al ser administradas por las AFP, son invertidas en activos para producir mayores rendimientos para las cuentas, todo esto bajo regulaciones muy estrictas en la inversión de los fondos, ya que se especifican los instrumentos financieros permitidos y los límites máximos de inversión según el instrumento y el emisor.⁶

Además, para evitar un desfase entre los contribuyentes reales y los receptores de los beneficios o jubilados se estableció que la edad de jubilación fuera de 65 años para los hombres y de 60 para las mujeres. Al momento de su jubilación, los miembros tienen la opción de usar su saldo en la cuenta para comprar a una aseguradora un seguro de vida anual o dejar la cuenta con el AFP e ir haciendo retiros de su cuenta de acuerdo a la esperanza de vida individual.

El gobierno subvenciona el pago de pensiones mínimas para individuos con saldos insuficientes, siempre y cuando se cumpla con ciertos requisitos como tener al menos 20 años de contribuciones y apoyar la provisión de beneficios de las instituciones financieras privadas. Los administradores de fondos también deben garantizar una ganancia mínima,

⁶ Witte, Lothar. Ibidem página 6.

definida como una banda de rendimiento promedio de todas las empresas de administración de fondos.

Los nuevos sistemas de pensiones fondeados en Perú y México incorporaron muchos rasgos del sistema chileno. La extensión de estas reformas de segunda generación, reflejó las dificultades políticas de pasar a una reforma de pensiones congruente. Esto es cierto, aun en el caso de Perú, donde la reforma fue decretada por un gobierno autoritario.

Tanto en Perú como en Colombia el nuevo sistema de cuentas individuales originalmente fue creado para reemplazar el esquema existente de "pay-as-you-go" como lo hizo Chile, pero debido a la resistencia de sindicatos de comercio, la burocracia de la seguridad social y otros grupos, los reformadores tuvieron que aceptar el compromiso de ofrecer el nuevo esquema sólo como una opción al esquema público de pensiones y no hay ninguna obligación para la nueva fuerza laboral de unirse al sistema privado.

Sólo en México el nuevo sistema es obligatorio para todos los trabajadores del sector privado. Aun aquí, todavía es una reforma incompleta, dado que los trabajadores del sector público mantienen sus viejos (como se comentará en el Capítulo IV) y más generosos sistemas, y los reformadores han sido incapaces, hasta ahora, de transferir contribuciones obligatorias sustanciales del fondo de vivienda a las cuentas de retiro individuales. A diferencia de Chile hay en México afiliados que aún no han hecho su elección, para el traspaso a este nuevo sistema.

En Argentina y Uruguay los nuevos sistemas de pensiones son mixtos: mantienen el sistema público de “pay-as-you-go”, así como el sistema privado. Como los sistemas de pensiones en ambos países ya experimentaban severas dificultades financieras y las tarifas de contribuciones aumentaron considerablemente, una transición completa a un sistema de fondos de pensiones no era una opción realista debido a la implicación de costos extremadamente altos. Además, en ambos países el poder político de los sindicatos de comercio y de las asociaciones de pensionados que favorecían la preservación del antiguo esquema era muy fuerte, por lo que gran parte del antiguo esquema de “pay-as-you-go” se mantuvo en el nuevo sistema de pensiones.

La reforma de pensiones en Argentina es más completa y de mayor alcance que la uruguaya. Argentina estableció un verdadero sistema de varios medios de soporte, donde todos los trabajadores deben contribuir tanto con un primer soporte al sistema financiado públicamente “pay-as-you-go”, además de contribuir con un segundo pilar que puede ser manejado privadamente con contribuciones definidas o con un sector público con beneficios definidos. En Uruguay, sólo los trabajadores por encima de cierto nivel de ingreso pueden contribuir al segundo pilar; ya que el nivel es relativamente alto, pocos trabajadores están afiliados obligatoriamente; sin embargo, la respuesta de los trabajadores ha sido positiva y la afiliación voluntaria al nuevo sistema ha sido elevada.

Bolivia escogió un acercamiento completamente nuevo de reformas de pensiones que se combina con la privatización y la capitalización de empresas públicas. El antiguo sistema de “pay-as-you-go” desapareció y

todos los afiliados fueron automáticamente transferidos a un sistema privado de manejo de fondos con cuentas individuales. Asimismo, se introdujo una pensión individual para que todas las personas de 21 años o más tengan derecho, hasta los 65 años, de este beneficio; esto es financiado fuera del fondo de capitalización colectivo.

Este fondo fue creado durante el proceso de privatización: el gobierno vendió 50 por ciento de las empresas públicas para capitalizar a las compañías y retuvo la otra mitad para el fondo colectivo. El fondo es manejado por las mismas empresas de administración de fondos y sujeto a las mismas reglas de inversión que los fondos de pensiones para minimizar el riesgo de discrecionalidad de las decisiones de inversión tomadas por el gobierno.

La más reciente reforma de pensiones se realizó en El Salvador. De todas las reformas de la segunda generación, la salvadoreña es la más similar a la chilena. Como en Chile, el antiguo sistema de “pay-as-you-go” es retirado paulatinamente y reemplazado por un sistema de cuentas individuales privado y fondeado. La ley de reforma de pensiones salvadoreña se dio en diciembre de 1996, pero el nuevo sistema no comenzó sus operaciones sino hasta abril de 1998, debido a una crisis en el sector financiero y por controversias políticas sobre el nuevo sistema.

3.3 ¿POR QUÉ MOVERNOS HACIA UN SISTEMA DE PENSIONES BASADO EN CUENTAS DE RETIRO INDIVIDUALES?

Las reformas de pensiones en América Latina entrañan dos cambios radicales de las políticas de pensiones previas: moverse de un esquema de beneficios definidos a uno de contribuciones definidas y el cambio de

un sistema de pensiones de “pay-as-you-go” a uno fondeado total o parcialmente. Moverse a un esquema de contribuciones definidas significa que los trabajadores recibirán una pensión que dependerá de sus contribuciones individuales, a diferencia del antiguo sistema en el que los beneficios estaban definidos como un porcentaje de los ingresos previos del trabajador. “El cambio al fondeo, por otra parte, significa que cada generación de trabajadores estará ahorrando ahora para su propio retiro, mientras que en el sistema de ‘pay-as-you-go’ los trabajadores de hoy pagan las contribuciones que financian los beneficios de los pensionados de hoy”⁷.

Los partidarios del nuevo sistema de pensiones fondeado con cuentas individuales de retiro, ven las siguientes ventajas en esos sistemas: una relación estrecha entre contribuciones y beneficios que reduce las distorsiones en el mercado laboral, un efecto potencialmente positivo sobre el ahorro nacional y, por lo tanto, sobre el crecimiento económico, la movilización de recursos domésticos disponibles para inversiones de largo plazo que pueden contribuir al desarrollo de mercados de capitales y, finalmente, mediante el desarrollo de un fondo de inversión se crea un puente para el desarrollo del sector financiero doméstico.

Altos impuestos en la nómina del sistema “pay-as-you-go” creó una cuña entre el costo total de trabajo pagado por el patrón y el salario real recibido por el trabajador; ésta cuña desalienta a los trabajadores para firmar contratos de trabajo en el sector formal.

⁷ O’connor, David (1994) Managing the Environment in Latinamerican Developing Countries, OECD, Policy brief No. 2, (enero).

Una contribución de los patrones aportada en una cuenta individual para la pensión de los trabajadores puede que sea percibida por los trabajadores como un ahorro personal más que como un impuesto. En este caso, los trabajadores estarían más dispuestos a trabajar en el sector formal y a destinar parte de su salario para ahorrar para su retiro. Por lo tanto, un sistema de contribuciones definidas que se basa en cuentas individuales puede generar mercados de trabajo más eficientes y reducir distorsiones.

Los sistemas de fondos de pensiones animan ó, si éstos son obligatorios, motivan a los trabajadores a aumentar sus ahorros para el retiro. A menudo se discute que los ahorros de pensiones pueden conducir a un aumento nacional de ahorro, a pesar de que el aumento de la riqueza de pensiones simplemente pueda desplazar los ahorros voluntarios. Por lo tanto, existe mucha controversia sobre si el cambio a un sistema de fondos en realidad aumentará el ahorro nacional.

Sin embargo, existe evidencia de que los sistemas de fondos de pensiones pueden aumentar notablemente los ahorros nacionales bajo ciertas circunstancias, como cuando los incentivos fiscales relacionados con pensiones son limitados y los préstamos obligatorios del activo de pensión acumulado son desalentados, de esta forma se logrará que el ahorro nacional tenga un aumento real.

Los sistemas de fondos de pensiones involucran contratos financieros de largo plazo. Estos contratos pueden durar varias décadas porque van más allá de la contribución y fase activa en todas las etapas de

jubilación, pues además se tienen cuando los beneficiarios están recibiendo parte del fondo. Contrariamente a otras entidades financieras que manejan activos que pueden ser retirados en todo momento, los sistemas de fondos de pensiones manejan ahorros que están disponibles para inversiones de largo plazo de la economía doméstica. El manejo de reservas de pensiones sustanciales, en particular si son manejados por empresas privadas de inversión, requieren de servicios financieros como la contabilidad, la colocación de valores y la administración de inversiones. Por medio del manejo de ahorros de más largo plazo, los sistemas de fondos de pensiones por lo tanto pueden estimular y acelerar la profundidad de mercados de capitales y apoyar el establecimiento de infraestructura financiera moderna.

Así, el razonamiento para la introducción de sistemas de fondos en base a contribuciones definidas en los países de segunda generación de reformas fue una combinación de los siguientes factores: 1) las severas crisis financieras y, en algunos casos, la bancarrota de los sistemas existentes “pay-as-you-go”; 2) el impresionante desarrollo del sistema chileno de pensiones en términos de retornos reales y la acumulación de capital que llevó a los reformadores a la conclusión de que los esquemas fondeados por contribuciones definidas eran superiores a los antiguos sistemas; 3) una tendencia general hacia la orientación de políticas económicas de mercado que favoreció una reforma radical del sistema de pensiones; y 4) un deseo de parte de los creadores de políticas de movilizar recursos domésticos de largo plazo y apoyar el desarrollo del sistema financiero.

3.3.1 Transición al Nuevo Sistema

En la transición de un sistema de “pay-as-you-go” a uno total o parcialmente fondeado, las responsabilidades que son implícitas en el antiguo esquema se hacen explícitas. Las contribuciones de los trabajadores actuales no pueden ser usadas para pagar las pensiones actuales, ya que esas contribuciones deben ser acumuladas para construir el capital de retiro. Además, el gobierno tiene que pasar por un mecanismo de financiación para reembolsar la deuda implícita⁵⁹. Una vez que la decisión general para un mayor fondeo ha sido tomada, la reforma de pensiones requiere de decisiones políticas a dos niveles. Primero, los creadores de políticas necesitan definir una estrategia de transición para estructurar el flujo de dinero requerido para el reembolso de la deuda de pensiones implícita; Segundo, la estrategia de transición determina la profundidad y la velocidad de la reforma. Entonces, los flujos de efectivo en la transición pueden ser apropiadamente manejados si se escoge la mezcla adecuada de instrumentos.

En la mayoría de los países, las reformas del sistema de pensiones no se hacen hasta que los sistemas experimentan dificultades financieras sustanciales. Por esta situación, las tarifas de contribución usualmente han alcanzado o rápidamente se acercan a rangos insostenibles y a menudo los gobiernos ya se encuentran subsidiando los sistemas de pensiones. El cambio hacia un sistema de fondos de pensiones exacerbó los problemas financieros del corto y mediano plazo. La mayor parte de los

⁵⁹ El tema de la transición se discutió en el Sistema de Seguridad Social en E.U.A. en la década de los '60. Browning, E. “Social Insurance an Intergubernamental transfers. Journal of Law and Economics (1973) pág. 215.

países, tuvieron que recurrir a estrategias de transición reduciendo los gastos o al menos reducir el nivel de flujos de efectivo a rangos manejables.

Una **primera** estrategia para la financiación de la transición, aunque políticamente más difícil, fue la reducción de los pagos del sistema “pay-as-you-go”. Un sistema público más pequeño reducirá el costo de transición, en particular si la mayor parte de los trabajadores de transición son afectados por el cambio de las reglas. Los beneficios prometidos son reducidos al limitar las condiciones de elegibilidad de pensiones, como la edad para el retiro, el mínimo de años de contribución para acceder al total de beneficios, las reglas bajo las cuales las opciones de jubilación anticipada pueden ser tomadas, y la modificación de la tasa creciente para futuros pensionados.

Los pensionados que están al corriente en sus pagos y los beneficios de los trabajadores cerca del retiro por lo general no son afectados; los pensionistas y trabajadores más antiguos no deberán estar sujetos a cambios repentinos en el ingreso de su retiro, ya que ellos son incapaces de ajustar su planificación financiera a corto plazo. Idealmente, las medidas de reducción de tamaño deberían ser consideradas antes de que el cambio al fondeo sea hecho, pero como se ha probado, el recorte de beneficios ha sido políticamente difícil, la mayor parte de los países (por ejemplo, Argentina, Uruguay y Perú) sólo han sido capaces de reducir el tamaño del viejo sistema simultáneamente con la introducción de un nuevo sistema; si los cambios de la estructura de beneficios son combinados con el recorte de derechos del viejo sistema, los ganadores y

los perdedores de la reforma no son identificados fácilmente, lo que disminuye la resistencia a las reformas del sistema.

La **segunda** estrategia fue, la de reducir la velocidad de transición: al estirar el cambio del sistema “pay-as-you-go” al de fondos a través de un periodo más largo y reduciendo los requerimientos de financiamiento anual. Esto pudo ser alcanzado al establecer límites, por ejemplo: disminuyendo la edad para la participación de los trabajadores en el nuevo sistema. Una transición gradual al sistema de fondos permitió sólo a los nuevos empleados de la fuerza laboral unirse al sistema; los requerimientos de flujo de efectivo para el gobierno, consistieron al principio sólo en cerrar la brecha provocada por la diversificación de las contribuciones de la nueva fuerza laboral.

Los déficit se incrementarían gradualmente a medida que más y más trabajadores se retiraran del viejo sistema. Por otro lado, la transición más radical, debería cerrar el sistema viejo inmediatamente, y obligaría a todos los trabajadores a unirse al nuevo sistema; Bolivia es el único país donde esta medida fue tomada. Los países con sistemas públicos de pensiones muy fragmentados también pueden decidir afiliar sólo parte de los trabajadores al nuevo sistema y aplazar a una fecha posterior la transferencia de otros grupos; pero en la mayoría de los casos, por ejemplo Argentina, Uruguay y México, la exclusión de ciertos grupos de trabajadores se debe a presiones políticas de esos grupos más que a cuestiones financieras.

Una **tercera** estrategia para lidiar con el problema de transición financiera fue un cambio parcial al sistema de fondos. Dichos cambios

parciales de un esquema “pay-as-you-go” a uno fondeado puede tomar diferentes formas. Un tipo de cambio parcial sería mantener un pilar público de financiamiento tipo “pay-as-you-go” y mover sólo parte de las contribuciones al sistema de fondos. El pilar “pay-as-you-go” continuará pagando las pensiones corrientes y el gobierno tendrá que compensar la parte de contribuciones que fueron desviadas al pilar de fondos. Dependiendo de sus restricciones presupuestales, los gobiernos podrían decidir incrementar gradualmente las tarifas de contribuciones al pilar fondeado bajando la tarifa del pilar no fondeado hasta que la relación deseada entre los dos pilares sea alcanzada.

Otra manera de alcanzar el cambio parcial sería introducir un sistema opcional de fondos como una alternativa al sistema existente de “pay-as-you-go” como en Perú y Colombia; en este caso, la velocidad del cambio depende de las reacciones de los trabajadores a las dos opciones. Esta opción, sin embargo, proporciona muy poca certeza para los gobiernos en términos de su planificación financiera, en particular si permiten a los trabajadores cambiarse entre uno y otro esquema en un futuro.

Una vez que se eligió la estrategia, los requerimientos de efectivo para la transición pueden ajustarse a los mecanismos opcionales para compensar a los trabajadores por las contribuciones al viejo sistema. La mayor cantidad de flujos de efectivo se requerirá en una solución donde todos los trabajadores que se cambien del viejo sistema sean compensados con pagos inmediatos tipo suma total (lump-sum) correspondientes al valor presente de sus derechos adquiridos. Si las

contribuciones pasadas son reconocidas mediante la emisión de bonos que maduran al momento del retiro del trabajador individual, la presión sobre los flujos de efectivo se reducen, ya que los trabajadores se retiran gradualmente, pero desde que existen pagos lump-sum pagaderos al retiro, los flujos de efectivo son todavía altos comparados con la utilización de una pensión compensatoria.

Bajo esta acción, las contribuciones pasadas son aceptadas por el pago de una contribución mensual, ya sea del viejo sistema o directamente del presupuesto del gobierno, que complementa los beneficios del nuevo sistema de pensiones. El costo total de transición, en general, no depende tanto del instrumento usado, sino de la forma en que los derechos reconocidos son calculados y sobre la tasa de descuento aplicada.

El problema de cómo compensar a los trabajadores por el manejo de diferentes mecanismos de pago tiene que ser separado de la pregunta de cómo los gobiernos financian la brecha originada por la transición a un sistema de fondos. Las opciones del gobierno para financiar la transición son, en principio, las mismas que para cualquier otra clase de gasto público. La brecha puede ser cubierta emitiendo la deuda, vendiendo activos gubernamentales como empresas públicas, bienes inmuebles u otras propiedades, aumentando los impuestos y reduciendo el gasto público en otras áreas.

Vender activos del gobierno e incrementar su deuda tienen el mismo efecto: en el primer caso, el gobierno pierde ingresos futuros de los activos vendidos; en el segundo, el pago de intereses tiene que ser hecho sobre la deuda emitida para la transición. En ambos escenarios las futuras

generaciones tendrán que pagar por el cambio al nuevo sistema por medio de impuestos más altos. Si la transición es totalmente financiada por estos dos instrumentos, el efecto macroeconómico, por ejemplo, sobre el ahorro y crecimiento, es equivalente a la situación en la cual el sistema “pay-as-you-go” funcionaba. De cualquier manera, las futuras generaciones tendrán que pagar más, ya sea mediante más impuestos o contribuciones más altas.

El aumento en impuestos o el recorte de gasto público, por otro lado, pone la carga de la transición sobre las actuales generaciones que viven éste proceso. Así, la redistribución del ingreso inicial en favor de la primera generación de pensionistas al momento de la introducción del sistema “pay-as-you-go” no tiene efecto a través de este tipo de transición. Las generaciones activas tienen que reducir su consumo para pagar por la transición, si la reducción en el consumo no es compensada con transferencias de los pensionados a las generaciones activas, el cambio hacia un sistema de pensiones total o parcialmente fondeado tendrá un efecto positivo sobre los ahorros. Las futuras generaciones, entonces, se beneficiarán del crecimiento económico y de mayores rangos de ingreso.

Los países de la segunda generación en América Latina han escogido maneras diferentes de financiar la transición a los sistemas de fondos según las exigencias de financiamiento y la situación fiscal individual de cada país. “Las estimaciones de la deuda implícita de los viejos sistemas de pensión fluctúan entre más de 200 por ciento del PIB en Uruguay, alrededor de 90 por ciento en

Colombia, y alrededor del 40 por ciento en Perú”⁶⁰. En Chile, el gobierno emitió bonos de reconocimiento a cada trabajador que se cambió al nuevo sistema. Estos bonos son calculados para corresponder al valor presente de una pensión reemplazando 80 por ciento de los ingresos para la contribución de todo un periodo; éstos están ajustados al índice inflacionario y llevan una tasa de rendimiento verdadera de 4 por ciento anual.

Los bonos son calculados en el momento de la transferencia y madura en el momento del retiro del miembro elegible. La suma acumulada es colocada en la cuenta individual. Pensiones corrientes y futuras para los miembros, quienes decidieron permanecer en el sistema público, son financiadas por medio de las contribuciones corrientes al esquema público y de subsidio de presupuesto general.

El mismo sistema es usado en Colombia, Perú y El Salvador, aunque las contribuciones pasadas sean menos reconocidas. Argentina escogió, en cambio, usar un pago de pensión compensatorio para el reconocimiento de las contribuciones pasadas al viejo sistema. Este beneficio es cubierto por el pilar de “public pay-as-you-go” y es financiado por contribuciones corrientes y transferencias del presupuesto en la que ciertos impuestos han sido destinados. Este mecanismo refleja la limitada capacidad de Argentina por adquirir nueva deuda pública por un lado, además de dar a conocer implícitamente la deuda del sistema. Por medio del pago de una pensión mensual, en vez de diferir un bono compensatorio al momento del retiro, la carga financiera es estirada a lo largo de

⁶⁰ Fischer, Bernhard and Helmut Reisen (1993) Towards Capital Account Convertibility, OECD, Policy brief No. 4.

un periodo más largo que reduce presiones de flujo de caja para el gobierno. Bolivia también decidió ofrecer una pensión compensatoria a trabajadores afiliados al viejo sistema.

Uruguay no tiene ninguna compensación explícita para derechos adquiridos, pero sigue pagando todos los viejos beneficios otorgados por el pilar público. El sistema público seguirá proveyendo la mayor parte de los beneficios de la pensión ya que el segundo pilar es muy limitado en el tamaño y el alcance. México decidió no ofrecer compensación alguna para derechos adquiridos, pero decidió dar un tiempo a todos los trabajadores para cambiar a la nueva opción. A los trabajadores que se acercan al retiro se les permite comparar sus derechos y beneficios bajo el nuevo sistema y compararlos con los del sistema viejo, para así poder escoger la opción que más le convenga (se comenta con más detalle en el Capítulo IV). Si ellos optan por la ventaja pública, el balance acumulado en la cuenta individual debe ser cedidos al sistema público.

La transición financiera en Chile se facilitó por la estricta política presupuestaria del gobierno durante los primeros años de la década de los ochenta. Los bonos de reconocimiento fueron emitidos entre 1981 y 1984; en 1981, cuando la reforma fue presentada, el gobierno controlaba el total del presupuesto. De 1982 a 1984, un déficit presupuestario total se registró debido a la severa crisis económica, así como a un aumento importante en el número de pensiones de ayuda social. Si todos los gastos de pensión son excluidos del presupuesto, entonces persistirá un excedente o superávit durante la década de los ochenta y principios de los noventa, lo cual no implica que se puedan identificar los recursos financieros usados para el financiamiento de la transición.

La economía chilena sufrió profundos cambios estructurales durante los decenios pasados, como el impuesto y reformas comerciales, la privatización, el mercado de trabajo y reformas al sector financiero. No sólo la reforma de pensiones, sino también otros factores, han repercutido sobre el presupuesto de gobierno. Por lo tanto, es imposible decir qué fuente en específico (exceso de presupuesto, impuestos o la deuda de gobierno) financia el déficit. La misma hipótesis es sostenida para la mayor parte de los países de la segunda generación de reforma de pensiones donde se lanzaron al mismo tiempo, junto con otras importantes reformas estructurales que tuvieron un impacto sobre la situación fiscal de los países. Asimismo, la utilización de pensiones compensatorias, en vez de bonos de reconocimiento, no indica la fuente de financiamiento, ya que el gobierno puede emitir la deuda para obtener el rédito necesario para cubrir las transferencias a la institución encargada de los sistemas de pensiones.

Las exigencias fiscales y los futuros flujos de caja debidos a la reforma de pensión son difíciles de estimar en la mayor parte de los países de la segunda generación. En Colombia, por ejemplo, las proyecciones sobre los costos son complicadas de obtener por el hecho de que los afiliados pueden cambiar entre el nuevo y el viejo sistema. En la mayor parte de estos países, la afiliación a los nuevos sistemas no es obligatoria para los nuevos trabajadores y es difícil estimar la tasa de afiliación, así como los futuros volúmenes de contribución. En Argentina los costos futuros también son confusos, desde que el gobierno pasó una ley de emergencia en la que se compromete a pagar sólo lo que pudiera cubrir. En México, donde la opción de cambiar de un sistema a otro esta abierta, los gastos

fiscales no serán claros hasta que los trabajadores con los derechos adquiridos alcancen la edad de jubilación.

3.4 RESULTADOS DE LAS REFORMAS

La aceptación de los nuevos sistemas privados ha sido alta, en particular entre los grupos más jóvenes. Los trabajadores menores de 35 años, conforman aproximadamente el 70 por ciento de todos los afiliados en Perú. Casi el 80 por ciento en Colombia y cerca de la mitad de todos los afiliados en Argentina. La distribución del ingreso de los afiliados en los sistemas nuevos refleja los niveles generales de ingresos en los respectivos países. En Colombia casi el 80 por ciento de las personas afiliadas ganan menos de dos salarios mínimos. En 1997 el sueldo promedio de los trabajadores colombianos que contribuían al sistema privado era de 358 dólares, comparado con US \$608 en Chile y US \$905 en Argentina.

La introducción de los nuevos sistemas financiados ha conducido a un desarrollo rápido de capital de retiro. El sistema de pensión chileno acumula más de 33 billones de dólares, correspondientes a aproximadamente 44 por ciento de PIB. En la segunda generación de reformas en los países, el fondo más grande ha sido acumulado por el sistema de pensión argentino, que alcanzó el 3 por ciento del PIB. Comparado a la evolución del sistema chileno, que después de tres años ascendió a 8.6 por ciento del PIB, en Argentina el crecimiento ha sido mucho más lento. Esto se debe, sobre todo, al hecho, que en Argentina son aproximadamente

7.7 por ciento de salarios los ahorrados en la cuenta individual, mientras que en Chile representan el 10 por ciento.

Además, todos los trabajadores argentinos, incluyendo a los nuevos participantes en el sector, tienen la opción de contribuir al segundo pilar público donde es acumulado el capital. En Colombia y Perú las tasas de contribución estaban también más abajo durante los primeros años, pero la cobertura del sistema es también mucho más baja, lo cual explica por qué los activos de los fondos de pensiones sólo alcanzaron alrededor del 2 por ciento del PIB.

Los nuevos sistemas han disfrutado elevadas tasas de retorno. A pesar del descenso record del 2.5 por ciento real entre julio de 1997 y 1998, el sistema chileno todavía goza de una tasa de retorno real de más del 11 por ciento durante los últimos 17 años. En los países de la segunda generación los rendimientos deberían de gravarse, tomando en cuenta el periodo relativamente corto de las operaciones. También, la tasa de retorno en todos los países latinoamericanos refleja los premios por alto riesgo de los mercados emergentes. Hasta el momento, la tasa de rendimiento real verdaderamente alta se alcanzó en Argentina, con un promedio de casi 17 por ciento. Otra vez este resultado refleja el alto nivel de las tasas de interés en Argentina, específicamente por las estrategias de la inversión de los promotores de fondos de pensiones argentinos. El manejo conservador de la tasa de rendimiento en México le permitió enfrentar la crisis de la devaluación en 1994 sin problemas.

En todos los países donde se aplicó la reforma, las diferencias entre las carteras individuales de los Administradores de Fondos de Pensiones (AFP) son pequeñas⁶¹.

Se observó que en todos los países de Latinoamérica se invirtió de manera similar sino es que idéntica.

La uniformidad de portafolios se explica porque los mercados de capitales en estos países son aún incipientes y por la todavía limitada disponibilidad de instrumentos de inversión. Otro factor que influyó en la afiliación con los administradores de fondos de pensiones fue la tasa de rendimiento mínima garantizada que sustituyó el riesgo en la inversión, lo que motivo una verdadera confianza en el sistema.

La inversión en valores domésticos o extranjeros fue, o bien insignificante o bien rechazada durante el inicio de los sistemas. Aun en Chile, donde más de 10 por ciento del activo ahora puede ser invertido en el extranjero, la parte de valores extranjeros en la cartera siempre permanecía debajo de 4 por ciento. Hay varios motivos para esta "tendencia casera", por ejemplo la preferencia de los promotores de las AFP para invertir dinero en activo doméstico, que también puede ser observado en mercados de capitales más desarrollados. La inversión en el límite implica gastos de transacción más altos y el riesgo de divisas.

Para estos promotores, el riesgo de déficit es a menudo más importante que el potencial margen de ganancias. También fueron limitados por restricciones internas, contra la inversión extranjera, impuesta por los accionistas de las

⁶¹ Shah, Hemant (1997) Towards better regulation of private pension funds, [Policy research working paper 1791](#), World Bank.

empresas de administración de fondos de pensión. En particular, para las AFP en economías en vías de desarrollo resulta difícil familiarizarse con mercados extranjeros y leyes fiscales de otros países, por lo que realizan una extensa investigación para recoger la información necesaria. Las empresas de administración de fondos tendrían que alquilar a un equipo especializado de expertos para manejar sus actividades de inversión al límite.

En dichos países, donde la mayoría de empresas de administración de fondos todavía no tienen ni ganancias ni pérdidas, los promotores vacilan en incurrir en estos gastos adicionales de contratación de expertos, ya que el alto rendimiento puede ser obtenido en los mercados emergentes internos. Bajo estas circunstancias, los administradores de fondos de pensión encuentran poco rentable invertir el activo financiado al límite. Esta visión fue miope, ya que la diversificación internacional bajaría el riesgo considerablemente, especialmente en pequeños países con mercados de capitales subdesarrollados; los sistemas de jubilación complementaria no funcionarían sin la diversificación internacional. Además, el capital no sólo estaría concentrado en muy pocos instrumentos con altos riesgos sumamente correlacionados, sino que también se concentraría en muy pocas empresas o conglomerados.

La introducción de fondos de jubilación complementaria ha apoyado el desarrollo del sector financiero, en particular en países con una infraestructura financiera y reguladora subdesarrollada. La experiencia de la reforma latinoamericana ilustra cómo reformas de pensión sistémicas pueden desbordarse a otras áreas del sector financiero. En la mayor parte de los países de reforma, el marco regulador de los valores y mercados de seguros ha sido revisado

simultáneamente con la reforma de pensiones y los proveedores de servicios financieros para revelar la información según normas internacionales.

Los datos financieros requeridos por los supervisores en América Latina son accesibles al público; los valores de unidad de fondo, las tarifas de vuelta y otros datos son publicados a diario en los periódicos principales. La supervisión continúa de indicadores realizada por supervisores, analistas y servicios especializados de información, facilitan el establecimiento de sistemas tempranos de advertencia. El desarrollo de sistemas de información tanto privados como públicos, puede ayudar a construir la confianza y la credibilidad en el sector financiero entre la población y así contribuir a la reducción de volatilidad.

3.4.1 Factores que afectan el Ingreso al momento del retiro

Una crítica principal a los nuevos sistemas de contribución definida se centra en su capacidad para proporcionar el ingreso de vejez adecuado, debido a que muchos trabajadores no contribuyen con regularidad a sus cuentas y pueden encontrarse ellos mismos con saldos muy bajos al momento de retirarse. En un sistema de beneficios definido se garantiza cierta tarifa de reemplazo; el riesgo de continuos periodos de ingresos bajos es subsidiado entre todos los miembros del sistema. Sin embargo, en estos esquemas de beneficio definido, donde hay un eslabón cercano entre contribuciones y ventajas, surge el mismo problema, si los trabajadores no contribuyen con regularidad.

Adicionalmente, el sector informal es grande en la mayor parte de los países latinoamericanos, en particular en países pobres como Perú, Colombia, Bolivia y México lo que limita la cobertura y la eficacia de sistemas de pensión, al estar atados al empleo del sector formal. En todos los sistemas de jubilación

complementaria en América Latina, se puede observar una gran discrepancia entre el número de afiliados –o sea titulares de una cuenta y el número de contribuyentes activos--. En Argentina y Chile la proporción de contribuyentes y afiliados fluctúa en 50 por ciento; en Perú, aproximadamente 44 por ciento de los afiliados contribuyen con regularidad a sus cuentas; éste es el radio menor en Latinoamérica.

Hay varios motivos para esta discrepancia. En el caso de trabajadores dependientes, los patrones pueden faltar a sus obligaciones de pago; se debe a menudo a que los errores son, en los datos de contribución que no son tomados en cuenta por las AFP, o bien en el pago de contribuciones. Alguna parte de la evasión simplemente se debe al hecho de que los trabajadores dejan el mercado de trabajo para proseguir con estudios posteriores, la permanencia en casa o arrancar su propio negocio, lo que hace que no tengan la obligación de contribuir, excepto en Argentina, donde el agente independiente también debe contribuir. Trabajadores independientes a menudo dejan de contribuir debido a la inestabilidad de sus ingresos, diferentes prioridades en la asignación de sus ahorros o bien malentendidos de las ventajas y mecánica del sistema.

En Chile, las asociaciones de AFP reclaman que 97 por ciento de los trabajadores requeridos para contribuir al sistema de pensión total cumplían con esta obligación en 1996. Un cálculo muestra que, de la mano de obra total chilena, de 5.3 millones, 3.3 millones de trabajadores estaban en el empleo dependiente y por debajo de la edad de 65 años. El número de contribuyentes activos debajo de esa edad en el sistema privado, en el público y los miembros que contribuyen en los esquemas de retiro

especiales/adicionales llegan a ser hasta 3.2 millones. Por ejemplo, 97 por ciento de los empleados dependientes están por debajo de los 65 años. Así, el problema de cobertura de pensión eficaz en Chile parece ser más un problema de afiliar trabajadores independientes que el del cumplimiento de la contribución de trabajadores dependientes. Hoy en día, sólo aproximadamente 20 por ciento de los trabajadores independientes están afiliados al sistema de pensiones.

En Argentina, la afiliación al sistema de pensión total aumentó considerablemente después de la reforma de pensiones. Sin embargo, los afiliados no contribuyentes forman todavía un problema en el sistema privado, donde la proporción cayó de 62 por ciento que se tenía en un principio a 49 por ciento al final de 1997. Esto puede explicarse en gran parte porque sucedió durante la severa recesión económica argentina durante el año de 1995, cuando el nivel de desempleo aumentó fuertemente.

La creciente tendencia de los no contribuyentes afiliados pone en peligro la eficacia de los nuevos sistemas de pensión en el suministro de la seguridad de ingreso para la vejez. Sabemos que es más común entre grupos mal pagados que la proporción no contribuyentes sea mayor; en la mayoría de los países las AFP que tienen salarios promedio base más altos, hay mayor parte de miembros contribuyentes. En aquellos países que proveen una garantía de pensión mínima, la mayor parte de los miembros no contribuyentes se verán en la necesidad de buscar un incremento en los subsidios fiscales para mantener niveles mínimos de beneficio. Además, muchos afiliados no podrán completar la contribución necesaria en el periodo para recibir la pensión mínima, en particular en países

como Argentina y Uruguay, donde los periodos necesarios de contribución son muy largos. En este caso, los programas de ayuda para la vejez de los no contribuyentes requerirían de recursos presupuestarios mayores.

3.5 COMPORTAMIENTO DE LOS COSTOS ADMINISTRATIVOS

La introducción de una solución basada en el mercado, para la provisión de pensiones de dirección competitiva, ha sido requerida para producir mejores pensiones y más baratas que en los viejos sistemas administrados públicamente. ¿Este objetivo ha sido alcanzado?

Considerando que los sistemas de “public pay-as-you-go” en América Latina funcionaron mal y se obtuvieron bajos beneficios para la mayoría de trabajadores, cualquier comparación entre los viejos y los nuevos sistemas, al menos por el momento, se inclinaría en favor de los sistemas privados. En los países de la segunda generación, el número de pensionados que se retiran de los nuevos sistemas es todavía muy bajo. En Chile, donde cada vez más trabajadores comienzan a recibir beneficios de los nuevos sistemas, los niveles de éstos están en promedio, considerablemente más altos que en el sistema viejo; sin embargo, esto debería ser tomado en cuenta para ver que los trabajadores que se retiran hoy del nuevo sistema tienen reconocimiento por medio de los generosos beneficios otorgados en el bono. Por lo tanto, el nivel de pensión sólo puede ser atribuido parcialmente al rendimiento del nuevo sistema.

“Todavía está por verse si los nuevos sistemas proporcionarán mejores pensiones en el futuro; ya que es claro que en este momento la provisión de

verdaderas ventajas no es barata, ya que los gastos de operación de los nuevos sistemas son muy altos. En los sistemas que dependen de ahorros de retiro individuales, los altos gastos administrativos comprometen la protección eficaz de la vejez al cortar el capital de retiro"⁶².

Los trabajadores en los países latinoamericanos que aplicaron la reforma tuvieron que cargar hasta con 3.5 por ciento de sus salarios base para cubrir la inhabilidad y el seguro de los sobrevivientes, así como los gastos administrativos de los sistemas. A pesar de la caída de gastos de seguridad social, el cargo total a los trabajadores ha permanecido relativamente constante. Como los premios de seguros disminuyeron, la parte dedicada a cubrir los gastos de operación de los AFP aumentó de aproximadamente 1 a casi 3 por ciento de los salarios en algunos países. Dependiendo de las tasas de contribución en los países individuales, a los gastos administrativos corresponden así entre el 20 y el 30 por ciento de las contribuciones.

En los países de la segunda generación de reformas, los administradores de fondos de pensión todavía luchan para amortizar los altos gastos o costos iniciales de los nuevos sistemas. Para lanzar el sistema, las empresas contrataron gran número de agentes de ventas ocupados en campañas publicitarias caras, además de invertir grandes cantidades de dinero en equipo de cómputo y demás infraestructura de oficina.

⁶² Fischer, Bernhard (1995) Pension Fund Investment from Ageing to Emerging Markets, OECD, Policy brief No. 15.

Así, la estructura de gasto corriente y el rendimiento financiero de todos los sistemas más recientes todavía reflejan los gastos del arranque. En el mediano y largo plazos, los costos de operación de las empresas de administración de fondos de pensión deberían o tenderían a disminuir considerablemente. Como las empresas reclutan más afiliados y acumulan los volúmenes más grandes de activo bajo la administración, deberían ser capaces de beneficiarse de las economías de escala que a su vez deberían traducirse en menores costos para los trabajadores.

Sin embargo, el sistema chileno, que ha estado en la operación durante 17 años, no presenta ninguna evidencia en la disminución de los costos de los trabajadores, a pesar de que menos de la mitad de las empresas son rentables.

La razón principal de que se tengan costos de operación altos en el sistema privado se relaciona con las transferencias de cuentas de los afiliados a las diferentes empresas administradoras. Todos los países de la segunda generación adoptaron el principio de libre elección entre las diferentes empresas administradoras, que es el punto fundamental dentro del modelo de pensiones chileno.

Los trabajadores, sin embargo, no eligen a sus administradores de fondos sobre la base de niveles de honorarios o por medio de tasas de retorno. En lugar de esto, escogen a sus promotores debido a las campañas publicitarias, regalos promocionales y pagos en efectivo, debido al asesoramiento que reciben de grupos de interés o bien por hacerle favores a los agentes. Como a los agentes se

les paga comisión por afiliado, tienen un incentivo fuerte de cambiar lo más rápido posible a tantos afiliados como sea posible.

Las empresas de administración de fondos emplean un gran número de agentes de ventas y gastan fuertes sumas de dinero en publicidad, lo que ha conducido "a transferir guerras" entre las diferentes empresas. El problema está compuesto por el hecho de que las empresas de administración de fondos muestran un comportamiento de inversión similar con respecto a los tipos de instrumentos, así como las cuestiones de seguridad individual. El cambio de gran número de trabajadores entre las empresas de administración de fondos con relativamente las mismas carteras son obviamente muy ineficientes. En Chile, 50 por ciento de los contribuyentes cambian de AFP cada año; mientras que en Argentina, los hacen aproximadamente 30 por ciento de los contribuyentes. La competencia entre las empresas de administración de fondos se propuso para proveer la más alta calidad en servicio, así como de precios más bajos para los trabajadores. En cambio, el mecanismo produjo una fuerte competencia entre empresas por las cuentas individuales y precios altos para todos los trabajadores.

Ha habido varias propuestas sobre cómo disminuir los costos de publicidad. Algunos países decidieron limitar el número de transferencias permitidas cada año. En México, por ejemplo, sólo se les permitirá a los trabajadores cambiar una vez por año. Otras ofertas sugieren permitir más de una cuenta por trabajador -que reduciría la competencia entre cuentas- o permitir múltiples proveedores de servicios de administración de fondos de pensiones (bancos, empresas de seguros u otras entidades financieras), en vez de segmentar el mercado al permitir sólo empresas cuyo único propósito sea el de manejo de estos fondos.

Lo anterior conduciría a bajar honorarios, ya que habría una mayor competencia entre proveedores. Esto es cuestionable, pero si este acercamiento se da, se podría trabajar en países con mercados de capitales incipientes y un número limitado de entidades financieras bien desarrolladas y sanas que puedan competir por los fondos de pensión. Otras sugerencias de reforma dirigen el tipo y el nivel de los honorarios administrativos directamente. Algunos países permiten la aplicación mediante dos procesos: por honorarios de dirección basados por colección, y basados por activo. Claramente, en la fase de arranque de los fondos de pensiones, cuando empiezan lentamente a formarse, el proceso por honorarios de dirección basados por colección son más ventajosos para las empresas de dirección de fondo de pensión que los honorarios de dirección basados por activo, que serían mucho más baratos para trabajadores en un principio, pero más caros en el largo plazo. Al final de la vida productiva de un trabajador, los honorarios basados por colección serán muy bajos al ser expresados como porcentaje de activo.

Una posibilidad para reducir el nivel de comisiones sería permitiendo a los patrones negociar la afiliación de grupos con AFP con honorarios inferiores. Otra opción sería permitir a las AFP diferenciar los honorarios entre afiliados, en vez de conferir por mandato el mismo precio para todos; de esa manera, las AFP podrían discriminar el mercado, ofreciendo descuentos de lealtad a los trabajadores, quienes se quedan con su misma AFP durante un periodo más largo.

Finalmente, aunque sin duda se sepa que los costos de los nuevos sistemas de pensión son altos, aún queda el problema de encontrar un

comparativo adecuado. Los gastos y la eficacia de los fondos de jubilación complementaria son comparados a los que paga el viejo sistema de público “pay-as-you-go”, como el sistema de pensiones complementario financiado en Suecia y los Fondos Prudentes en Singapur y Malasia. A menudo las comparaciones de costos son hechas entre la pensión y fondos mutuos; sin embargo, el punto de comparación relevante no son los fondos mutuos estadounidenses que ofrecen una amplia variedad de opciones a costos bajos, más bien las comparaciones deberían ser hechas con fondos latinoamericanos mutuos. Los honorarios cargados por fondos latinoamericanos mutuos son todavía muy altos.

Al comparar sistemas entre países, se podría discutir que el costo para los trabajadores de los sistemas de jubilación complementaria en América Latina es todavía más bajo que el antes mencionado sistema de pensión (financiado y manejado públicamente, los Fondos Provisores del Sudeste Asiático). Estos esquemas manejados por el sector público son más caros porque los gobiernos conceden a trabajadores tasas de retorno mucho más bajas que la que ellos recibirían sobre depósitos bancarios e inversiones en carteras diversificadas. En Singapur, por ejemplo, a los trabajadores se les acredita la tasa de intereses media sobre depósitos bancarios, independientemente de la tasa de retorno del gobierno sobre la inversión de los fondos previsores de activo. Al tomar este impuesto implícito en consideración, las comisiones chilenas son significativamente menores que los gastos de los trabajadores del sudeste asiático.

Lo que importa a los trabajadores es la tasa de retorno neta en los saldos. Mientras que los sistemas de pensión sean capaces de alcanzar las elevadas tasas de retorno observadas en Chile, los trabajadores podrán "permitirse" gastar una considerable cantidad de dinero para la administración de los esquemas. Pero cuando las tasas de retorno comiencen a caer, los beneficios se verán reducidos considerablemente. Esto pondrá en peligro la acumulación de capital de retiro en las cuentas individuales de los trabajadores; por lo tanto, el problema de costos de operación altos tendrá que ser dirigido de un modo más completo, aunque los beneficios netos del sistema sean altos.

En cuanto a esto, será interesante poder observar la experiencia del nuevo sistema boliviano. Los honorarios propuestos por los dos promotores son los más bajos en América Latina y corresponden a aproximadamente 1 por ciento del sueldo base, que representa entre la mitad y un tercio de lo que los administradores de fondos de pensión cargan en otros países latinoamericanos. Si las empresas tienen éxito en el funcionamiento con rentabilidad en tales niveles de honorarios, un acercamiento de orden similar podría ser tomado en otros países.

3.6 OPCIONES DE RETIRO, SUS IMPLICACIONES Y LECCIONES APRENDIDAS

Los nuevos sistemas de pensiones de los países de la segunda generación están en fase de acumulación. Los trabajadores afiliados al sistema de contribución definida son predominantemente jóvenes y el número de pensionistas por vejez es aún muy pequeño. Por lo tanto, el problema de cómo mantener bajo

el equilibrio acumulado en la cuenta individual, todavía no se convierte en prioridad dentro de los países con sistemas de pensión recientemente reformados. En Chile, el número de pensionados en el sistema de jubilación complementaria rápidamente aumenta. La mayor parte de los pensionados, sin embargo, todavía no alcanzan la edad de jubilación oficial, pero acumulan fondos suficientes en sus cuentas individuales para retirarse temprano. Aproximadamente 70 por ciento de las anualidades pagadas en 1996 estuvieron previstas para una jubilación anticipada.

Los trabajadores retirados tienen diferentes opciones para recibir los beneficios de los fondos de ahorro. La primera es una retirada gradual del fondo acumulado; la empresa de administración de fondo determina una pensión mensual que es calculada de nuevo cada año, beneficio que es calculado sobre la base del "capital disponible" en la cuenta y el "capital necesario" para proporcionar un ingreso permanente hasta la muerte; "el capital necesario" es determinado con base en mesas actuariales y regulado por la dirección de pensión.

Como el equilibrio es trazado por abajo, el resto de la cuenta del pensionado se queda con el administrador de fondos y es invertido de la misma manera que las cuentas activas. Esta opción no garantiza un ingreso de largo plazo. Un pensionado que sobrevive el tiempo que corresponde a la esperanza de la vida de su capital necesario, eventualmente recibirá sólo la pensión mínima o bien nada en absoluto, esto si el afiliado contribuyera durante menos de 20 años, ya que no estaría generando una externalidad económica positiva, pues solamente cubriría de manera ajustada con el valor real de su trabajo, valorado con la pensión.

La segunda opción de retiro programado ofrece dos ventajas principales: Primero, en caso de la muerte, el saldo de la cuenta de ahorro del pensionado puede ser pasado a los sobrevivientes. Segundo, los pensionados pueden cambiar a su administrador de fondos de ahorro si no están satisfechos por el servicio recibido. En estos días no existe cargo de honorarios por retiro programado, lo que quiere decir que los pensionados son subsidiados por los contribuyentes activos. Ya que muchos pensionados desean protegerse contra el riesgo de un ingreso insuficiente durante su retiro, un número creciente de pensionistas escoge una segunda opción: la compra de una anualidad de una compañía de seguros privada.

“La oportunidad de comprar una anualidad está abierta sólo para los pensionados que tienen suficientes fondos en sus cuentas para poder financiar un beneficio mayor a la pensión mínima”⁶³

La anualidad puede ser inmediata, esto es al comenzar con el retiro, o aplazada, en el caso de que los pensionistas usen al principio la opción de retiro programado y el movimiento de una anualidad para más adelante. Según estimaciones de la industria del seguro de vida, aproximadamente 60 por ciento de los pensionados chilenos escogen la opción de anualidad. El número de empresas aseguradoras en Chile aumentó de nueve en 1988 (año en que aprobaron la jubilación anticipada), a más de 20 en los últimos años. La opción de anualidad trae consigo problemas en los mercados, por su surgimiento, no sólo en América Latina, sino también en todos los países del mundo entero. El problema principal

⁶³ Fischer, Bernhard, Op. Cit. pág 12.

de anualidades es la selección adversa: sólo la gente que espera vivir durante largo tiempo estará interesada en adquirir un contrato anual. Debido a esta selección

adversa y al hecho de que las empresas de seguros no tienen la certeza de que las tasas de mortalidad reflejan correctamente la esperanza de vida, las primas de riesgo son altas y los contratos de anualidad no podrán ser vendidos en un precio actuarialmente justo para los altos riesgos.

Según el tipo de contrato de anualidad, un pensionado es expuesto a varios riesgos. En un contrato de anualidad fijo, la compañía de seguros se compromete a un pago fijo, por lo general nominal, antes de que el pensionista muera. Así, mientras la compañía de seguros asume el riesgo demográfico y de inversión, el pensionado es expuesto al riesgo de inflación, a no ser que la anualidad sea contratada en términos reales, esto es que se ajuste a los índices de inflación. Para no verse afectadas por la inflación, estas anualidades necesitan instrumentos adecuados de inversión para apoyar la indexación. Muy pocos países tienen una amplia indexación del sector financiero que sea capaz de extenderse, tanto como se dio en Chile, provocando que no hubiera muchas inversiones por parte del sector privado que se vieran afectadas por la inflación. Incluso, los bonos de estado indexados están hoy sólo disponibles en pocos países: Reino Unido, Canadá, Finlandia, Israel, Brasil, Chile, México y, más recientemente, en Estados Unidos.

Bajo un contrato de anualidad variable, el pensionista usa el saldo acumulado para comprar unidades en un fondo común; la pensión mensual es definida como unidades y varía según el valor de la unidad. Por lo general, las

ganancias son invertidas en una cartera de acciones, pero también podrían ser invertidas en bonos o bien en fondos del mercado de dinero. El riesgo de la inversión es asumido por el pensionado, mientras la compañía de seguros asume el riesgo demográfico. Si las unidades son ajustadas a la inflación, el pensionado está protegido contra aumentos de precios; si no, el pensionado también tendría que cargar con el riesgo de inflación.

En Chile, las anualidades, como prácticamente todos los contratos financieros, son expresadas en Unidades de Fomento (UF) que considera unidades de cuenta mensualmente ajustadas a la inflación. Generalmente, todas las anualidades son fijadas e incluidas en el IPC (Índice de Precios al Consumidor). La anualidad es comprada con el pago de un premio sólo al principio del contrato. El contrato es irrevocable, no permiten al trabajador cambiar de empresa de seguros y no es posible ajustar las anualidades más tarde. Ya que la anualidad es adquirida con un solo pago, ésta depende del valor de la cuenta en el momento de la compra, en particular si la cartera contiene una proporción alta de equidad. Para evitar fluctuaciones fuertes y exponer a los trabajadores cerca del retiro al riesgo de saldos bajos y por tanto a anualidades por debajo del promedio, los reguladores chilenos piensan hacer la conversión de pre-retiro gradual a valores de ingreso fijo obligatorios.

Los costos de intermediación de la anualidad en Chile han aumentado de 1.5 por ciento del premio grueso en 1988 a más de 5 por ciento últimamente. Estos gastos incluyen el control de comercialización y los honorarios administrativos de las empresas de seguros, así como las comisiones a agentes de bolsa. Un factor importante para los altos costos es el hecho de que todas las

anualidades son contratadas sobre una base individual y no se permiten contratos de grupo. En cambio, cada pensionado tiene que negociar por separado con las empresas de seguros, por lo que requieren que el agente proporcione a las autoridades de pensión tres cotizaciones diferentes para la provisión de anualidad. En parte, los altos costos de anualidades son también debido a problemas de información.

Las empresas aseguradoras de vida forman parte de una empresa de dirección de fondo compartida y están en posición de poder cobrar comisiones inferiores hasta casi en 100 puntos base de las empresas que no están relacionadas con ningún administrador de fondos. Parece haber evidencia de que los empleados de las empresas venden la información sobre pensionados potenciales a empresas de seguros de vida, por lo que se ha propuesto una ley para hacer pública esta información y así hacerla disponible a todas las empresas de seguros.

Varias sugerencias han sido hechas, de cómo bajar el costo de las anualidades. Una manera sería la de permitir anualidades de grupo no limitando las opciones de los agentes a anualidades individuales. Si las anualidades pudieran ser contratadas para un grupo entero de afiliados, similares a la compra de pólizas de incapacidad y de vida, que son contratadas para todos los afiliados de una administradora de fondos, se podría esperar que los gastos disminuyeran bastante. Para reducir la selección adversa y bajar la tasa el gobierno también podría decidir hacer anualidades obligatorias, ya que, las empresas de seguros entonces cobrarían un precio basado en el promedio de todos los pensionados y no sólo en aquéllos que esperan vivir durante un largo tiempo. En cuanto a esto, la

reforma de pensión Uruguay ha presentado una innovación interesante: los pensionistas afiliados al sistema privado no tendrían opción de escoger un retiro programado; en cambio la compra de un contrato de anualidad si sería obligatorio.

Lo que el resto del mundo puede aprender de América Latina, con base en los diferentes problemas que se han tenido bajo la aplicación del nuevo sistema de pensiones es que:

En países de OECD, los problemas de seguridad social se deben principalmente a la transición demográfica; en los últimos años, el alto desempleo estructural se ha agravado en países de la Europa Occidental. Los sistemas de pensión en América Latina experimentaron crisis mucho antes de lo que se esperaba, juzgándose por sus radios de dependencia demográfica. Algunos de los motivos para el desequilibrio financiero de los sistemas de seguridad social latinoamericanos son diferentes a los observados sobre los países de la OECD. “La evasión, por ejemplo, ha sido un problema mucho menor en la mayor parte de los países de la OECD; el manejo de las instituciones de pensiones por lo general es bastante eficiente y los gastos administrativos del sistema de pensiones son mucho más bajos”⁶⁴. Los efectos de la crisis financiera, sin embargo, son los mismos: tarifas de contribución creciente, que causan niveles insostenibles de impuestos a la nómina; crecientes subsidios por parte del gobierno para estabilizar los sistemas, y reducciones graduales de niveles de beneficio.

En los países en transición de Europa Central y Occidental, la reforma de pensiones se ha hecho una cuestión apremiante, ya que los niveles de beneficios reales han caído a plomo y los sistemas de pensión se han hecho

⁶⁴ Bouin, Olivier, Op. cit. pág. 10-12.

económicamente insostenibles. Dos países, por ejemplo Hungría y Polonia, ya adoptaron los sistemas de pensiones que incorporan muchos rasgos del modelo latinoamericano, y en varios otros países de la región la reforma de pensión se discute sobre las mismas líneas y tendencias. La temprana experiencia de las reformas de América Latina es, por lo tanto, en particular relevante para estos países, al beneficiarse de las experiencias positivas y evitar los errores que se cometieron en el proceso.

La mayor parte de los países en vías de desarrollo en Asia han tenido más tiempo para considerar sus opciones en la reforma de pensiones, debido a que sus sistemas todavía tienen una proporción favorable de contribuyentes a pensionados y aún no experimenta desequilibrios financieros; sin embargo, la protección social de la población más vieja se ha hecho urgente tras la crisis financiera y ha puesto a la reforma de pensiones en la agenda. Para países asiáticos, la experiencia latinoamericana es también interesante en lo que concierne al sector financiero, su estabilización, así como las reformas que han mostrado que los fondos de pensión pueden apoyar y reforzar el desarrollo del sector financiero.

La segunda generación de reformas de pensiones en América latina muestra que una transición parcial al financiar es factible pero no óptima. La segunda generación de reformas en América Latina ha manifestado que la reforma de pensión estructural es posible en condiciones económicas, políticas y sociales muy diferentes. Hasta el tardío año de 1980, el modelo de pensión chileno todavía era considerado como estrechamente unido al autoritario gobierno de Pinochet, y así fue imposible ponerlo en práctica dentro de un contexto

democrático. El ejemplo chileno ha atraído mucha atención y su éxito percibido entre grupos de interés político ha reducido la resistencia para establecer reformas en otros países latinoamericanos. Las soluciones parcialmente financiadas similares al modelo de pensión nuevo, establecido en Argentina, ahora son adoptadas en forma modificada hasta en Europa Oriental (Hungría, Polonia).

Para países de la OECD, la experiencia de reforma en Argentina y Uruguay es en particular relevante. Primero, las proporciones de dependencia de vejez y proporciones de dependencia del sistema en Argentina y Uruguay son muy similares a los encontrados en Europa Occidental y Japón; en Argentina, por ejemplo, en 1996 había sólo 1.5 contribuyentes por pensionado y 3.1 personas en edad de trabajar por cada persona mayor a los 60 años. Segundo, ambos países tenían sistemas de pensión modelados sobre esquemas sociales de la Europa Occidental que contaban con seguros que tenían niveles de beneficio altos, así como tarifas de contribución altas y transferencias estatales para financiar déficit crecientes.

Así, los políticos han afrontado un argumento que se parece a la crisis de bienestar del estado en los países de la OECD. Tercero, ningún país adoptó un esquema de capitalización puro como el modelo Chileno. En cambio, ellos presentaron el modelo mixto que mantiene una versión reformada de su sistema de “public pay-as-you-go” combinados con un pilar financiado, manejado privadamente.

Si bien la transición hacia un sistema de pensiones, total o parcialmente fondeado, puede ser financiada de formas diferentes, en particular en países de la OECD, a menudo es discutido que una transición a un plan de pensiones parcial o

totalmente financiado es imposible porque generaciones actuales tienen que pagar dos veces: para las pensiones de jubilados de hoy y para su propio retiro futuro. Las reformas de segunda generación muestran que esto no es el caso. Las reformas demuestran que los gobiernos tienen un grado considerable de libertad en el diseño del camino de transición financiera y que hay opciones en la distribución de la carga fiscal de la reforma. Los instrumentos usados para cubrir la brecha de financiamiento son cruciales, así como el conjunto de parámetros en las reformas, como la reducción en la edad para poder trabajar, la integración o la exclusión de ciertos grupos ocupacionales que tienen especiales regímenes de pensión más generosos o el cálculo y reconocimiento de derechos adquiridos bajo el sistema viejo.

Las reformas de segunda generación también muestran los efectos distribucionales de posponer la reforma a lo largo de un periodo. En América Latina, gran parte de la carga de transición ha sido llevada por los pensionados en los años antes de la reforma: sin un sistema fijo y reducciones de beneficios arbitrarios, en particular por la indexación insuficiente, condujo a niveles de pensión muy bajos. Las reformas son realizadas sobre la base de estos niveles de pensión bajos. Mientras la transición y generaciones futuras probablemente van a beneficiarse de muchos niveles de pensión más altos, los actuales pensionados verán muy poco la mejoría en sus pagos.

Otros países deberían considerar con cuidado la estructura apropiada del pilar financiado, dados los altos gastos administrativos del modelo latinoamericano. La administración de la clientela individual por empresas de administración de fondos especializadas, ha resultado ser

muy costosa y la competencia entre empresas ha conducido a una conmutación excesiva de cuentas. Algunas modificaciones del reglamento para la industria de administración de fondos hoy son comentadas en América Latina. Esos cambios pueden o no ser exitosos en la disminución de los gastos de los trabajadores; para países de la OECD que consideran la introducción de un segundo pilar obligatorio, estas experiencias son útiles, al decidir a qué proveedores permitir la entrada. Considerando que muchos países de la OECD ya han establecido un patrón basado en segundos pilares, el modelo latinoamericano no puede ser el acercamiento más conveniente.

Una opción para la administración de un segundo pilar obligatorio podría ser el segundo pilar basado con patrón similar al de Suiza, donde los patrocinadores de plan tienen una opción de administración interior, bancos o empresas de seguros para la gestión del sistema de jubilaciones. Otra opción sería una institución pública centralizada o el establecimiento de un fondo bajo el paraguas de la institución de seguridad social existente, con la administración de activo privado por la competición gerentes de la inversión.

Bajo ese modelo, la institución pública sería capaz de negociar honorarios de gestión de activo para todos los afiliados; además, todavía podrían dar una opción a trabajadores entre carteras diferentes de inversión, según sus preferencias de riesgo individuales; esta opción es explorada, últimamente, en la gestión de los fondos del sudeste asiático, promisorios en muchos aspectos. Las soluciones de segundo pilar en países de la OECD probablemente van a ser muchas más diversas y acondicionadas a las condiciones individuales de un país

en específico, más que en América Latina, donde los pilares financiados han sido contruidos desde el principio sin la preexistencia de cualesquier estructura que sirva como base para construir.

La reforma de pensiones exitosa requiere de consistencia y consenso general. “La experiencia de Chile y los países de la segunda generación muestran que la congruencia del concepto de reforma de pensión era crucial para ésta, así como de la realización de la estrategia adoptada”⁶⁵. La consistencia interna se refiere: al modelo escogido, como al marco total económico, político y social en un país. Se puede ver esto en casos tan diversos como en Chile, donde la reforma de pensiones era un componente integral del concepto de reestructuración económica y política elaborada por un grupo de economistas neoliberal. En Colombia donde la reforma de pensión era parte de un concepto de reforma más grande, ha sido precedida por libertad externa y la reforma del código de trabajo, así como en Bolivia, donde la reforma de pensión ha sido integrada por la futura privatización de la política de capitalización del gobierno. La ausencia de consistencia era la razón de encontrarse cerca del fracaso de la reforma peruana que hizo necesario el lanzar de nuevo el sistema privado, después de que los defectos de diseño fueron corregidos.

La importancia de construir el acuerdo general se puede ver en la calidad del discurso político en América Latina, en los primeros años de la década de los noventa. El objetivo primordial de las reformas de pensión, independientemente del modelo propuesto, fue el asegurar la mejora sobre el ingreso esperado para el

⁶⁵ Queisser M. Op. cit. Vol. 48, págs. 20-25.

retiro; esto debió ser el objetivo del debate político. Todos los otros efectos, en los mercados de capitales, en la infraestructura del sector financiero o en la privatización, son los objetivos subordinados de la reforma de pensiones por beneficiosos que pudieran ser. Esta medida respecto al ingreso, tiene un impacto positivo sobre cada una de estas otras áreas, pero no logra mejorar la provisión de pensiones, no debería de dársele la etiqueta de reforma de pensiones. Mucha confusión y confrontación innecesaria ha surgido en la arena política, porque el objetivo primario de la reforma (para proveer mejores y sostenibles ingresos para la vejez) no ha sido explicado en forma clara y detallada.

Para la OECD y países en transición será importante detener el deterioro financiero de los sistemas de pensiones ahora, en vez de esperar que estos sistemas se colapsen. Aunque la reforma pueda ser más fácil cuando los problemas financieros son más obvios hacia el electorado y hacia los grupos de interés, las medidas tienen que ser tomadas ahora. Entre más es pospuesta la reforma, más cara será la transición a un sistema nuevo.

La historia sobre las reformas fracasadas en Argentina y Uruguay muestra que la resistencia política a la reforma de pensiones puede frenar todas las medidas para restaurar el equilibrio financiero del sistema antes de que la situación se haya deteriorado tanto que ningún grupo de interés pueda ganar más al posponer la reforma. En el momento de la reforma, el sistema de pensión argentino estaba económicamente quebrado y a los pensionados sólo se les ha pagado una fracción de sus derechos⁶⁶. Hubo huelgas de los pensionistas,

⁶⁶ Vittas, D. (1997) "The Argentine Pension Reform and Its Relevance for Eastern Europe". Policy Research Paper, World Bank.

numerosas reclamaciones judiciales traídas contra la seguridad social y varios acuerdos temporales para retirar la deuda adquirida con los pensionados que siempre estaban quebrados.

El derrumbamiento financiero del sistema de pensiones preparó el terreno para la reforma sistemática. La reducción de los beneficios aumenta en la edad de jubilación y el endurecimiento de las condiciones de elegibilidad, que fueron imposibles en los primeros años, ahora se aceptan⁶⁷. En parte, la aceptación política fue facilitada por la introducción de un sistema completamente nuevo que partió radicalmente de la vieja estructura y pareció más creíble en su promesa de nuevas y mejores ventajas. Además, era claro para el electorado y los políticos que las reformas sin un sistema fijo no serían suficientes para aplazar el sistema de pensiones sobre la pista. Los perdedores en este proceso son claramente los pensionados comunes y corrientes, cuyos niveles de ingreso real se deterioraron dramáticamente antes de que la reforma se pusiera en marcha, y quienes tienen pocas posibilidades de esperar cualquier mejora, durante el proceso de transición, mientras se impongan al gobierno las exigencias de financiamiento adicionales.

⁶⁷ Kane, Cheikh y Palacios, Robert (1996) "The Implicit Pension Debt", in Finance & Development, págs. 36-38, (junio).

CAPÍTULO IV

EVALUACIÓN DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO

En este capítulo se tratará de explicar las características más sobresalientes de la seguridad social en México, la evolución del sistema en estos primeros años de funcionamiento, su contribución al fomento del ahorro interno y, en consecuencia, al crecimiento económico sustentable del país. Es así que, como estrategia del Plan de Desarrollo 1995-2000, se planteó el fortalecimiento del ahorro interno mediante un sistema de pensiones individual, basado en un sistema de ahorro privado en el que los individuos ingresan determinadas cantidades, acumulan intereses y, al jubilarse, obtienen el monto ingresado más los intereses acumulados.

Los argumentos que se utilizaron para validar el cambio de un sistema a otro se basan en el principio de que una economía doméstica ahorra al aumentar sus cuentas bancarias, sus acciones, su participación en fondos de inversión o adquiriendo viviendas. Asimismo, el ahorro puede utilizarse para reducir viejas deudas, ya que, cuando una economía doméstica lo hace, aumenta su riqueza nacional.

4.1. COMENTARIOS TEÓRICOS

Según la versión más reciente sobre el consumo, las variaciones en el consumo se deben a los movimientos imprevistos del ingreso; si se introduce la

incertidumbre, el consumidor no puede aplicar realmente la regla de la igualdad de las utilidades marginales expuestas en las hipótesis de ingreso permanente y ciclo vital. La hipótesis del ciclo vital muestra que los individuos ahorran, en gran parte, para financiar la jubilación⁶⁸; sin embargo, también son importantes otros motivos por los que se ahorra, por ejemplo el ahorro en herencias o el ahorro precautorio.

Ahora existen diversos estudios acerca del efecto que tienen los diferentes tipos de sistemas de pensiones en el ahorro, pero los resultados obtenidos en diversas investigaciones han sido ambiguos. Por un lado, se piensa que los sistemas basados en cuentas de capitalización individual son un sustituto del ahorro voluntario y, por otra, hay quienes afirman que son instrumentos complementarios.

Sin duda alguna el modelo del cual parten la mayoría de los trabajos sobre el efecto de los sistemas de pensiones en el ahorro es el modelo del Ciclo Vital, el cual considera, como ya se mencionó en el capítulo I; que los individuos planifican el consumo y el ahorro para un periodo largo, con el fin de asignar el primero de la mejor manera posible a lo largo de su vida; lo que implica que las propensiones marginales a consumir a partir del ingreso permanente, del ingreso transitorio y de la riqueza, sean diferentes⁶⁹; esto es que los individuos procuran consumir más o menos la misma cantidad durante todos los años de su vida.

Por otra parte, el modelo del Ciclo Vital postula que el ahorro se da en los años laborales de las personas y con los que se financiará el consumo en los años de retiro. Esta teoría postula que la introducción de programas sociales que

⁶⁸ Dornbusch, Rudiger. (1994) Macroeconomía, Cap. 11 McGraw Hill, Madrid.

⁶⁹ Sala Martin, Xavier y Robert, Barro (1995) Economic Growth, McGraw Hill.

otorguen beneficios al retiro hace que los ahorros voluntarios se reduzcan; al respecto, existe una sustitución de uno a uno entre las formas voluntarias de ahorro y los sistemas de pensiones, por lo que no existe ningún cambio en el ahorro total.

Katona⁷⁰ no acepta la teoría en lo referente a que las aportaciones a fondos privados de pensión deprimen el ahorro voluntario. Para tal efecto realizó entrevistas a dos mil trabajadores, en las que descubre que las personas cubiertas por fondos privados de pensiones incrementan sus ahorros, pues ven la posibilidad de retirarse a una edad más temprana en la que tratan de acercarse a una meta de retiro, a esto Katona lo denominó factibilidad de meta.

Munnell⁷¹ rechaza que los fondos privados de pensiones incrementan el ahorro voluntario; por el contrario, descubre que la cobertura por parte de fondos privados de retiro reducen los esfuerzos personales de ahorro, por lo que este tipo de pensiones son sustitutas y no complementarias del ahorro voluntario de las personas.

Feldstein⁷² propone una versión un tanto diferente a la teoría del Ciclo Vital, a la cual denomina Teoría Extendida del Ciclo Vital. En este análisis, Feldstein menciona que “el efecto total que tengan los fondos

⁷⁰ Katona, George y James N. Morgan (1980) Essays on behavioral economics. Ann Arbor: Surbey Research Center.

⁷¹ Munnell, Alicia Haydock (1987) Aspectos Económicos de los planes privados de pensiones. Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Madrid.

⁷² Feldstein, Martin (1996) The Missing piece in policy análisis: Social Security Reform. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.

privados de pensiones sobre el ahorro de las personas depende de la magnitud de dos efectos”. Por una parte, la puesta en marcha de un programa que provea de recursos en la edad de retiro reduce la cantidad de ahorro personal, ya que sustituye otras formas de ahorro; por otro lado, la puesta en marcha de este tipo de programas sociales puede incrementar el ahorro personal, ya que incentiva a las personas a retirarse antes. Lo anterior hace que el tiempo activo (cuando se generan recursos) decrezca y, por otra parte, que el de retiro aumente, por lo que las personas se ven motivadas a complementar los recursos que les otorga el sistema para retirarse ahorrando más para enfrentar su retiro. El efecto total en el ahorro dependerá de cuál de estos dos efectos sea más fuerte.

En el caso de México se espera que el nuevo sistema de pensiones sea el promotor del ahorro interno, que incentive los mercados financieros y que cree la mentalidad de ahorro en los trabajadores.

“El ahorro interno será la base del financiamiento de la inversión, que hacia el año 2000 requerirá una proporción cercana al 25 por ciento del PIB para lograr la meta de crecimiento económico. Para alcanzar estos montos de ahorro, el Pronafide planteó como estrategias: i) promover el ahorro del sector privado; ii) consolidar el ahorro público; iii) fortalecer y modernizar el sistema financiero;

y iv) aprovechar el ahorro externo como complemento del ahorro interno ”⁷³.

Analizaremos a cual de estos estudios se ha acercado la implantación del nuevo sistema de pensiones en nuestro país.

4.2 ANTECEDENTES

El sistema de pensiones del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) fue diseñado como un esquema de beneficios definidos y se financiaba de acuerdo a un sistema escalado de compensaciones, acumulando las reservas necesarias para financiar el costo futuro de los pensionados. Las reservas de pensiones se destinaron a la construcción de infraestructura básica: hospitales y tecnología médica con el fin de satisfacer la demanda creciente de servicios en áreas rurales; los pensionados fueron los que pagaron este costo, al reducirles sus pagos mensuales cada año y la calidad de los servicios recibidos.

La fórmula de los beneficios fue diseñada en favor de los trabajadores con más bajos ingresos, pero dadas las condiciones del mercado laboral y las fallas en la estructura institucional, dieron lugar a que los trabajadores no recibieran ningún beneficio a pesar de sus contribuciones a lo largo de su vida laboral. Es decir, el sistema fue regresivo y no reconoció los derechos de estos trabajadores que contribuyeron al financiamiento al menos en parte de los trabajadores con

⁷³ Zedillo Ponce de León, Ernesto (1997) “Tercer Informe de Gobierno”, Presidencia de la República.

ingresos más altos. Estos problemas condujeron al déficit financiero del sistema que fue valuado en 141 por ciento del PIB⁷⁴.

Un primer intento por reformar el sistema fue emprendido en 1992, cuando el gobierno implementó un sistema obligatorio de cuentas individuales para el ahorro que complementarían el esquema “pay as you go” se le denominó Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR). Las cuentas individuales estaban integradas por dos subcuentas una de ahorro (2 por ciento del salario) y otra subcuenta de vivienda (5 por ciento del salario) manejada por el INFONAVIT.

Sin embargo, el sistema tuvo serias fallas en su ejecución: los esquemas regulatorios no fueron desarrollados apropiadamente y su implementación no fue monitoreada. Además se generaron multiplicidad de números de cuentas de los trabajadores lo que complicó y agravó la situación.

Dichas fallas obligaron a las autoridades y al Congreso a diseñar un nuevo sistema, así en diciembre de 1995 se aprobó la legislación para modificar los sistemas de pensiones, sustituyendo los esquemas de reparto tradicionales de beneficios definidos (BD) por sistemas de capitalización individual y contribuciones definidas (CD); dando lugar a la reforma de la Ley del Seguro Social en México, para los trabajadores afiliados al IMSS; esta reforma, que entró en vigor a partir del 1 de julio de 1997, tuvo efecto en la forma de administración de los fondos de pensiones y en el cálculo de los beneficios, así como en la determinación de aportaciones, tanto de las empresas y trabajadores como por parte del Estado.

⁷⁴ Grandolini, G. and Cerda L. (1998) The 1997 Mexican Pension Reform and Design Features, mimeo, Washington, D.C.

La reforma consiste en el establecimiento de un sistema de contribuciones definidas mediante cuentas de capitalización individual a favor de los trabajadores, en las que se depositan sus aportaciones, las de lo patrones y las del Estado, con el fin de crear un fondo de jubilación, el cual será el principal soporte de ingreso para los trabajadores a partir de su retiro de la vida laboral; al igual que un sistema de CD para ahorro voluntario con el fin de incrementar el nivel de contribución a sus fondos.

La nueva Ley del Seguro Social establece que la individualización y administración de los recursos de las cuentas individuales, del Nuevo Sistema de Pensiones, estará a cargo de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES).

Según lo dispuesto en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR), las Afores son entidades financieras que se dedican, de manera exclusiva y profesional, a administrar las cuentas individuales y a canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, con la finalidad de que en el momento en que el trabajador cumpla con los requisitos para jubilarse pueda adquirir una pensión con el saldo de su cuenta individual.

En el nuevo sistema, los recursos de los trabajadores son invertidos por medio de las Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el retiro (SIEFORES), que serán administradas y operadas por las Afores, y tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales.

Al cumplir los requisitos para jubilarse, los asegurados pueden adquirir una renta vitalicia o un seguro de sobrevivencia con una compañía de seguros, o bien mantener en la AFORE el monto acumulado en su

cuenta individual, a fin de que se le otorgue su pensión en la forma de retiros programados.

Las reformas a la Ley del Seguro Social en México tuvieron como objetivos principales⁷⁵:

- Asegurar un ingreso a los trabajadores una vez que terminan su vida activa, por medio de un sistema transparente, justo y equitativo.
- Mantener el valor real de las pensiones en el tiempo.
- Motivar la participación activa del trabajador.
- Adoptar un sistema de pensiones que vaya de acuerdo a los cambios demográficos del país.
- Configurar un sistema de pensiones moderno, eficiente en lo social, y financieramente equilibrado y viable.
- Respetar la difícil situación financiera del IMSS derivada del esquema de pensiones tradicional.
- Promover la inversión productiva en el país a largo plazo.
- Fortalecer la estructura y eficiencia de los mercados financieros.
- Contar con una mayor participación del gobierno.
- Promover la administración transparente de los recursos de los trabajadores, canalizándolos al desarrollo nacional.
- Generar importantes montos de ahorro interno, necesarios para fomentar la expansión de proyectos de inversión socialmente aceptables y, por consiguiente, de crecimiento económico.

⁷⁵ Queisser, Monika (1998) The Second- Generation Pension Reforms in Latin America. OECD.

En junio de 1997, después de la reestructuración de la deuda y la superación de la crisis de 1995, el gobierno del presidente Ernesto Zedillo presentó el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000 (Pronafide)⁷⁶, el cual estaba enfocado en diseñar la política económica necesaria para fortalecer los fundamentos macroeconómicos que eliminaran el riesgo de una nueva crisis en la Balanza de Pagos, como la sucedida en 1995. Para lograr ese objetivo, el Pronafide elabora cuatro estrategias básicas, las cuales se basan en fomentar el ahorro en la economía:

La primera estrategia, se enfoca en promover el ahorro del sector privado mediante el nuevo sistema de pensiones, en complemento con una reforma tributaria orientada a estimular el ahorro familiar y empresarial, por medio de un sistema neutral equitativo y competitivo. La meta del programa es incrementar el ahorro privado en por lo menos 1.6 puntos porcentuales del PIB.

La segunda estrategia, tenía como objetivo fundamental lograr un equilibrio en las finanzas públicas para el año 2000, de tal forma que ahorro del sector público fuera ligeramente superior al observado en 1996, dados los costos de la transición asociados al nuevo sistema de pensiones, de los programas de rescate bancario y del apoyo para los deudores de la banca. Para lograr esta meta sería necesario un esfuerzo considerable en la reducción de gastos no prioritarios, así como la aplicación de una reforma tributaria basada en incrementar el número de contribuyentes, simplificando el pago de los impuestos y modernizando la administración tributaria. A la fecha, la reducción del gasto público fue uno

⁷⁶ Presidencia de la República. (1997).

de los logros del sector; en relación con la reforma tributaria, el esfuerzo no ha sido fructífero.

Como tercera estrategia se planteó la necesidad de introducir un régimen de regulación moderna y prudente para los bancos, en aras de fortalecer al sistema bancario y evitar la debilidad que prevaleció en la etapa inicial de la privatización.

La última estrategia está enfocada en la importancia de asegurar que el ahorro externo sea un complemento el ahorro interno y no un sustituto. Este punto fue creado con la finalidad de evitar que se repitiera la situación de 1994, en que el ahorro externo dejó de ser complemento del ahorro interno para convertirse en un sustituto.

Tanto el Plan Nacional de Desarrollo como el Pronafide establecen que el aumento en el ahorro interno debe ser la única forma de lograr el crecimiento elevado y sostenido. Por lo mismo, se realizaron las reformas en el sistema de seguridad social y en los fondos de pensiones para promover el ahorro privado de largo plazo, con el fin de que éste tuviera la capacidad de financiar los proyectos de inversión de capital de mediano y largo plazos, y a su vez este mecanismo ayudara a desarrollar aún más el sistema financiero mexicano.

En el caso de nuestro país, de no haberse reformado el sistema de pensiones del seguro de invalidez, vejez, cesantía en edad avanzada y muerte (ICVM) del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), según lo estimado para el año 2000, el gasto por pensiones resultaría ligeramente superior al monto recaudado por las aportaciones de los trabajadores activos. Este mismo gasto, para antes del año 2020, representaría más del

doble de la tasa de cotización que se aplicó hasta 1997 en el sistema de pensiones vigente antes de la reforma⁷⁷.

Para los años subsecuentes, ese gasto tendría incrementos significativos, hasta estabilizarse en alrededor de 40 por ciento de los salarios de cotización. Esta medida hubiera hecho prácticamente imposible utilizar cualquier política económica tendente a promover el empleo formal de la economía.

De acuerdo con estimaciones del IMSS, si se hubiera querido restablecer el equilibrio financiero del sistema de reparto, se tendría que haber aumentado la prima del seguro de ICVM en más de 14 puntos porcentuales (de 8.5 por ciento hasta llegar a 22.5 por ciento de los salarios), durante los próximos 20 o 30 años⁷⁸.

En resumen, los principales argumentos para la reforma del IMSS fueron: la inviabilidad financiera del antiguo sistema; su poca transparencia y eventual carácter inequitativo; la necesidad de revertir los efectos negativos que provocaba el antiguo sistema sobre el ahorro nacional, el mercado de capitales, el empleo y, por ende, en el crecimiento del país y el bienestar de la población. Esto conduce a las reformas a la Ley del IMSS y a la Ley de Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, las cuales entraron en vigor en 1997.

En términos teóricos, cambiar de un sistema de reparto a uno de capitalización individual supone grandes efectos en la economía:

⁷⁷ Kroepfly Saury, Marcelo de Jesús (2001) El envejecimiento demográfico y los sistemas de pensiones. CONSAR, México.

⁷⁸ Estadísticas del Instituto Mexicano del Seguro Social. (2001).

El efecto ahorro implica que la introducción de los fondos de pensiones hace referencia a un incremento global en el nivel de ahorro de la economía; debido a que al pasar de un sistema a otro se provoca un aumento en el volumen de cuentas bancarias, las cuales no pueden tener una cantidad menor al monto establecido por las Instituciones de seguridad social; por otra parte, mientras el nivel de empleo formal aumente, el nivel de cuentas bancarias mantendrá una tendencia positiva.

En cuanto al efecto financiamiento, éste establece las condiciones necesarias para poder ofrecer a los inversionistas y a otros emisores de activos a largo plazo, una mayor cantidad de fondos y de más largo plazo. Esto favorece a la inversión de largo plazo, que se caracteriza por ser inversión en capital y tecnología.

Por último, en el efecto de desintermediación, el nuevo sistema supone la existencia de mayor número de agentes con la posibilidad de canalizar recursos hacia los inversionistas, ya que las Afores están en condiciones de proporcionar recursos financieros de largo plazo, compitiendo con las actuales instituciones financieras, monetarias y compañías de seguros.

Desafortunadamente a pesar de las ventajas que revestía el nuevo sistema, los trabajadores del propio instituto se mantuvieron en un sistema de reparto complementario que se denomina Régimen de Jubilaciones y Pensiones (RJP).

Los trabajadores contribuyen con el 3% de su salario y el IMSS pone la diferencia, que se calcula en cerca de 12% de la nómina; y por acuerdo con la administración del Instituto la contribución se incrementará de 3 a 6 por ciento al paso algunos años. Sin embargo todo esto parece no ser suficiente ya que el

número de personas que gozan de pensión aún es elevado y otra cantidad significativa de trabajadores activos están próximos al retiro (lo anterior obedece a que en este régimen no se establece edad mínima para la jubilación). El valor presente neto del pasivo laboral ascendió en 2002 a 5.7 por ciento del PIB (más de 350 mil millones de pesos). Lo que demuestra la inviabilidad financiera que enfrenta el IMSS de no modificar el actual Régimen de Jubilaciones y Pensiones (RJP).

4.3. EL MECANISMO DEL SISTEMA

Cabe destacar que el elemento central de la reforma es la creación de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), que manejan los fondos de pensiones por medio de sociedades de inversión (SIEFORES). En este ámbito se estableció un sistema de mixto de Afores, es decir de Afores privadas, públicas y sociales.

Las aportaciones al seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez se depositarán en la cuenta individual de cada trabajador, misma que constará de tres subcuentas⁷⁹:

- Subcuenta de retiro: a la que se canalizará 2 por ciento del salario base de cotización (SBC), por concepto del SAR, con un tope de máximo de 25 salarios mínimos; 4.5 por ciento por el seguro de RCV, con un tope inicial de 15 salarios mínimos en 1997, que aumenta de manera uniforme cada año, para llegar a 25 en el 2007. A estas aportaciones se suma una “cuota social” a cargo del Estado

⁷⁹ CONSAR (1997) Descripción del Nuevo Sistema. Documento Interno.

por el equivalente a 5.5 por ciento del salario mínimo del D. F. vigente a la fecha de inicio del nuevo sistema e indexado al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

- Subcuenta de Vivienda: constituida con una aportación patronal de 5 por ciento del SBC establecido en la Ley Federal del Trabajo, con un tope de diez salarios mínimos.
- Subcuenta de Aportaciones Voluntarias: cuenta en la que el trabajador o el patrón podrán hacer aportaciones adicionales.

Estas subcuentas financiarán la pensión de los trabajadores al momento de su retiro. El monto de la pensión al momento de retirarse dependerá de las contribuciones acumuladas (1,250 semanas) a lo largo de la vida laboral más los rendimientos menos el pago de comisiones.

Con el objeto de garantizar el adecuado funcionamiento del sistema se creó la Base de Datos Nacional del SAR (BDNSAR), que es administrada por una empresa concesionada por el Gobierno Federal denominada Procesar. Esta empresa es propiedad de las afores e instituciones de crédito que participan en el proceso de recaudación. Todos los procesos operativos se manejan de manera centralizada a través de esta empresa, la cual cobra comisiones a los participantes por los servicios que presta.

También la nueva ley incluyó una pensión mínima garantizada para el retiro, invalidez y muerte; ésta pensión es igual al salario mínimo, la cual se incrementará en los años subsecuentes según la tasa de inflación. El gobierno es el responsable del financiamiento de dicha pensión, lo que representa un efecto importante sobre el costo fiscal de la reforma, dado el nivel de salarios y de contribuyentes.

El IMSS a partir de entrada en rigor la ley, dejó de administrar los fondos de los trabajadores, los cuales serán transferidos a las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores). Las Afores son instituciones que forman parte del sistema financiero que, a cambio de una comisión o pago, intervendrán en el manejo del ahorro de los trabajadores, contribuyendo a satisfacer las necesidades de financiamiento del gobierno y las empresas.

Estas entidades financieras fueron creadas con particular intención y exclusivamente para administrar los fondos para el retiro, cesantía y vejez, los que serán movidos hacia operaciones de inversión por conducto de Sociedades de Inversión Especializadas (Siefores), también dedicadas de manera única a operar con recursos del SAR.

Las Afores actuarán como sociedad operadora de las Siefores, éstas a su vez no serán otra cosa que sociedades de inversión; las cuales funcionan de la siguiente manera⁸⁰:

- Constituirán un fondo común e importante con los fondos más o menos modestos de los trabajadores.
- Invertirán los recursos en una cartera diversificada de valores para disminuir los riesgos.
- Los trabajadores recibirán rendimientos, dependiendo del éxito de la inversión y proporción al monto de los fondos invertidos.
- Los trabajadores, pequeños inversionistas, podrán contar en su inversión con una gestión profesional y especializada de la sociedad de inversión en coordinación con su Afore o Sociedad Operadora.

4.3.1. Funciones de las Afores y las Siefores

⁸⁰ CONSAR (1997) Sistema de Ahorro para el Retiro: Una respuesta a sus principales críticas.

- Las AFORES reciben del IMSS, y demás institutos de seguridad social, así como de la vivienda, las cuotas y las aportaciones voluntarias de trabajadores o patrones. Actuarán como operadores de las Siefores; distribuirán y recomprarán acciones de las Siefores, es decir: la distribución, promoción y venta, exclusiva y primaria, de las acciones emitidas por la Siefore para conseguir que el mercado sobre tales acciones se mantenga estable y, a la vez, mantener condiciones de liquidez para las mismas, esto en interés tanto de la Afore como de la Siefore.

Inicialmente las AFORES se limitaban a operar sólo con una SIEFORE para invertir los recursos de los trabajadores en instrumentos de renta fija y protegidos contra la inflación, a fin de lograr la inversión más segura dentro de lo posible y con mayor rendimiento. Las inversiones serán a largo plazo y deberán fomentar: producción nacional, empleo, vivienda, infraestructura y desarrollo regional.

Conforme se ha ido desarrollando el sistema han emergido otras SIEFORES para aportaciones de ahorro voluntarias y para el manejo de instrumentos de mayor riesgo; por lo que es posible invertir en empresas públicas calificadas, como en bonos locales, también es posible invertir en bonos denominados en dólares pero solo si son emitidos por el gobierno mexicano.

Las Afores están reguladas por la Comisión Nacional de Sistema de Ahorro para el Retiro, que es un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), está integrada por representantes de entidades del gobierno federal, los institutos de seguridad social involucrados y organizaciones nacionales de trabajadores

y patrones; asimismo, concentra las facultades de regulación, control y vigilancia del SAR, permitiéndose avanzar en la simplificación, eficiencia del SAR y pasar de la etapa de ahorro a la inversión de los recursos de los trabajadores por medio de las Afores y Siefores.

En México, al momento en que los afiliados cumplen los requisitos para jubilarse, pueden acceder a cualquiera de las tres modalidades de pensiones establecidas: la de renta vitalicia, que consiste en la distribución del saldo acumulado en un periodo determinado, y la de seguro de sobrevivencia con una compañía de seguros; retiro programado para obtener la pensión una vez fraccionado el monto total de recursos acumulados, por lo que se tomará en cuenta la esperanza de vida de los pensionados. Estas modalidades cuentan con su propia forma de financiamiento y administración, donde finalmente las Instituciones de seguros cierran el triángulo de participantes en la operación del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Según la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, al adquirir un trabajador el derecho a una pensión, la Afore contratará en nombre del trabajador y en la institución de seguros que éste escoja, el seguro de renta vitalicia y el de sobrevivencia, trasladándose, por lo tanto, los fondos del trabajador de la Afore a la aseguradora sin cobrar comisión alguna.

4.4. LA SITUACIÓN ACTUAL

De acuerdo con las estadísticas de la Comisión Nacional de Sistema de Ahorro para el Retiro, en México las aportaciones que trabajadores,

empresas y gobierno realizan para financiar las pensiones son relativamente bajas en comparación con las que se observan en otros países, tanto de mayor como de igual desarrollo que el nuestro. Esto provoca que los recursos acumulados en las cuentas individuales y, en consecuencia, los montos de las pensiones, puedan llegar a ser limitados respecto de las expectativas y necesidades de los trabajadores.

Por ello, la Consar debe promover el ahorro voluntario, a fin de que se constituya en un pilar fundamental para complementar los fondos de ahorro para el retiro del sistema obligatorio, como ocurre en otros países en donde cerca de la mitad de la pensión proviene del ahorro voluntario. Para que se pueda lograr este efecto es necesaria una mejor distribución del ingreso, debido a que la propensión marginal de la mayoría de las personas a consumir es alta, por el bajo nivel de ingreso, el cual se destina al consumo de bienes primarios, como la alimentación, el vestido y la vivienda, entre otros.

En este sentido, la Consar busca promover el ahorro voluntario por medio de dos líneas de acción⁸¹:

- La primera línea consiste en crear nuevos vehículos de ahorro para que los trabajadores acumulen, con plena seguridad jurídica, recursos adicionales para su pensión; con este propósito, la reciente reforma a la LSAR contempla la creación de una subcuenta de Aportaciones Complementarias de Retiro, que busca ofrecer a los trabajadores y a las empresas un mecanismo sencillo y rentable de ahorro voluntario con fines previsionales.

⁸¹ Datos recopilados de CONSAR. Ibidem.

- Y la segunda, en comunicar a la población los beneficios del ahorro voluntario. Hoy nuestro país está conformado principalmente por gente joven, por lo que las nuevas generaciones tienen la oportunidad de acumular los recursos suficientes para tener una pensión digna. Sin embargo, es indispensable fortalecer la conciencia de la necesidad de ahorrar para el retiro desde edades tempranas, ya que un peso ahorrado hoy tiene más valor que un peso ahorrado mañana, debido a los rendimientos reales que ese ahorro genera.

Un aspecto sobresaliente sobre el desempeño del sistema de pensiones es el número de trabajadores que han ejercido su derecho de elegir una Afore. Al final de 2001, las Afores administraron un total de 26 millones 518 mil 534 cuentas individuales, mismas que representaron 97.1 por ciento del mercado potencial, estimado para 2001 en 27 millones 319 mil 820 cuentas; para Abril de 2003 ya habían 29.8 millones de trabajadores registrados⁸². Esto se debe en gran medida a la incorporación inmediata por parte de las empresas contratantes, las cuales buscan que sus empleados estén incorporados a alguna Afore desde el principio de su etapa laboral. Al final de 2003, el saldo acumulado en las cuentas individuales del sistema de pensiones alcanzó un valor de 695,175 millones de pesos⁸³. Estos recursos fueron el resultado de la acumulación de las cuotas y aportaciones realizadas en los últimos cuatro años, los recursos del SAR 92 transferidos a las Afores y la rentabilidad otorgada por las Siefores y el Infonavit.

⁸² Datos recopilados de CONSAR. Ibidem.

⁸³ Este dato fue proporcionado por la CONSAR, el cual no coincide con lo registrado en el Banco de México.

De ese total, 395,103 millones de pesos corresponden a las subcuentas de RCV y aportaciones voluntarias, mientras que 210,072 millones de pesos fueron registrados en la subcuenta de Vivienda⁸⁴.

En el sistema mexicano de pensiones, las inversiones se orientan principalmente a instrumentos gubernamentales. A diferencia de otros sistemas, el régimen de inversión que se regula por medio de la Circular Consar 15-1 y sus modificaciones, no permitía en un principio invertir en acciones, fondos de inversión y emisiones de entidades extranjeras; hoy en día ya se puede utilizar este tipo de instrumentos, siempre y cuando éstas no representen un alto riesgo para los fondos de los trabajadores, por lo que para poder invertir en alguno de estos instrumentos es necesario que sea aprobado por la Consar. No obstante, esta característica no impidió que debido al importante descenso en la inflación durante los últimos años, las Siefos mexicanas obtuvieran una rentabilidad aceptable en términos reales.

Es por eso que la mayor parte del patrimonio de las Afores se encuentra invertido en instrumentos de mediano y largo plazos emitidos por el gobierno federal, aunque se observa un creciente flujo de recursos hacia el sector privado. La inversión de las Siefos en instrumentos de empresas privadas e instituciones financieras sumó 25 mil 274 millones de pesos, lo que equivale a 10.2 por ciento del valor de la cartera total de las Siefos básicas⁸⁵.

⁸⁴ Datos recopilados de CONSAR. Ibidem.

⁸⁵ Datos recopilados de CONSAR. Ibidem.

Durante 2001 la canalización de recursos a la inversión en proyectos del sector privado creció 99.9 por ciento en términos reales, aumentando el valor de la inversión en 13 mil 162.7 millones de pesos respecto al cierre de diciembre de 2000.

El ahorro de los trabajadores invertido en las Siefos representa hoy en día una fuente significativa de ahorro interno, ya que equivale a 9.2 por ciento del ahorro financiero de nuestro país y a 19.4 por ciento de la captación bancaria. De hecho, las Siefos acumulan activos netos por un valor superior al acumulado por las sociedades de inversión tradicionales de deuda y de inversión común.

De acuerdo con los datos de la Consar, las Siefos básicas obtuvieron en 2001, en promedio, un rendimiento nominal de 17.25 por ciento, lo que representó una ganancia de 12.38 por ciento en términos reales. El rendimiento de gestión, que mide la rentabilidad antes del cobro de comisiones, desde julio de 1997 hasta diciembre de 2001, fue de 9.91 por ciento, promedio anual, en términos reales.

Por otra parte, el ahorro voluntario se invierte en los mismos instrumentos que las aportaciones de la subcuenta de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez, por lo que obtienen la misma rentabilidad. En el periodo comprendido entre el 29 de octubre de 1999 y el 31 de octubre de 2000 el rendimiento que otorgaron las Siefos fue, en promedio, 18.13 por ciento en términos nominales, y 8.64 por ciento una vez descontada la inflación. Este rendimiento convierte a la subcuenta de Aportaciones Voluntarias en una de las mejores opciones de ahorro para los trabajadores.

En comparación con otros sistemas de pensiones similares en América Latina, el nuevo sistema de pensiones mexicano ocupa el primer lugar en términos

del número afiliados, y el segundo en cuanto al valor de los fondos invertidos; con respecto a la acumulación de recursos del sistema mexicano respecto del PIB, guarda una menor proporción, si se compara con esta misma relación en otros países, específicamente con el sistema que desde hace 20 años opera en Chile y que acumula recursos equivalentes a poco más de 50 por ciento del Producto Interno Bruto de ese país.

Lo anterior se debe en gran medida al creciente mercado informal de trabajo, que aparta a muchas personas de forma permanente de los sistemas de protección social, a lo que se puede agregar que las reformas económicas estructurales no han incluido arreglos sociales para mejorar las condiciones de vida de la gente afectada por las transiciones.

4.5. ANÁLISIS DEL SISTEMA

En este apartado se analiza la situación estadística del Sistema de Ahorro para el Retiro, en comparación con otras variables relevantes, las cuales pueden ayudar a comprender cuáles han sido los resultados del sistema y sus implicaciones en la economía.

Hoy se habla de ahorro interno como un mecanismo de salvación de la economía de nuestro país, entendiendo el significado de ahorro interno aplicable en el sentido de que un país, un negocio, una familia o un individuo salgan

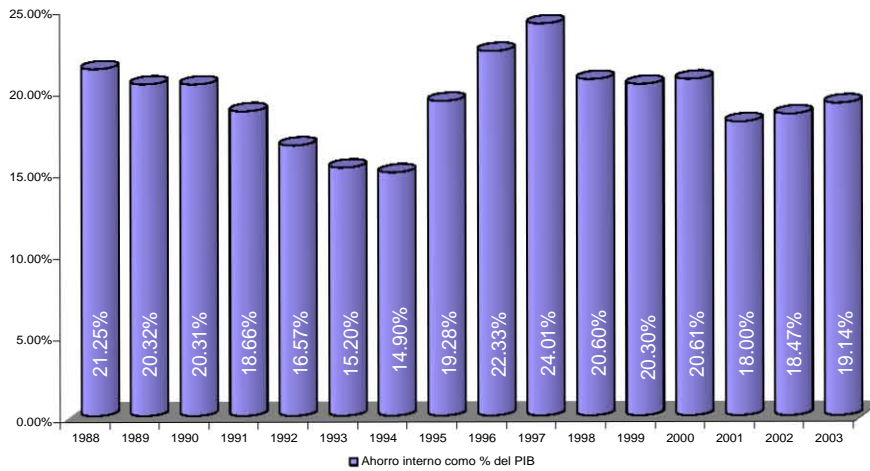
adelante por sí mismos con recursos propios. Ahorro interno significa inversión, generación de empleos, bienestar, desarrollo económico, gasto y consumo⁸⁶.

El ahorro interno de una economía se obtiene de la suma del ahorro público más el ahorro privado. Las últimas administraciones realizaron esfuerzos para disminuir el déficit del sector público, con el fin de fortalecer el ahorro. Por otra parte, uno de los objetivos fundamentales de la reforma de pensiones fue aumentar el nivel de ahorro interno. Es importante señalar cuáles han sido los niveles de ahorro Interno en nuestro país, para comprender la repercusión del nuevo sistema de pensiones en el ahorro. En la grafica 4 se muestra la evolución del ahorro interno como porcentaje del PIB.

En la gráfica puede observarse que el ahorro mantuvo (en el periodo ahí descrito) un nivel promedio de alrededor de 19 por ciento como porcentaje del PIB, con una representativa disminución en 1994, cuando se dio el *boom* de consumo como consecuencia de la sobrevaluación del peso, y se denota un aumento importante en 1997, cuando se puso en marcha el nuevo sistema de pensiones, con lo que se concluye que el aumento se debe a movimientos estacionales (liberación comercial y apreciación real del tipo de cambio), no a un complemento del nuevo sistema de pensiones, haciéndose más congruentes la hipótesis del Ciclo

⁸⁶ Dornbush, Rudiger. Op. Cit.

GRÁFICA 4



Fuente: Banxico/ Latin Source México

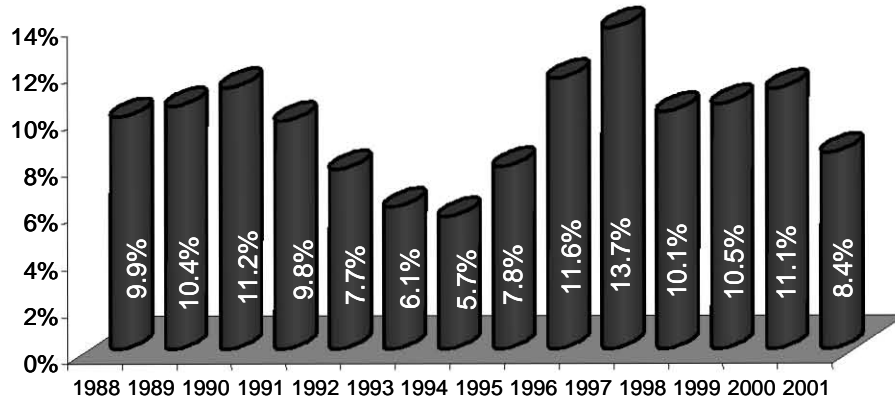
Vital y la de Munnell⁸⁷, que sugieren que “la introducción de programas sociales que otorguen beneficios al retiro hace que los ahorros voluntarios se reduzcan; al respecto, existe una sustitución de uno a uno entre las formas voluntarias de ahorro y los sistemas de pensiones, por lo que no existe ningún cambio en el ahorro total”. Sin embargo es muy prematuro inclinarse a esta afirmación, ya que el sistema aún es joven comparado con veinte años de funcionamiento en Chile. Así es que se ha mantenido el mismo nivel de ahorro neto total (ver gráfica 5).

En otro orden de ideas, de acuerdo con los datos de la Consar en cuanto al nuevo sistema de pensiones, las Siefores han mantenido un nivel creciente de participación en el mercado financiero, lo que podría tomarse como un desarrollo del sistema financiero y del ahorro interno.

Para afirmar esto es necesario comprobar si realmente se trata de un desarrollo o sólo de una sustitución, o sea el aumento en la

GRÁFICA 5

⁸⁷ Modigliani F. y Ando A. ; Munnell, Alicia H. Op. Cit.



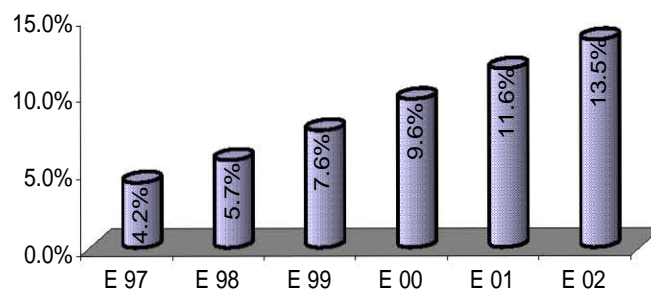
participación de las Siefores como consecuencia de una disminución en los recursos de los otros instrumentos financieros.

■ Ahorro Neto Total como % del PIB

De acuerdo con cifras del Banco de México, las Siefores han mostrado una tendencia positiva en su participación en el mercado financiero, lo que se traduce en un aumento en el nivel de recursos de estas sociedades de inversión.

Asimismo, los recursos invertidos de estas sociedades muestran una tendencia positiva cuando se grafican como porcentaje del PIB (Ver gráficas 6a y 6b).

GRÁFICA 6a



■ Participación real de las SIEFORES en el Sistema Financiero

GRÁFICA 6b

Esto muestra que, en efecto, ha existido aumento en el monto invertido de las Siefores, por lo tanto, se puede decir que ha existido crecimiento en la utilización de estos instrumentos, de donde podríamos concluir que sí ha contribuido en parte al Ahorro Interno, pero al mantenerse esta variable constante, no se han generado los resultados esperados de acuerdo a los supuestos de el Pronafide.

Esta situación lleva a la conclusión de que el nuevo sistema de pensiones no ha sido un complemento del Ahorro Interno, sino más bien un sustituto de las otras opciones de ahorro. Para resolver esta cuestión se planteará aquí un modelo econométrico que permita observar si las Siefores son un complemento o un bien sustituto de las otras opciones de ahorro. Esto se demostrará mediante un ejercicio que permita ver elasticidades sustitución o complementarias de las diferentes opciones de ahorro, para lo que se supondrá que sólo existen dos formas de ahorro: el ahorro mediante las Siefores y otras opciones de inversión, las cuales comprenderán, para efectos prácticos, todas las opciones de ahorro existentes en el sistema financiero, exceptuando a las Siefores, fondos de vivienda y el sistema de pensiones del ISSSTE.

Se considerará un modelo Log-Lineal, que es el que ayudará a descubrir la elasticidad sustitución de las dos formas de ahorro. Este modelo se caracteriza por ser un modelo de regresión exponencial

$$OI_i = \beta_1 SIE_i^{\beta_2} e^{ui}$$

el cual puede ser expresado alternativamente como⁸⁶

$$\ln OI_i = \ln \beta_1 + \beta_2 \ln SIE_i + ui$$

donde:

- \ln = logaritmo natural (es decir, logaritmo en base e y donde e = 2.718) .
- OI = Todas las formas de ahorro exceptuando, las Siefores, fondos de vivienda del sistema de pensiones del ISSSTE.
- SIE = Fondos invertidos en las Siefores.

Si rescribimos la ecuación como:

$$\ln OI_i = \alpha + \beta_2 \ln SIE_i + ui$$

donde $\alpha = \ln \beta_1$, que de acuerdo con la teoría este modelo debe ser lineal en los parámetros α y β_2 , lineal en los logaritmos de las variables OI y SIE, y puede ser estimado por regresión de mínimos cuadrados ordinarios.

De acuerdo con la teoría, si los supuestos del modelo clásico de regresión lineal se cumplen, los parámetros pueden ser estimados por el método MCO considerando:

⁸⁶ Obsérvense estas propiedades de los logaritmos: 1) $\ln(AB) = \ln A + \ln B$, 2) $\ln(A/B) = \ln A - \ln B$ y 3) $\ln(A^k) = k \ln A$, suponiendo que A y B son positivos y donde k es alguna constante.

$$OI_i^* = \alpha + \beta_2 SIE_i^* + ui$$

donde $OI_i^* = \ln OI_i$ y $SIE_i^* = \ln SIE_i$.

Los estimadores MCO obtenidos $\hat{\alpha}$ y $\hat{\beta}_2$, serán los mejores estimadores lineales insesgados de α y β , respectivamente; el coeficiente de la pendiente β_2 mide la elasticidad sustitución o complementaria de OI con respecto a SIE, es decir, el cambio porcentual en OI ante un pequeño cambio porcentual en SIE dado.

Los resultados de la regresión revelaron una elasticidad sustitución de 0.324⁸⁹, que es el coeficiente de nuestra variable SIE, el cual debe ser mayor a cero para considerarse como sustituto. Este resultado nos confirma que el aumento en los recursos de las Siefores, se debe a que las personas deben ahorrar por obligación su dinero en las Siefores, que utilizar otra forma de ahorro, además con los niveles de salario (de subsistencia para una mayoría) no se tiene la posibilidad de asignar parte del ingreso al ahorro voluntario.

Este comportamiento puede llevar a diferentes conclusiones, por ejemplo: las personas desconocen completamente las otras opciones de ahorro, o les es imposible integrarse a ellas, debido a que éstas solicitan montos mínimos para abrir una cuenta, los cuales oscilan alrededor de los diez mil pesos, si se toma en cuenta que casi la mitad del país está considerado como personas de bajos recursos, y 25 por ciento de la

⁸⁹ Los datos que se tomaron para realizar la regresión, se conforman de manera mensual, y son a partir de julio 1997 hasta julio del 2003. El modelo se corrió en el programa E-Views, y los resultados se encuentran en el **ANEXO**.

población se encuentra en estado de pobreza extrema. Otro posible motivo es la inflexibilidad de plazos de estas cuentas, así como la imposibilidad del sistema financiero para captar los recursos del mercado informal.

4.6. LA SITUACIÓN DEL ISSSTE Y OTROS ORGANISMOS

Los sistemas de pensiones en México se dividen en: Federales o Públicos que comprenden al IMSS (ya comentado) y al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE-apartado B), los Ocupacionales o Privados que lo componen la Banca de desarrollo, Comisión Federal de Electricidad, Cía. de Luz y Fuerza, PEMEX etc. y los esquemas de los Estados de la República.

Después de conflictos magisteriales y esquemas huelguistas, se publica en 1959 la ley del ISSSTE. Dicho organismo hasta 1992, financiaba su gasto con recursos propios provenientes de cuotas y aportaciones complementadas con la reserva actuarial del fondo de pensiones; sin embargo por mantener un esquema de pensiones que ya no era viable con la realidad social y demográfica del país, provocó que en 1993, tanto las aportaciones como los rendimientos resultaran insuficientes y se agotaran las reservas; lo cual registró un déficit de 21 mil millones de pesos y se estima que alcanzará los 35 mil millones de pesos en 2006. Es decir por cada peso de ingreso en el 2003 se otorgó un subsidio de 2.5 pesos.

El problema de financiamiento del sistema tuvo dos vertientes: demográfica y económica/financiera. La primer vertiente, está relacionada con el hecho de que cada vez llega más gente a la edad de jubilación, debido al aumento en la esperanza de vida, que hace que permanezca un

periodo más largo cobrando su pensión; al tiempo que el número de burócratas activos no crece en la misma proporción. La segunda señala, incidencia de edades anticipadas para la jubilación, invariabilidad de las primas de cotización, descenso de trabajadores en activo, inexistencia de reservas actuariales y el mejoramiento de beneficios para pensionados.

Entre los factores que han contribuido a tal situación, se pueden mencionar los siguientes:

- La esperanza de vida de los retirados se ha alargado, al pasar originalmente de 2.5 años (entre el retiro y su muerte) a 19 años hoy en día.
- La relación de trabajadores activos por pensionados se ha ido reduciendo, ya que hoy en día existen, en promedio, 5.5 trabajadores activos por cada pensionado, frente al doble que existía en 1989. Se tiene previsto que esta relación se deteriore aún más en el año 2005, llegando a 3.5.
- Las aportaciones de los trabajadores del Instituto son reducidas frente al sistema nacional de pensiones. Así, la aportación por cada trabajador del ISSSTE equivale a 7 por ciento de su salario (2 por ciento para ahorro para retiro y 5 por ciento para vivienda a través del FOVISSTE).
- Los beneficios del sistema de pensiones son superiores. Los trabajadores consiguen una pensión después de 25 años de servicio, en el caso de las mujeres casadas, y a los 30 en el de todos los demás trabajadores, lo que ha provocado que la edad promedio de jubilación en la institución sea menor, 55 años, frente al promedio

nacional de 62 años. Asimismo, la pensión que obtienen en algunos casos representa más de 80 por ciento de su último salario.

Los sistemas de pensiones Estatales y Ocupacionales juegan también un papel determinante en los costos fiscales que enfrenta el gobierno.

En los Estados los sistemas tienen la misma estructura que el ISSSTE tiene actualmente; ofrecen servicios de salud, seguros de invalidez y vida, seguro de riesgo de trabajo y retiro; algunos Estados tienen sus propios institutos de seguridad social y otros contratan parte o la totalidad de los servicios con el IMSS o el ISSSTE y comparten algunas características:

- Predominan los sistemas de beneficio definido.
- Existe heterogeneidad entre los sistemas, pero en general los beneficios son altos debido a que los requisitos de edad de retiro y tiempo de cotización para el retiro son laxos.
- A pesar de ser onerosos resultan inequitativos, ya que son generosos únicamente para quienes permanecen gran parte de su vida laboral en el sistema.
- No ofrecen portabilidad. Por ejemplo, cuando un trabajador pasa de un gobierno estatal a otro pierde su antigüedad.
- No son heredables

El pasivo de los sistemas de pensiones estatales ascendió a 1,537 mil millones de pesos, equivalente a cerca de 25% del PIB del 2003.

En cuanto a los sistemas Ocupacionales o Privados éstos están conformados por el sector paraestatal, la banca de desarrollo y las universidades públicas. Sólo se cuenta con información de Pemex, CFE, LyFC y banca de

Desarrollo los cuales suman a 252,000 empleados y aproximadamente 721,000 derechohabientes. Los trabajadores de Pemex no cotizan al IMSS. Tienen un sistema de pensiones independiente y Pemex otorga servicios de salud con infraestructura propia. Los trabajadores de CFE, LyFC y de la banca de Desarrollo sí cotizan al IMSS; cuentan con un sistema de pensiones complementario y seguros médicos.

El pasivo total de pensiones de estos organismos asciende a más de 505 mil millones de pesos.

En forma desagregada, la deuda del ISSSTE equivale a 45 por ciento del PIB, IMSS 25 por ciento, los estados y municipios 25 por ciento, las entidades paraestatales como Petróleos Mexicanos y la Comisión Federal de Electricidad 7.7 por ciento, las universidades públicas 1.3 y la banca de desarrollo 0.3 por ciento. Estas cifras, señalan los especialistas, expresan las distintas metodologías que utilizan los organismos mencionados para medir esta deuda, por lo que el cálculo actuarial podría ser incluso mayor en 10 puntos porcentuales para llegar a 116 por ciento del PIB⁹⁰.

⁹⁰ Banco Mundial (2003) México: Panorama de la Protección Social.

CONCLUSIONES GENERALES

En México, al igual que otros países de América Latina como Chile, ha tenido que enfrentar una compleja y creciente problemática en la implantación de su sistema de seguridad social (apartado A), principalmente en lo que a las pensiones se refiere.

Han pasado pocos años desde la puesta en práctica del sistema de pensiones para los trabajadores afiliados al IMSS; pese a ello, el número de trabajadores afiliados, los fondos acumulados, la rentabilidad de las Siefores y las pensiones que se han pagado a los jubilados han logrado metas aceptables. Asimismo, el diseño de los procesos operativos del sistema y su funcionamiento han sido calificados a nivel internacional como eficientes y de bajo costo.

Sin embargo, existen algunos factores y problemas que deben tomarse en cuenta, con la finalidad de que se puedan aplicar medidas correctivas o preventivas para evitar la inequidad en el sistema de pensiones que puede a mediano plazo, provocar considerables desequilibrios en las finanzas públicas del país, originando un alto costo fiscal; que generaría déficit en el sector público, lo cual afectaría de manera directa y en forma negativa al ahorro interno.

Uno de estos factores a considerar es la transición Demográfica; en los próximos 20 años la población por arriba de los 65 años se duplicará debido a aspectos como la reducción de las tasas de natalidad y mortalidad, así como al incremento de la esperanza de vida⁹¹. Dicho

⁹¹ CONAPO (2001) Proyecciones de la población 2000-2020.

incremento tanto en términos absolutos como relativos generará problemas en la estructura y funcionamiento de los sistemas de pensiones y por ende en los de seguridad social; esto debido a que no será suficiente el número de trabajadores que contribuyan al sistema, lo que daría como resultado una sociedad anciana y pobre; debido a la baja administración de reservas y a la fragilidad de las instituciones.

Otro factor de importancia son las condiciones de pobreza en nuestro país, que afectan directamente a la provisión de seguridad social y al buen funcionamiento de la economía. En el año 2000, más del 50 por ciento de la población en México subsistió con menos de 4.18 usd diariamente⁹².

Tal situación dio lugar a una limitada oferta de trabajo en el mercado formal, por lo que la gente tuvo necesidad de colocarse en el mercado informal, devengando salarios de subsistencia; dichos sectores presentan un gran nivel de rotación de mano de obra (ramo construcción) y por tanto su participación en los sistemas de seguridad no es permanente e incluso es inexistente; por supuesto, que esa gente nunca tendrá la opción de jubilarse. Este panorama se agrava aun más, en otras regiones del país (zonas rurales) donde los niveles de pobreza son más altos que en las grandes ciudades.

Dicho efecto, dio lugar a la elevación del nivel de desempleo, que al sumarse a un creciente aumento del empleo informal, implicará una disminución en los recursos aportados a las Afores – Siefores y con ello se generarán menores reservas y mayores riesgos para cubrir pensiones.

⁹² Banco Mundial (2000) Comité Técnico para la medición de la Pobreza.

Por supuesto el efecto se resentirá en la actividad económica, ya que los únicos participantes con aportaciones por arriba del salario mínimo, serán las personas con ingresos medios y altos, que a la larga no estarán dispuestos a contribuir con esquemas de aportaciones voluntarias para mantener un régimen obligatorio de ahorro que en cualquier momento puede colapsar, si no se toman las medidas necesarias. Además pueden elegir otras opciones de ahorro y retiro con empresas privadas e instituciones bancarias nacionales y extranjeras.

Es así que esta mezcla de crecimiento demográfico y descenso de la actividad económica, deja ver que, si desde este momento no se analiza de manera profunda y seria estos factores “externos” que impactan al sistema de pensiones, en un futuro cercano, se estarán afectando de manera grave las estructuras económicas, políticas y sociales.

Paralelamente será necesario revisar, algunas modificaciones en la nueva LSS promulgada en 1995, cuyos efectos a futuro no fueron evaluados con detenimiento. Por lo que algunos estudiosos del tema⁹³ sugieren crear un Sistema Nacional de Pensiones, que sea el responsable de determinar los análisis, estudios y políticas que permitan corregir el funcionamiento de algunas disposiciones señaladas en la LSS para que a mediano y largo plazo los trabajadores obtengan los mayores beneficios al momento de su retiro (tasa de reemplazo) y que el gasto por parte del estado se reduzca readecuando factores “internos” como el diseño de la reforma y los compromisos adquiridos por el gobierno.

⁹³ Solís Soberón Fernando (2001) Adecuaciones necesarias a los Sistemas de Pensiones. ITAM.

Se podría iniciar con la revisión, del funcionamiento de los seguros de invalidez, vida y riesgos de trabajo que el IMSS ofrece para cubrir la invalidez o muerte del trabajador en la etapa de acumulación de recursos para su jubilación. Para el rubro invalidez y vida se cobra una prima de 2.5 por ciento (que se paga en forma tripartita) la cual protege al trabajador o su familia por invalidez o muerte en algún lugar distinto al centro de trabajo; sucedidos cualquiera de los eventos, el trabajador o beneficiarios deberán elegir una aseguradora de rentas vitalicias, en función a los recursos proporcionados por el Instituto y los acumulados en su cuenta individual (monto constitutivo), para recibir la pensión que no puede ser menor a la definida por ley (pensión mínima garantizada).

En lo referente a riesgos de trabajo, este seguro cubre los riesgos derivados del ejercicio profesional o con motivo del trabajo que pueden traer como consecuencia al trabajador incapacidad temporal, permanente parcial, permanente total, o la muerte. La prima de este seguro es pagada al IMSS exclusivamente por los patrones. Esta prima se establece como un porcentaje del salario base del trabajador de acuerdo a las características de la empresa y a la siniestralidad que se haya presentado en la misma. Si una empresa se inscribe por primera vez al padrón del IMSS, la cuota se establece conforme a la clasificación de peligrosidad de la actividad empresarial establecida en un reglamento del IMSS.

La prima de invalidez y vida (IV) mencionada, fue establecida arbitrariamente al momento de cambiar la ley en 1995; ya que todavía no se había establecido el precio de las rentas vitalicias, por consiguiente no era posible anticipar el nivel de montos constitutivos y las erogaciones esperadas del IMSS.

Por estudios realizados por el CIDE⁹⁴ se encuentra que con los cambios en el diseño del seguro la prima caería a alrededor de 2 por ciento del salario base de cotización. Esto implicaría que 0.5 por ciento del salario base de cotización podría depositarse adicionalmente a las cuentas individuales, lo que incrementaría el monto de las pensiones y reduciría el costo fiscal.

Dicha prima (IV) estimada en el estudio se basa en la siniestralidad observada y en la definición de invalidez vigente. La prima nivelada de equilibrio (es aquella que iguala el valor presente esperado de los ingresos con el de los beneficios) sería menor que la estimada en el mismo, debido a que la siniestralidad sería menor o igual a la actual, una vez que se autorizara un comité dictaminador de invalidez en el que participen gente del IMSS y de las aseguradoras a fin de constatar la invalidez del trabajador, para pagar solo los casos procedentes.

Por lo anterior será necesario revisar, validar y en su caso modificar la actual tasa real de interés técnica (2.5 por ciento) y las tablas actuariales en donde se aplicaron recargos por la longevidad esperada y un dos por ciento por desviaciones en siniestralidad para los seguros de sobre vivencia y de contratación de rentas vitalicias; y determinar si realmente los supuestos propuestos al inicio de la reforma cumplieron con los pronósticos.

En el caso del seguro de riesgos de trabajo también debería equilibrarse la prima, en función al tipo de industria o empresa considerando nuevamente el mercado de aseguradoras para la contratación de rentas vitalicias y los recursos

⁹⁴ CIDE (2000) Análisis de los seguros de invalidez y vida y de riesgos de trabajo en la Nueva Ley del Seguro Social.

de la cuenta individual, considerando las experiencias de otros países. Además la disminución de primas sería en beneficio de los patrones, lo que traería como consecuencia menores impuestos al factor trabajo.

Las aseguradoras que comercializan éstos seguros de IV y RT, independientemente de todas las regulaciones que la Comisión Nacional de Seguros y fianzas les impone en el manejo de las reservas técnicas, pueden adoptar dependiendo el grado de competencia, prácticas comerciales que atraigan mayor número de pensionados al ofrecerles y garantizarles mayores tasas reales de interés al menor precio de mercado, lo que sin duda puede presentar problemas de riesgo moral, dado que los accionistas de éstas compañías tienen acotada su pérdida máxima probable al capital invertido en la empresa. Lo que afectaría de forma directa al Estado en caso de quiebra, ya que los pensionados asumen que las pensiones y beneficios adicionales están garantizados en caso de insolvencia de una aseguradora, por el IMSS y/o el gobierno Federal, esto debido a la imposición, vía la LSS, a que los trabajadores contraten dichos seguros. Por ello las autoridades no deberían garantizar el pago de pensiones en caso de que se declare insolvente una aseguradora o bien deben establecer garantías muy limitadas para la contratación de pensiones, para este tipo de seguros e incluso para los de retiro por cesantía en edad avanzada o vejez.

Otro problema a considerar, es la estricta regulación de inversiones (subcuentas de Retiro, Cesantía o Vejez y aportaciones voluntarias) a las AFORES, ya que no se les permite diversificar adecuadamente los riesgos y limita la diferenciación de productos al no permitir al trabajador elegir entre los diferentes fondos de inversión según sus preferencias riesgo- ganancia. Esto trae

como consecuencia “costos innecesarios a los trabajadores, las empresas y el gobierno. Para los trabajadores el costo se explica por la menor rentabilidad de los fondos para mismos niveles de riesgo, es decir una menor acumulación de recursos y una menor pensión al momento del retiro. Para el gobierno la menor acumulación significa que más trabajadores ejercerán las garantías (pensión mínima garantizada). Para las empresas el retorno al capital exigido por las autoridades es menor y para las que cobran sobre saldo los ingresos son también menores”⁹⁵.

Será necesario modificar el enfoque en la regulación de inversiones, dando paso de manera gradual a la inversión en activos que sean considerados de bajo riesgo, como pudieran ser los que se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, para que más adelante y evaluando resultados se cambien las leyes y se pueda invertir en títulos emitidos por empresas y gobiernos del exterior. Debe autorizarse a las administradoras ofrecer el número de fondos que deseen con características de riesgo- rendimiento diferentes para que puedan establecer el esquema de comisiones más conveniente en base a la diferenciación de productos. El resultado favorable en los beneficios de los trabajadores podría atraer al segmento de trabajadores independientes y las administradoras podrían hacer ajustes en sus costos en comisiones sobre flujo de aportaciones o sobre el saldo. Sin embargo es claro visualizar que la regulación cuenta con instrumentos limitados para asegurar la competitividad sana, en éste mercado con remarcadas características oligopólicas, que seguirán afectando el bienestar individual y

⁹⁵ Solís Soberón Fernando y A. Villagómez (1999) La Seguridad Social en México, F.C.E.

general de los participantes al seguir reflejando incrementos en los costos fiscales⁹⁶.

Otro grave problema del sistema de pensiones es el concerniente a la subcuenta de Vivienda, debido a que su rentabilidad (0.5) en valor esperado es inferior a la de la subcuenta de retiro (8.99), en casi 849 puntos base menos de acuerdo a la rentabilidad real anual observada en las Siefores de 1997 al año 2000. Esto tiene implicaciones importantes ya que la sumatoria de recursos acumulados permitirá al pensionado o beneficiarios contar con un digno fondo acumulado para optar por retiro programado o la adquisición de rentas vitalicias.

Por lo anterior es claro que el Infonavit no puede otorgar al mismo tiempo, créditos baratos para adquirir vivienda a los trabajadores de bajos ingresos y pagar tasas de mercado a los ahorradores. La actual política de vivienda resulta incompatible con el objetivo de obtener la mayor rentabilidad ajustada por riesgo, para alcanzar la tasa de reemplazo deseada en un sistema de contribuciones definidas (CD).

En caso de la creación del Sistema Nacional de Pensiones, las autoridades de éste, tendrían que investigar la complejidad de los programas sociales de vivienda y su rentabilidad y podrían proponer⁹⁷:

a) la modificación de las funciones del Infonavit, para que actúe únicamente con criterios financieros; es decir, que solo se otorguen créditos a trabajadores que en valor presente esperado pueda pagarlos, los saldos se

⁹⁶ Beristain , J. y Espídola, S. (2001) "Organización de la Industria de las Afores: Consideraciones Teóricas, ITAM.

⁹⁷ Zepeda, Manuel (1999) El desafío de la vivienda en la seguridad social en México, CIDE, F.C.E.

ajustarían al INPC y no a los salarios, las tasas las establecería el mercado; así el fondo de vivienda crecería a niveles cercanos a los de las Siefores.

b) podría aperturarse el esquema a los intermediarios financieros para competir por la administración de recursos de la subcuenta, mientras el Instituto se encargaría de la administración de seguros a créditos hipotecarios y de las transferencias del gobierno a los trabajadores de más bajo nivel de ingreso, para poder ser sujetos de crédito.

c) los recursos de vivienda se podrían canalizar a las Afores y éstas estarían obligadas a invertir en papel emitido por las Sofoles para que las utilidades sean reintegradas al mercado de la vivienda.

d) por último se optaría por la desaparición del Instituto, lo que implicaría modificar el artículo 123 de la constitución. Las aportaciones patronales del 5 por ciento se canalizarían a las Siefores y se les daría el mismo tratamiento que a la subcuenta de retiro.

De estas opciones la que suena más razonable es la última, a pesar de que probablemente, por ley no fluirían recursos al sector vivienda; sin embargo habría más recursos para el financiamiento de vivienda. Así el crecimiento de la oferta de viviendas se incrementaría, ya que se eliminaría distorsiones que limitaban el crecimiento de los fondos, adicionalmente la participación gubernamental podría aumentar en la medida que le demanden menos recursos fiscales.

Como ya se mencionó en el último capítulo de este trabajo, el sistema de pensiones del ISSSTE es un sistema de beneficios definidos (BD) y presenta serios problemas de viabilidad financiera, debido a que las contribuciones de los trabajadores y del gobierno son insuficientes para las pensiones en curso de pago;

funciona como un sistema de reparto, ya que requiere de crecientes aportaciones del gobierno para seguir operando. Esto obedece a que los beneficios que paga el ISSSTE son mayores a los del IMSS y las contribuciones aportadas son menores.

En un estudio del CIDE⁹⁸ en el año 2000, se estimó en un horizonte de 50 años que el organismo enfrentará un déficit actuarial en valor presente entre un 40 y 45 por ciento del PIB. Esta deuda implícita es aproximadamente tres veces superior a la deuda pública del país en la actualidad.

Cabe señalar, que el sistema de pensiones del ISSSTE y el SAR del apartado B presentan diversas inconsistencias de diseño que afectan negativamente a sus trabajadores, las cuales vale la pena citar nuevamente y que son:

1) los trabajadores que dejan de trabajar en el gobierno y no reúnen los requisitos para tener derecho a una pensión o jubilación solo pueden reclamar sus aportaciones, no las del gobierno y además al valor nominal del momento del pago.

2) el sistema no es portable, porque si el trabajador cotizó durante su vida productiva en diferentes sistemas (ISSSTE, IMSS y Estatales), pierde sus derechos hasta para una sola pensión, a pesar de haber contribuido varios años a diversos planes.

⁹⁸ CIDE (2000) Pensionados en el apartado B: una evaluación preliminar.

3) la rentabilidad del SAR ha sido desde su inicio menor a la que podrían haber obtenido los trabajadores, si el gobierno hubiera preferido competir por los recursos en el sistema financiero.

Hablando de manera hipotética, sería ideal crear un solo sistema de pensiones, fusionando a trabajadores asalariados y no asalariados, por lo que se eliminaría el aparatado B y quedaría integrado al A, prevaleciendo las mismas características del sistema vigente. En caso de decidir incrementar mayores tasas de reemplazo en algunas o todas las dependencias públicas, o bien en las entidades federativas, podría ser muy factible, mediante el establecimiento de planes ocupacionales como lo hacen algunas empresas privadas para complementar el sistema de pensiones de la LSS. Además se daría la opción a los trabajadores del estado que al momento de su retiro opten por los beneficios del sistema vigente o el del nuevo (como sucedió en la transición del IMSS)⁹⁹.

En lo que respecta a los planes de pensiones que ofrecen diversas empresas paraestatales, la banca de desarrollo y Pemex, se debe realizar una valuación actuarial que establezca la sustentabilidad financiera de los planes. Esta evaluación debe llevarse a cabo en forma periódica y ser del dominio público; en caso de existir déficit actuariales, las empresas deben proponer la forma de solventarlos en plazos establecidos de tiempo.

⁹⁹ Solís Soberón Fernando (2000) "The regulation of investments in Latin American defined contribution pension schemes" OCDE.

Por otro lado, los planes de pensiones estatales, idealmente deberían estar completamente fondeados y ser portables independientemente de si son diseñados como de CD, BD o mixtos; dada la soberanía de cada entidad federativa, deberían integrarse al sistema nacional de pensiones que se conformaría de homologar el sistema de los trabajadores del apartado A con los del apartado B del artículo 123 de la Constitución, como en el caso de los trabajadores del ISSSTE.

Quizás, faltaron de mencionar otras opciones que pudieran contribuir a minimizar el impacto en los costos fiscales, por ejemplo: analizar que pasaría si se decidiera aumentar el porcentaje de la cuota social que aporta el gobierno o mejorar los procesos insertos en el sistema de pensiones como el de afiliación, el de actualización de información o de recaudación; aprovechando la tecnología, para interconectar redes y usuarios a través de Internet que conlleve a una continúa actualización de las bases de datos, para notificaciones especiales a los patrones y para poder pagar en línea, obteniendo como resultado la reducción de costos para éstas transacciones.

Probablemente el énfasis normativo debería enfocarse hacia la disponibilidad de información para el derechohabiente y los mecanismos para facilitar la evaluación del desempeño de los rendimientos de cada administradora, con el fin de transparentar el proceso que siguen los recursos de los derechohabientes.

Para finalizar, se podría decir que la capacidad reguladora del gobierno, por medio de la Consar, continua siendo discrecional en cuanto a las sanciones contra las Afores, el manejo de conflicto de intereses y

recursos de custodia, provocando la falta de confianza en la institución reguladora. Como sucedió con el caso de los recursos destinados a la Financiera Rural, donde las contribuciones de los trabajadores que aún formaban parte de la cuenta concentradora del SAR de 1992, de destinaron, el 15 diciembre del 2002, a apoyar la operación de Financiera Rural y el gasto federal en renglones imprecisos, sin garantizar el retiro de los trabajadores propietarios o el gasto mismo en seguridad social, como lo determina la legislación en la materia.

La operación se realizó el 14 de diciembre de 2002 cuando la Cámara de Diputados recibió del Senado de la República la "minuta con proyecto de decreto por el que se reforman el artículo noveno transitorio del Decreto de Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro". El trámite que le dio la presidencia de la mesa directiva de la Cámara al día siguiente de su recepción fue turnar esa minuta para su estudio y dictamen a las Comisiones Unidas de Hacienda y Crédito Público y Seguridad Social.

En los transitorios del decreto se dispone que los ingresos que se derivan de la cancelación de los depósitos, hasta por un monto de 11 mil millones de pesos, se considerarán aprovechamientos para efectos de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2002 y se destinarán con cargo a ingresos excedentes como aportaciones al patrimonio inicial de Financiera Rural. A la fecha de la aprobación del decreto existían en la Cuenta Concentradora unos 20 mil millones de pesos. Restando el monto para constituir el fondo de reserva a cargo del IMSS, que representa mil millones de pesos. Sin considerar los recursos

destinados a la Financiera Rural, ocho mil millones de pesos se destinarían a renglones del gasto federal no precisados en el decreto¹⁰⁰. Definitivamente este tipo de situaciones no deben ser aceptadas, ni por las autoridades ni por la sociedad ya que rompe con la misión de la reforma de pensiones que es mantener niveles de seguridad social acordes a las necesidades de un país en crecimiento y con una demanda incremental de servicios de salud; y que a corto plazo enfrentará un volumen de trabajadores en etapa de retiro que requerirán una jubilación decorosa después de muchos años de esfuerzo y trabajo.

En conclusión a pesar de las fallas en que ha incurrido el nuevo sistema presenta mayores beneficios que el anterior sistema de reparto y resulta viable; sin embargo, hay que seguir insistiendo, en que se requiere de una transformación profunda que lo haga menos costoso para el asegurado, propicie la inversión productiva de los ahorros y se sienten las bases para un sistema financiero eficiente, competitivo y moderno. Además, es necesario que se realicen las reformas estructurales necesarias para regresar a la senda del crecimiento económico sostenido.

¹⁰⁰ Pérez Silva, Ciro (2003) Presentan controversia por Reforma a la Ley Federal del SAR". Cámara de Diputados. (12 de febrero).

ANEXO

Resultados de la regresión $\ln OI_i = \ln \beta_1 + \beta_2 \ln SIE_i + u_i$, corrida en E-views.

Dependet Variable: LNOI

Method: Least Squares

Date: 09/15/03 Time: 00:09

Sample (adjusted): 1997:08 2003:07

Included observations: 72 after adjusting endpoints

Convergence achieved after 15 iterations

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	13.10994	1.284711	10.20458	0.0000
LNSIE	0.324123	0.067982	4.767763	0.0000
AR(1)	0.824589	0.046498	17.73402	0.0000
R-squared	0.943736	Mean dependent var		19.12474
Adjusted R-squared	0.942105	S.D. Dependent var		0.402360
S.E of regression	0.096813	Akaike info criterion		-1.791296
Sum squared resid	0.646721	Schwarz criterion		-1.696435
Log likelihood	67.48665	F-Statistic		578.6820
Durbin-Watson stat	2.393338	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots	0.82			

Periodo	Monto Acumulado de las SIEFORES en el Sistema Financiero	Monto Acumulado real de las SIEFORES en el Sistema Financiero	Monto Acumulado desestacionalizado de las SIEFORES en el Sistema Financiero	Tasa de crecimiento desestacionalizada de las SIEFORES	Participación desestacionalizada de las SIEFORES en el Sistema Financiero	Participación real de las SIEFORES en el Sistema Financiero
1997						
Enero	29,433,312	30,189,748				3.8%
Febrero	30,492,876	31,005,156				3.9%
Marzo	32,137,625	32,536,132				4.0%
Abril	32,809,305	33,163,645				4.0%
Mayo	34,151,266	34,462,043				4.1%
Junio	34,997,926	35,309,408				4.1%
Julio	37,082,190	37,404,805	38,453,844		4.3%	4.3%
Agosto	37,668,387	38,003,636	40,148,971	4.4%	4.4%	4.2%
Septiembre	41,183,707	41,698,503	42,047,721	4.7%	4.5%	4.5%
Octubre	41,895,966	42,231,134	43,963,758	4.6%	4.6%	4.5%
Noviembre	45,407,286	45,915,848	46,117,651	4.9%	4.7%	4.8%
Diciembre	46,265,023	46,912,733	48,309,909	4.8%	4.9%	4.7%
1998						
Enero	49,977,669	51,067,182	50,749,734	5.1%	5.0%	5.0%
Febrero	51,328,150	52,226,393	53,132,457	4.7%	5.1%	5.0%
Marzo	55,044,891	55,688,916	55,923,031	5.3%	5.3%	5.3%
Abril	56,909,659	57,444,610	58,542,567	4.7%	5.4%	5.3%
Mayo	60,678,819	61,164,250	61,513,326	5.1%	5.5%	5.5%
Junio	62,227,121	62,961,401	64,526,230	4.9%	5.7%	5.6%
Julio	66,389,790	67,027,132	67,540,286	4.7%	5.8%	5.8%
Agosto	67,729,997	68,380,205	70,726,935	4.7%	5.9%	5.9%
Septiembre	73,096,928	74,281,098	74,325,679	5.1%	6.1%	6.1%
Octubre	74,684,487	75,752,475	77,816,587	4.7%	6.2%	6.1%
Noviembre	79,444,821	80,850,994	81,495,679	4.7%	6.4%	6.4%
Diciembre	83,057,011	85,083,602	85,143,925	4.5%	6.6%	6.5%

Periodo	Monto Acumulado de las SIEFORES en el Sistema Financiero	Monto Acumulado real de las SIEFORES en el Sistema Financiero	Monto Acumulado desestacionalizado de las SIEFORES en el Sistema Financiero	Tasa de crecimiento desestacionalizada de las SIEFORES	Participación desestacionalizada de las SIEFORES en el Sistema Financiero	Participación real de las SIEFORES en el Sistema Financiero
1999						
Enero	83,970,994	86,095,460	89,084,450	4.6%	6.7%	6.4%
Febrero	91,270,592	92,493,618	93,081,419	4.5%	6.9%	6.8%
Marzo	98,097,760	99,010,069	97,291,807	4.5%	7.0%	7.0%
Abril	100,149,341	101,070,715	101,339,179	4.2%	7.2%	7.2%
Mayo	104,644,935	105,272,805	105,867,650	4.5%	7.4%	7.3%
Junio	107,879,446	108,591,450	110,290,135	4.2%	7.6%	7.5%
Julio	113,439,520	114,188,221	114,794,065	4.1%	7.8%	7.7%
Agosto	118,325,115	118,987,736	119,510,296	4.1%	7.9%	7.9%
Septiembre	121,932,496	123,115,241	124,212,134	3.9%	8.1%	8.0%
Octubre	126,102,494	126,896,940	128,582,060	3.5%	8.3%	8.2%
Noviembre	133,435,021	134,622,593	133,093,541	3.5%	8.5%	8.5%
Diciembre	136,973,576	138,343,312	137,494,678	3.3%	8.6%	8.9%
2000						
Enero	141,735,433	143,634,688	142,213,213	3.4%	8.8%	8.9%
Febrero	146,106,114	147,406,458	146,673,100	3.1%	9.0%	9.0%
Marzo	152,777,238	153,617,513	151,299,976	3.2%	9.1%	9.2%
Abril	154,935,969	155,819,104	155,939,930	3.1%	9.3%	9.3%
Mayo	159,131,182	159,719,967	160,851,003	3.1%	9.4%	9.4%
Junio	161,534,540	162,487,594	165,517,717	2.9%	9.6%	9.5%
Julio	169,272,236	169,932,398	170,370,086	2.9%	9.8%	9.7%
Agosto	171,225,020	172,166,758	175,148,340	2.8%	9.9%	9.8%
Septiembre	177,838,901	179,137,125	180,155,834	2.9%	10.1%	9.9%
Octubre	182,177,612	183,434,638	185,223,026	2.8%	10.2%	10.0%
Noviembre	189,114,508	190,740,893	190,666,996	2.9%	10.4%	10.4%
Diciembre	193,203,279	195,289,874	196,198,703	2.9%	10.6%	10.7%

Periodo	Monto Acumulado de las SIEFORES en el Sistema Financiero	Monto Acumulado real de las SIEFORES en el Sistema Financiero	Monto Acumulado desestacionalizado de las SIEFORES en el Sistema Financiero	Tasa de crecimiento desestacionalizada de las SIEFORES	Participación desestacionalizada de las SIEFORES en el Sistema Financiero	Participación real de las SIEFORES en el Sistema Financiero
2001						
Enero	200,322,331	201,424,104	201,925,890	2.9%	10.8%	10.9%
Febrero	205,896,120	205,751,993	207,394,047	2.7%	10.9%	10.9%
Marzo	211,173,485	212,503,878	213,255,643	2.8%	11.1%	11.0%
Abril	218,399,021	219,491,016	218,976,064	2.7%	11.2%	11.2%
Mayo	226,070,745	226,590,708	224,881,612	2.7%	11.4%	11.5%
Junio	231,077,576	231,632,162	230,741,393	2.6%	11.6%	11.7%
Julio	237,558,671	236,941,019	237,102,848	2.8%	11.8%	11.9%
Agosto	239,604,777	241,018,445	243,182,807	2.6%	11.9%	11.6%
Septiembre	246,078,976	248,367,511	249,458,462	2.6%	12.1%	11.9%
Octubre	252,366,935	253,502,586	255,930,769	2.6%	12.3%	12.0%
Noviembre	259,221,728	260,206,771	262,164,249	2.4%	12.4%	12.1%
Diciembre	266,544,874	266,918,037	267,883,143	2.2%	12.6%	12.8%
2002						
Enero	275,454,619	277,988,802	273,964,319	2.3%	12.7%	13.0%
Febrero	280,631,944	280,463,565	280,017,012	2.2%	12.8%	13.0%
Marzo	285,877,527	287,335,502	286,009,058	2.1%	13.0%	13.0%
Abril	295,021,259	296,643,876	291,722,715	2.0%	13.2%	13.3%
Mayo	299,926,403	300,526,256	297,985,326	2.1%	13.3%	13.4%
Junio	299,468,928	300,936,326	302,804,902	1.6%	13.5%	13.3%
Julio	309,789,069	310,687,457	307,473,191	1.5%	13.5%	13.5%
Agosto	314,431,182	315,626,021	311,439,457	1.3%	13.6%	13.7%
Septiembre	317,012,969	318,915,046	316,032,161	1.5%	13.7%	13.9%
Octubre	321,231,638	322,645,057	320,713,978	1.5%	13.8%	13.9%
Noviembre	332,225,499	334,916,526	325,601,714	1.5%	13.8%	14.2%
Diciembre	321,446,896	322,861,262	330,548,425	1.5%	13.9%	13.9%
2003						
Enero	326,300,592	327,605,794	335,952,311	1.6%	14.0%	13.7%
Febrero	328,630,086	329,550,250				13.7%
Marzo	338,039,075	340,168,721				13.9%
Abril	347,608,190	348,199,124				14.3%
Mayo	361,340,730	360,184,440				14.5%
Junio	364,541,867	364,833,501				14.6%
Julio	370,667,914	371,186,549				14.7%

Periodo	Monto acumulado de otras formas de ahorro en el Sistema Financiero	Monto acumulado real de otras formas de ahorro Sistema Financiero	Monto acumulado desestacionalizada de otras formas de ahorro en el Sistema Financiero	Tasa de crecimiento desestacionalizada de otras formas de ahorro	Participación desestacionalizada de otras formas de ahorro en el Sistema Financiero	Participación real de otras formas de ahorro en el Sistema Financiero
1997						
Enero	685,431,268	703,046,852				89.2%
Febrero	693,011,410	704,654,001				89.1%
Marzo	710,334,565	719,142,713				88.9%
Abril	722,865,752	730,672,703				88.0%
Mayo	738,485,565	745,205,784				87.8%
Junio	758,362,109	765,111,532				88.0%
Julio	763,594,841	770,238,116	780,515,570		87.7%	87.6%
Agosto	780,381,811	787,327,209	796,248,867	2.0%	87.5%	87.7%
Septiembre	791,641,252	801,536,767	812,311,916	2.0%	87.3%	87.2%
Octubre	816,420,933	822,952,300	828,900,949	2.0%	87.1%	87.3%
Noviembre	825,213,529	834,455,921	846,280,186	2.1%	86.9%	86.8%
Diciembre	856,632,227	868,625,078	863,605,879	2.0%	86.8%	87.1%
1998						
Enero	874,665,723	893,733,436	880,531,801	2.0%	86.6%	86.7%
Febrero	891,970,227	907,579,706	898,155,022	2.0%	86.4%	86.7%
Marzo	902,909,598	913,473,640	917,126,808	2.1%	86.3%	86.2%
Abril	926,094,858	934,800,149	936,578,857	2.1%	86.1%	86.2%
Mayo	949,010,692	956,602,778	955,852,884	2.1%	85.9%	85.9%
Junio	959,122,157	970,439,799	977,633,739	2.3%	85.8%	85.9%
Julio	975,781,014	985,148,512	998,051,591	2.1%	85.6%	85.5%
Agosto	989,837,545	999,339,986	1,018,181,403	2.0%	85.5%	85.5%
Septiembre	1,017,477,302	1,033,960,434	1,039,542,791	2.1%	85.3%	85.2%
Octubre	1,039,547,867	1,054,413,401	1,060,183,742	2.0%	85.1%	85.3%
Noviembre	1,054,843,912	1,073,514,649	1,080,652,261	1.9%	84.9%	84.9%
Diciembre	1,090,986,955	1,117,607,036	1,100,262,448	1.8%	84.7%	85.0%

Periodo	Monto acumulado de otras formas de ahorro en el Sistema Financiero	Monto acumulado real de otras formas de ahorro Sistema Financiero	Monto acumulado desestacionalizada de otras formas de ahorro en el Sistema Financiero	Tasa de crecimiento desestacionalizada de otras formas de ahorro	Participación desestacionalizada de otras formas de ahorro en el Sistema Financiero	Participación real de otras formas de ahorro en el Sistema Financiero
1999						
Enero	1,106,073,499	1,134,057,159	1,121,109,250	1.9%	84.5%	84.9%
Febrero	1,140,143,077	1,155,420,994	1,141,514,599	1.8%	84.4%	84.7%
Marzo	1,174,356,231	1,185,277,744	1,163,416,238	1.9%	84.2%	84.3%
Abril	1,171,032,509	1,181,806,008	1,182,305,462	1.6%	84.0%	84.0%
Mayo	1,193,728,521	1,200,890,893	1,201,381,144	1.6%	83.8%	83.7%
Junio	1,203,591,510	1,211,535,214	1,216,863,573	1.3%	83.5%	83.6%
Julio	1,233,308,389	1,241,448,225	1,232,891,099	1.3%	83.3%	83.3%
Agosto	1,243,454,694	1,250,418,040	1,249,023,282	1.3%	83.0%	83.1%
Septiembre	1,271,725,557	1,284,061,295	1,264,125,586	1.2%	82.8%	83.0%
Octubre	1,271,509,836	1,279,520,348	1,278,152,798	1.1%	82.5%	82.7%
Noviembre	1,290,908,185	1,302,397,268	1,292,654,212	1.1%	82.3%	82.3%
Diciembre	1,262,164,581	1,274,786,227	1,306,228,452	1.1%	82.0%	81.7%
2000						
Enero	1,308,431,885	1,325,964,872	1,320,756,503	1.1%	81.8%	81.8%
Febrero	1,331,921,434	1,343,775,535	1,333,799,216	1.0%	81.5%	81.8%
Marzo	1,344,356,989	1,351,750,953	1,348,741,826	1.1%	81.3%	81.2%
Abril	1,359,880,187	1,367,631,504	1,362,430,063	1.0%	81.1%	81.2%
Mayo	1,365,272,870	1,370,324,380	1,376,090,183	1.0%	80.8%	80.7%
Junio	1,369,277,276	1,377,356,012	1,386,248,585	0.7%	80.5%	80.6%
Julio	1,394,959,534	1,400,399,876	1,399,554,778	1.0%	80.3%	80.2%
Agosto	1,403,285,429	1,411,003,498	1,411,654,148	0.9%	80.0%	80.2%
Septiembre	1,434,202,293	1,444,671,970	1,424,814,594	0.9%	79.8%	80.0%
Octubre	1,451,989,650	1,462,008,378	1,438,138,511	0.9%	79.5%	79.9%
Noviembre	1,444,677,674	1,457,101,902	1,450,444,364	0.9%	79.3%	79.3%
Diciembre	1,419,129,892	1,434,456,495	1,462,889,308	0.9%	79.0%	78.8%

Periodo	Monto acumulado de otras formas de ahorro en el Sistema Financiero	Monto acumulado real de otras formas de ahorro Sistema Financiero	Monto acumulado desestacionalizada de otras formas de ahorro en el Sistema Financiero	Tasa de crecimiento desestacionalizada de otras formas de ahorro	Participación desestacionalizada de otras formas de ahorro en el Sistema Financiero	Participación real de otras formas de ahorro en el Sistema Financiero
2001						
Enero	1,439,847,573	1,447,766,735	1,475,291,435	0.8%	78.7%	78.5%
Febrero	1,484,295,693	1,483,256,686	1,491,850,328	1.1%	78.5%	78.7%
Marzo	1,505,377,450	1,514,861,328	1,506,910,495	1.0%	78.3%	78.3%
Abril	1,517,374,999	1,524,961,874	1,520,790,775	0.9%	78.0%	78.1%
Mayo	1,524,102,168	1,527,607,603	1,534,534,308	0.9%	77.8%	77.6%
Junio	1,528,440,391	1,532,108,648	1,544,267,387	0.6%	77.5%	77.4%
Julio	1,542,594,402	1,538,583,657	1,557,933,716	0.9%	77.2%	77.1%
Agosto	1,606,188,982	1,615,665,497	1,572,443,493	0.9%	77.0%	77.5%
Septiembre	1,591,980,245	1,606,785,661	1,586,306,933	0.9%	76.8%	76.9%
Octubre	1,617,835,353	1,625,115,612	1,597,813,772	0.7%	76.5%	76.9%
Noviembre	1,634,463,349	1,640,674,310	1,609,512,671	0.7%	76.2%	76.6%
Diciembre	1,581,417,942	1,583,631,927	1,622,576,234	0.8%	76.0%	75.7%
2002						
Enero	1,597,422,480	1,612,118,767	1,636,199,376	0.8%	75.8%	75.4%
Febrero	1,637,376,262	1,636,393,836	1,649,158,866	0.8%	75.6%	75.6%
Marzo	1,655,040,703	1,663,481,410	1,655,235,119	0.4%	75.3%	75.2%
Abril	1,655,345,830	1,664,450,232	1,663,094,718	0.5%	75.1%	74.9%
Mayo	1,673,700,159	1,677,047,559	1,671,933,519	0.5%	74.8%	74.8%
Junio	1,689,157,054	1,697,433,923	1,677,906,883	0.4%	74.6%	74.9%
Julio	1,704,267,128	1,709,209,502	1,692,609,410	0.9%	74.5%	74.5%
Agosto	1,700,594,759	1,707,057,019	1,706,163,519	0.8%	74.4%	74.3%
Septiembre	1,684,549,486	1,694,656,783	1,718,152,871	0.7%	74.2%	73.9%
Octubre	1,701,473,969	1,708,960,455	1,726,634,135	0.5%	74.1%	73.9%
Noviembre	1,726,039,111	1,740,020,028	1,738,277,506	0.7%	73.9%	73.6%
Diciembre	1,710,800,512	1,718,328,034	1,748,801,109	0.6%	73.7%	73.8%
2003						
Enero	1,767,694,001	1,774,764,777	1,759,290,222	0.6%	73.6%	74.1%
Febrero	1,783,328,870	1,788,322,191				74.1%
Marzo	1,781,034,891	1,792,255,411				73.3%
Abril	1,770,727,602	1,773,737,839				72.9%
Mayo	1,821,643,317	1,815,814,059				72.9%
Junio	1,812,404,478	1,813,854,402				72.7%
Julio	1,831,228,671	1,833,792,391				72.5%

BIBLIOGRAFÍA

Auerbach, Alan J. y Laurence J. Kotlikoff (1987) *Dynamic Fiscal Policy*. Cambridge University Press. Cambridge, England.

Banco Mundial (2003) México: Panoarama de la Protección Social.

_____ (2000) Comité Técnico para la medición de la pobreza.

Barro, R. J. (1974) "Are Government Bondas Net Wealth?" Journal Of Political Economy, Vol. 82, No. 6, págs. 1095-1117.

Bazdrerch, Carlos y Levy Santiago (1991) "Populism and Macroeconomic Policy in México 1970-1982", *Trimestre Económico*, Lectura 75, F.C.E. pág. 23.

Beristain, J., I. Trigueros, Gavito, J. y S. Sánchez (1990) *Crecimiento, Ahorro y Fondos de Pensiones*, Centro de Análisis e Investigación Económica, México, D. F.

Beristain, J. y Espíndola, S. (2001) "Organización Industrial de las Afores: consideraciones Teóricas", ITAM.

Bouin, Olivier (1992) *Privatisation in Developing Countries: reflection on a Panacea*, OECD, Policy Brief No. 3.

Cagan, P. (1965) "The Effects of Pension Plans on Aggregate Saving: Evidence from a Sample Survey", Nber Ocassional Papers, No. 95, Columbia University Press, N. Y.

Cantu, Mario (1988) "El pasado reciente: El cierre de 1987" *Perspectivas Macroeconómicas de México*, Warthon Econometric Forecasting Associates, Vol. 20, No. 1, (marzo).

Cárdenas, Enrique (1997) "El Crecimiento Económico En México, 1950-1975", Tesis del Instituto Autónomo de México, México, D. F.

Cárdenas, Enrique (1996) "La Política Económica En México 1950-1994", Colegio de México, F. C. E., México, D F.

Chris Carroll y Weil David (1994) "Saving and Growth: a Reinterpretation" Carnegie- Rochester Conference series on Public Policy, Vol. 40, pág. 133.

CIDE (2000) *Análisis de los seguros de invalidez y vida y de riesgos de trabajo en la Nueva Ley de IMSS*.

_____ (2000) Pensionados en el apartado B: una evaluación preeliminar.

CONAPO (2001) Proyecciones de la población 2000-2020.

CONSAR (1997) Descripción del Nuevo Sistema, Documento Interno.

_____ (1997) Sistema de Ahorro para el Retiro: una respuesta a sus principales críticas.

CONSAR (2003) Informe anual 1998-2003.

Duesenberry James (1962) "Income, Saving, and the Theory of Consumer Behavior", Harvard University Press. Cambridge, Mass.

Duffs & Phelps (2000) "Deuda Burspatil", Newsletter bimestral de Duff & Phelps de México, calificadora financiera.

Dornbusch, Rudiger (1998) Macroeconomía, España.

Feldstein, M. and Seligman, S. (1981) "Pension funding, share prices and national savings", Journal of Finance. Vol.4, pp. 801-824.

Feldstein, Martin (1996) The Missing piece in policy analysis: Social Security Reform, National Bureau of Economic Research. Cambridge, Ma.

Fischer, Bernhard (1995) Pension Fund Investment from ageing to emerging markets, OECD, Policy Brief No. 15.

Fischer, Bernhard y Helmut Reisen (1993) Towards Capital Account Convertibility, OECD, Policy Brief No. 4.

Friedman, Milton (1973), "Una Teoría de la Función Consumo" Alianza Universidad, Madrid.

_____ (1972) "Second Lecture", in W. Cohen and M. Friedman. Social Security: Universal or Selective?, American Enterprise Institute Washington D.C.

F.C.E. (1992) Crónica del gobierno de Carlos Salinas de Gortari 1988-1994, pág. 126-127.

Grandolini, G. and Cerda, L. (1998) The 1997 Mexican Pension Reform and Design Features, mimeo, Washington, D.C.

Hansen Roger D. (1975) La Política del Desarrollo Mexicano, Siglo XXI Editores, págs 281-286

Heath, Jonathan (2000) "La Maldición de las Crisis sexenales", Grupo editorial Iberoamérica.

_____ (1995) "The Devaluation of the Mexican peso in 1994" Economic Policy and Institutions. Policy Papers on the Americas. pp. 8-9.

Instituto Mexicano del Seguro Social, Estadísticas del (2001).

Izquierdo, Rafael (1995) Política Hacendaria del Desarrollo Estabilizador, 1958-1970. El Colegio de México, F.C.E. págs. 40-108.

Journal of Finance. Vol.4 pp. 801-824

Kaldor, Nicholas (1960) "The Relation of Economic Growth and Cyclical Fluctuations", Essays in Economic Stability and Growth, Cambridge, England.

Kane, Cheikh y Palacios Robert (1996) "The Implicit Pension Debt", in Finance & Development . pp. 36-38, (junio)

Katona, George and James N. Morgan (1980) Essays on behavioral economics, Ann Arbor: Surbey Research Center.

Katona, George (1969) The Mass Consumption Society, Capítulo 19, McGraw Hill.

Keynes John M. (1936) La Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero, F. C. E. México, D. F.

Kroepfly Saury, Marcelo de J. (2001) El envejecimiento demográfico y los sistemas de pensiones, CONSAR , México.

Latin Source (2000), Banco de Datos de la Macroeconomía Mexicana, México, D.F.

Lusting, Nora. (1992) México: hacia la reconstrucción de una Economía. El Colegio de México.

Markiw, Gregory, David Romer y Weil David (1962) "A contribution to the Empirics of Economic Growth", Quarterly Journal of Economics vol. 107 págs. 407-437, (mayo)

Mesa-Lago, Carmelo (1978) Social Security in Latin America: Pressure Groups, Stratification and Inequality, University of Pittsburgh Press.

Modigliani F. y Ando A. (1963) "The Life-Cycle Hypothesis Of Saving: Aggregate Implications and Tests", American Economic Review, LIII págs. 55-84.

Munnell, Alicia Haydock (1987) Aspectos económicos de los Planes privados de Pensiones. Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Madrid.

Nacional Financiera (1981) La Economía Mexicana en cifras.

O'connor, David (1994) Managing the Environment in Latinamerican Developing Countries, OECD, Policy Brief No. 2, (enero).

Pérez Silva Ciro (2003) "Presentan controversia por Reforma a la Ley del SAR", Cámara de Diputados, (12 de febrero).

Poniatowska, Elena. (1971) La Noche de Tlaltelolco. Editorial Era. México D.F.

Presidencia de la república, cifras de (1997-1999).

Queisser, Monika. (1998) The Second-Generation Pension Reforms in Latin America, OECD.

_____ (1995) "Chile and Beyond: The Second-Generation Pension Reforms in Latin America", International Review for Social Security, Vol. 48, págs. 3-4 , 20-25.

Sala Martin, Xavier y Barro Robert (1995) Economic Growth, McGraw Hill.

Schwartz, Moisés J. (1994) "Exchange Rate bands and Monetary Policy: the case of México" Revista Mexicana Vol. III, pág. 293.

Shah, Hemant (1997) Towards better regulation of private pension funds, Policy Research working Paper,1791, World Bank.

Solís Soberón Fernando (2001) Adecuaciones necesarias a los sistemas de pensiones, ITAM.

_____ (2000) "The regulation of investments in Latin America defined contribution pension schemes", OECD.

Solís Soberón Fernando y A. Villagómez (1999) La Seguridad Social en México, F.C.E.

Solow R. M. (1956) "A Contribution to the Theory of Economic Growth" Quarterly Journal Of Economics , (febrero-marzo).

Vernon, Raymond T. (1963) El Dilema del Desarrollo Económico de México. Centro para asuntos Internacionales de la Universidad de Harvard, Cambridge Mass. E. U. pág. 14-15

Vittas, D. (1997) "The Argentine Pension Reform and its Relevance for Eastern Europe". Policy Research working Paper,1819. World Bank.

Witte, Lothar. (1999) Desarrollo de un modelo: 18 años de reforma Pensional en Chile, Fundación Friedrich Ebert-Nicaragua, Alemania, (junio).

Zedillo Ponce de León, Ernesto. (1997) "Tercer informe de Gobierno", Presidencia de la república.

Zepeda Manuel (1999) El desafío de la vivienda en la Seguridad Social en México, CIDE, F.C.E.