

JCR - LCF - CFP - B000192589

6 de junio, 2019

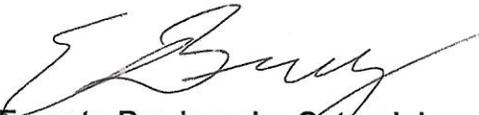
Dr. César Emiliano Hernández Ochoa
Comisionado Nacional de Mejora Regulatoria
Presente.

Aprovecho la ocasión para anexar al presente un diagnóstico sobre las implicaciones de la propuesta "ACUERDO DE LA JUNTA DE GOBIERNO DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO, POR EL QUE DICTA POLÍTICAS Y CRITERIOS EN MATERIA DE COMISIONES", publicado para consulta pública en la página de internet la Comisión Nacional de Mejora Regulatoria y con número de expediente 05/0041/100519.

Al respecto, quisiera agregar que dicho diagnóstico fue previamente publicado en la Página de Internet el 6 de junio del presente año, con número de referencia asignado B000192576, sin tener opción del sistema para cargar las gráficas y cuadros que apoyan la lectura del diagnóstico referido.

Por lo anterior, solicitó de la manera más atenta sirva la presente para publicar el diagnóstico completo en su Página de Internet y pueda tomarlo en consideración para lo que estime pertinente.

ATENTAMENTE


Ernesto Brodersohn Ostrovich
Teléfono: 55-38-93-55-03
Director General
Regulatory Market Design, S.C.



Regulatory Market Design
ernesto@regulationdesign.com





COMENTARIOS AL ANTEPROYECTO DE POLÍTICAS Y CRITERIOS EN MATERIA DE COMISIONES ELABORACIÓN DE DIAGNOSTICO

AHORRO PARA EL RETIRO: MÁS QUE TSUNAMI, UN MARATÓN



Regulatory Market Design
ernesto@regulationdesign.com



ANTECEDENTES

En México, diversos especialistas en pensiones han adoptado el concepto *Tsunami pensionario* para referirse al problema del inadecuado financiamiento de las pensiones de una manera que sensibilice a los actores políticos y los obligue a actuar en consecuencia para reformar sustantivamente el actual Sistema de Ahorro para el Retiro.

No obstante, valdría la pena aclarar que mientras el *Tsunami* es un desastre natural que ocurre y después regresa la situación a cierta normalidad posterior al evento, el inadecuado financiamiento de las pensiones es un problema que se presentará, persistirá y se acrecentará generación tras generación; simplemente ocurrirá porque no podemos seguir manteniendo a los pensionados con los impuestos que pagan los trabajadores activos (los mexicanos tenemos menos hijos, y éstos últimos no podrán seguir manteniendo a sus padres, ni directa o indirectamente, a través de impuestos generales).

El origen de la problemática de fondo es el cambio en la pirámide poblacional en México y negarlo es como decir que actualmente no existe un efecto de cambio climático en el mundo. Por ello, el inadecuado financiamiento de las pensiones no se resuelve contestando la pregunta de quién debiera administrar los recursos de los pensionados, sino más bien atendiendo las interrogantes fundamentales de cualquier sistema pensionario:

1. ¿Cuánto debemos ahorrar para el retiro?
2. ¿Qué rendimientos podemos esperar del ahorro?
3. ¿Cuánto cuesta administrar los recursos?
4. ¿Cómo involucramos a los trabajadores con su pensión?

La situación que enfrentaremos no tiene consecuencias exclusivamente en el corto plazo y, por ende, el planeamiento de una solución política y de regulación requerirá de una visión de largo plazo más que de acciones inmediatas; esto es simplemente porque el retiro ocurre como un resultado de una carrera laboral de 30 o 40 años en el sector formal e informal.

La enseñanza aquí es que no podemos enfocarnos en hacer cambios de corto plazo para abordar el problema de un *tsunami pensionario* con golpes de timón que pueden afectar de fondo al sistema de ahorro para el retiro. Esto puede tener consecuencias en el propio comportamiento orgánico entre participantes y los rendimientos que éstos puedan tener. Más bien debemos buscar establecer cambios que se enfoquen en los objetivos de largo plazo, con modificaciones que permitan a la industria ajustarse a las nuevas señales y reglas establecidas por el regulador.

Al respecto, en las últimas semanas los actores políticos y los distintos participantes del sistema de ahorro para el retiro han discutido un anteproyecto de reformas de Ley, con sus correspondientes propuestas de medidas regulatorias secundarias, para mejorar los rendimientos (pregunta 2) y reducir las comisiones (pregunta 3) con el objetivo específico de mejorar la pensión que recibirán los trabajadores.

Al respecto, valdría la pena señalar que dicho anteproyecto, con sus correspondientes propuestas de medidas regulatorias secundarias, también debieran acompañarse por planteamientos que atiendan todas las interrogantes y no solamente las relacionadas con rendimientos y comisiones. Hay que visualizar las propuestas de manera integral, incluyendo el tema de aumentar la tasa de contribución obligatoria del 6.5% (pregunta 1), recomendado por la OCDE desde hace años y sin avance aparente en México, redoblar los esfuerzos por concientizar a los individuos sobre su pensión (pregunta 4),

es decir, introducir mecanismos para incrementar las aportaciones voluntarias de los trabajadores o al menos no introducir regulación que pueda afectar negativamente éstos últimos dos esfuerzos.

Adicionalmente, hay que considerar la situación actual del sistema de pensiones en México para enriquecer la discusión, quienes han venido adaptando modelos de operación para cumplir con requisitos normativos a lo largo del tiempo. Por ejemplo, tomemos el desempeño de los participantes en el sistema de ahorro para el retiro como si fueran un grupo de deportistas entrenando para participar en un maratón; se requiere atender de manera integral un conjunto de acciones: entrenamiento constante (ahorro continuo y adecuado a lo largo del tiempo), buena alimentación (buen nivel de rendimientos y comisiones competitivas), búsqueda de mejoras y medición del desempeño (nivel del servicio adecuado, revisión periódica de procesos y regulación propicia a la eficiencia), entre otros.

En esta semejanza, si el deportista quiere correr el maratón sin antes haber entrenado, seguramente no lo terminará, tendrá un desempeño inferior al deseado o tendrá un deterioro en su salud que incluso le costaría la vida. Algo similar pasaría si por ejemplo ocurriera una presión abrupta sobre las comisiones, rendimientos, aportaciones o incentivos al ahorro. Como en los buenos maratones, donde se requiere entrenamiento constante para obtener un lugar oneroso, también en el sistema de ahorro para el retiro requiere de una revisión paulatina de la política y regulación para contar con aportaciones constantes, buenos rendimientos, bajas comisiones y adecuados costos administrativos que conlleven a la mejora en el retiro de los trabajadores.

En las siguientes secciones abordamos a detalle algunas consideraciones sobre el anteproyecto de Acuerdo de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, por el que dicta políticas y criterios en materia de comisiones.

FÓRMULA DE CÁLCULO DE LA COMISIÓN

A principios de mayo del presente año, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) presentó un anteproyecto de fórmula por el que dicta políticas y criterios para reducir las comisiones en el periodo 2020 a 2024. Al respecto, realizamos algunos señalamientos sobre la fórmula:

Primero, como mencionamos previamente, el anteproyecto de fórmula necesitaría acompañarse de soluciones integrales en todos los ámbitos, por ejemplo, incrementar la tasa de contribución obligatoria o promover la inclusión financiera, para que el esfuerzo de reducir las comisiones no sea el único sobre el retiro; no podemos depositar toda la confianza para mejorar el retiro en un solo componente.

Segundo, el diseño de la fórmula no presenta límites inferiores o superiores para la comisión; la fórmula indica que la comisión de la Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) baja proporcionalmente con el crecimiento de sus recursos administrados. En el caso extremo de un crecimiento exponencial de los recursos administrados, la comisión podría llegar a cero; existe un escenario de cero comisiones aun cuando no es posible mantener costos nulos por la administración de las cuentas individuales (ni en el caso de existir eficiencia total). Llama la atención que la fórmula inclusive implica que, en el caso de existir una disminución de los recursos administrados para cualquier AFORE por algún motivo comercial, la comisión subiría en detrimento de los trabajadores que permanecen en esa AFORE.

Tercero, se infiere del diseño de la fórmula que podrían darse escenarios donde a un crecimiento promedio del 20% en los recursos administrados del sistema,

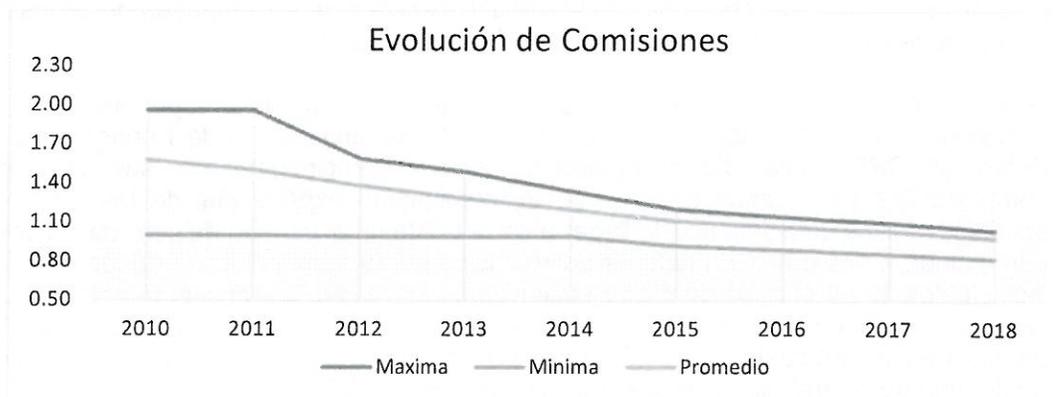
alcanzaríamos la meta del 0.70% de comisiones en el segundo año, a diferencia de alcanzarla conforme lo planteado por el Gobierno Federal para finales del sexenio. Lo anterior, afectaría a las AFOREs que no han alcanzado la escala o la eficiencia por los constantes cambios normativos originados en la administración anterior. Por mencionar algunos cambios normativos, en un periodo de tan sólo cuatro años, se reformó diversos instrumentos en materia financiera, de operaciones y servicios en más de 10 ocasiones, representando varios de los cambios fuertes inversiones para las AFOREs, tal es el caso de la introducción de la firma por huella dactilar que resultó en un cambio de paradigma en el sector pensiones y punta de lanza para su introducción en el sistema financiero en México, al igual que trámites por medio de expedientes totalmente digitalizados.

Cabe mencionar que ante la meta planteada por el regulador de 0.70%, se obliga la pregunta de la justificación de dicho número más allá de una estrategia política y meta de acuerdo con estándares internacionales. Es bien conocido que es difícil comparar sistemas pensionarios y sus estructuras de costos, por lo que el número per sé podría ser mayor o inclusive podría hablarse de una meta de largo plazo de un número menor.

Retomando la analogía del maratón, necesitamos que las AFOREs estén preparadas antes de correr para no morir en el intento. Un objetivo posible sería un escenario el cual permita a las AFOREs seguir desarrollando el mercado, eficientizando su administración y estructura orgánica, al mismo tiempo que son apoyadas sin duda de una regulación conducente para lo mismo, para que a través de dichas eficiencias se logre una disminución de comisiones paulatina sin afectar a los participantes del sistema de pensiones.

A lo anterior, habría que enfatizar que los esfuerzos de la nueva administración por desregular la industria para ajustar las estructuras de costos de las AFOREs, es un componente favorable para acompañar una propuesta de comisiones, con efectos también positivos en rendimientos, aportaciones y servicios, los otros tres principales pilares de un sistema de ahorro para el retiro saludable. Sin embargo, la propuesta de la fórmula para el cálculo de comisiones desvanece dichos esfuerzos por el grado de impacto que puede tener en los participantes del sistema.

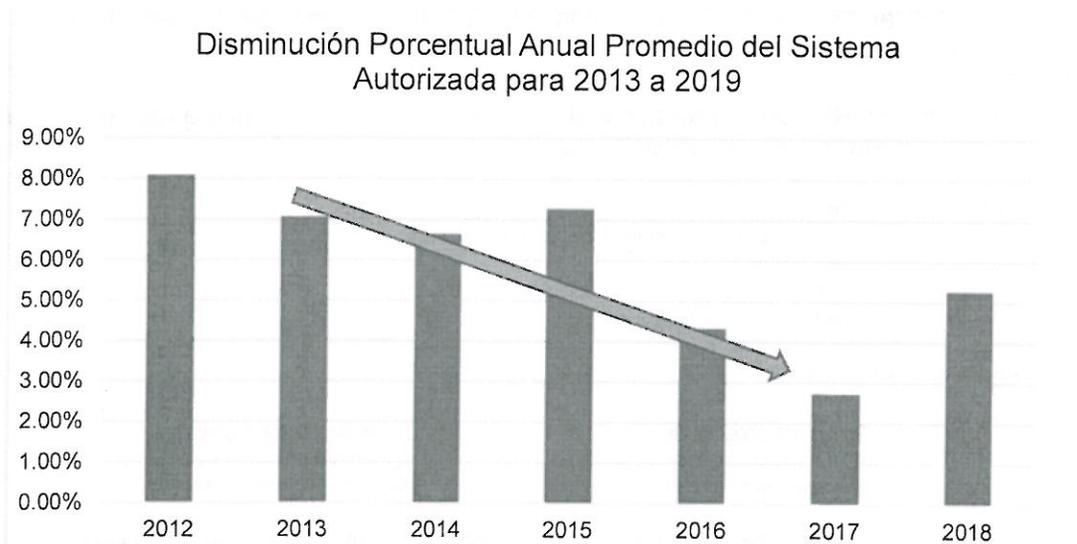
Aclaremos que la propia CONSAR tiene dentro de sus obligaciones el mandato de asegurar que el nivel y dispersión de la comisión de las AFOREs no sea excesiva al interés de los trabajadores, sin menoscabo que año tras año, las mismas AFOREs apoyan a la autoridad en el cumplimiento de dicho mandato, siendo quizás el elemento que mayor revisión y escrutinio merecido en el sistema de ahorro para el retiro durante los últimos años.



Haciendo una evaluación de la disminución de comisiones del sistema en términos



porcentuales en los últimos años, se muestra una tendencia que indica que la disminución de comisiones ha bajado en los últimos años. En la gráfica siguiente se puede observar como las comisiones durante el periodo de 2013 a 2019 ha venido bajando a una tasa menos agresiva que en años anteriores, lo cual es natural, y retomando la analogía del maratonista, eficientiza cada vez más su desempeño para lograr mejoras que permiten dichas disminuciones, al mismo tiempo, es claro que bajar de peso para una persona con muchos kilos por encima de su peso ideal en términos absolutos no es igual que para una persona con sólo unos kilos extra. De la misma manera, participantes que tienen mayor capacidad de disminución de comisiones se verían beneficiadas, sin embargo, habrá otras que no cuenten con la capacidad (condición física) para hacerlo de la misma manera, siendo para ellas cada vez más difícil bajar comisiones de manera absoluta o tal como lo hacían anteriormente. Cuando una AFORE no logra las disminuciones requeridas regulatoriamente puede afectar seriamente la viabilidad de ésta, forzando abandonar el sistema y afectando la oferta de participantes, la estructura del mercado y, natural y más gravemente, los intereses de los trabajadores.



Pensamos que el compromiso de las AFOREs para trabajar coordinadamente con las autoridades financieras es fundamental en el diseño y presentación de la iniciativa de reforma enfocada a la reducción de comisiones, acompañada adicionalmente de soluciones para atender las demás problemáticas expuestas en materia de rendimientos, servicios y el nivel de aportaciones, entre otros.

La fórmula tiene implicaciones en rendimientos y aportaciones

Respecto al tema de rendimientos, la fórmula castiga a las AFOREs que ofrecen rendimientos más atractivos, pues la reducción de la comisión será proporcional al crecimiento de los recursos administrados, y dicho crecimiento no solamente depende de la captación de las aportaciones de los trabajadores, sino también de los rendimientos ofrecidos al trabajador.

En este sentido, las AFOREs que ofrecen a los trabajadores mejores rendimientos para incrementar sus recursos son penalizadas con una mayor reducción en su comisión, una lógica distinta al espíritu del objetivo del sistema de ahorro para el retiro, la de mejorar los rendimientos.



Es importante señalar que un incremento en el rendimiento ofrecido a los trabajadores tiene mayor impacto en sus recursos administrados que una reducción en la comisión que le cobra la AFORE. Tan es así, que la CONSAR tiene regulación específica para promover la maximización del rendimiento; las autoridades asignan cuentas activas que aún no han logrado registrarse, en las AFOREs con mayor rendimiento (en efecto un premio a las AFOREs con mejor rendimiento).

Presentamos el siguiente ejemplo, tomando condiciones de esquina sobre la fórmula propuesta, para describir la afectación sobre el trabajador:

- Dado que se castiga el crecimiento en activos por encima de la inflación, las AFOREs ya no brindarían un rendimiento como el que hoy brindan, sino todas tomarían una estrategia de inversiones que probablemente generaría el rendimiento de lo que hoy son las tres peores AFOREs en cuanto a rendimiento de gestión a 36 meses (4.29%).
- Dado que se penaliza el crecimiento de activos, las AFOREs que están realizando esfuerzos para impulsar el ahorro voluntario, cancelarían ese esfuerzo.
- Las AFOREs continuarían disminuyendo comisiones de manera paulatina, como lo vienen realizando desde hace años.

Perfil del trabajador promedio:

56,207	Saldo promedio por cuenta administrada del SAR
3.0	Salarios Mínimos
7,208	Aportación anual
5%	Inflación = Incremento salarial

Proyección de su saldo de Ahorro

	<u>Sin Metodología Propuesta</u>					<u>Con Metodología Propuesta</u>				
	Continuando con tendencia actual en reducción de comisiones					Aplicando ajuste anual en base al crecimiento real de los activos				
	Jan-20	Jan-21	Jan-22	Jan-23	Jan-24	Jan-20	Jan-21	Jan-22	Jan-23	Jan-24
Saldo Inicial	56,207	67,387	79,705	93,262	108,168	56,207	67,387	77,363	88,124	99,722
Recaudación	7,208	7,569	7,947	8,344	8,762	7,208	7,569	7,947	8,344	8,762
Aportación Vol.	231	277	328	384	445	231				
Tasa Rendimientos	7.22%	7.22%	7.22%	7.22%	7.22%	7.22%	4.29%	4.29%	4.29%	4.29%
Factor Ajuste Comisión		0.9694	0.9694	0.9694	0.9694		0.923	0.915	0.922	0.928
Comisiones	0.98%	0.95%	0.92%	0.89%	0.87%	0.98%	0.90%	0.83%	0.76%	0.71%
	(586)	(676)	(771)	(870)	(974)	(586)	(644)	(673)	(704)	(737)
Saldo Final	67,387	79,705	93,262	108,168	124,542	67,387	77,363	88,124	99,722	112,211

Deterioro para el trabajador: (12,332)
-9.90%

* Se asume una tasa de rendimiento de gestión de 7.22%, correspondiente al promedio de las tres mejores AFOREs del sistema, para el escenario donde se permite a las AFOREs realizar inversiones y crecer libremente (mismo que se alinea a la estrategia de aumentar el rendimiento del sistema).

Con la metodología propuesta vemos que un trabajador promedio, con un saldo de 56,207 pesos (saldo promedio de todas las cuentas del sistema), después de 5 años tendría 124,542 pesos bajo las condiciones de mercado actual, mientras que, con la metodología nueva que incluye los efectos secundarios, el trabajador tendría un saldo de 112,211 pesos, es decir, casi **10% menos en 5 años**. Si dichos escenarios los llevamos a plazos mayores, naturalmente los efectos dentro de una carrera laboral de

20 a 30 años podrían ser más fuertes.

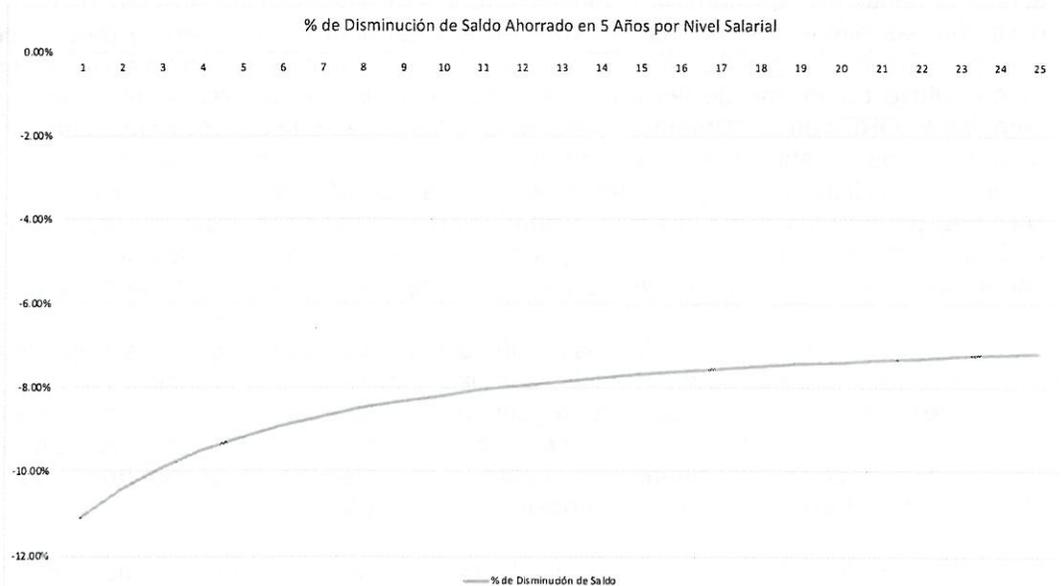
El efecto es aún más grande para trabajadores inactivos sin contribuciones obligatorias (ejemplo siguiente), dado que su balance podría verse afectado en más de 12%. Este ejemplo comparativo muestra cómo este tipo de metodología, al llevarla a la práctica a nivel trabajador, afecta más a los trabajadores informales que solamente realicen aportaciones voluntarias. Esto resulta un contrasentido a buscar justamente políticas y regulación que beneficien e incentiven el ahorro de los trabajadores del sector informal, no solamente la propuesta de regulación no los apoya, en este caso, los castiga.

Proyección de su saldo de Ahorro para Trabajadores inactivos

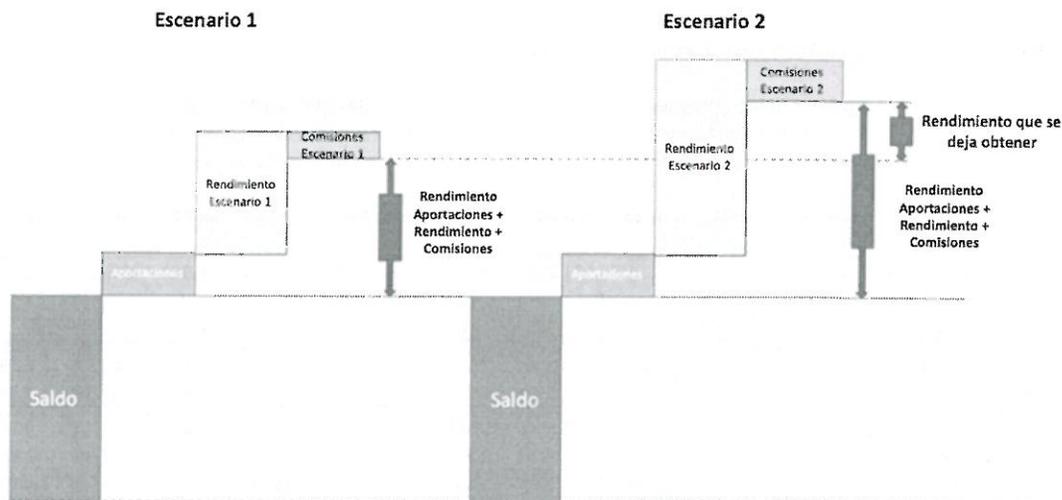
	<u>Sin Metodología Propuesta</u>					<u>Con Metodología Propuesta</u>				
	Continuando con tendencia actual en reducción de comisiones					Aplicando ajuste anual en base al crecimiento real de los activos				
	Jan-20	Jan-21	Jan-22	Jan-23	Jan-24	Jan-20	Jan-21	Jan-22	Jan-23	Jan-24
Saldo Inicial	56,207	59,954	63,968	68,270	72,880	56,207	59,954	61,982	64,070	66,219
Recaudación										
Aportación Vol.	231	247	263	281	300	231				
Tasa	7.22%	7.22%	7.22%	7.22%	7.22%	7.22%	4.29%	4.29%	4.29%	4.29%
Rendimientos	4,066	4,337	4,628	4,939	5,273	4,066	2,571	2,658	2,747	2,839
Factor Ajuste		0.9694	0.9694	0.9694	0.9694		0.923	1.016	1.016	1.016
Comisión	0.98%	0.95%	0.92%	0.89%	0.87%	0.98%	0.90%	0.92%	0.93%	0.95%
Comisiones	(551)	(570)	(589)	(610)	(631)	(551)	(543)	(570)	(598)	(628)
Saldo Final	59,954	63,968	68,270	72,880	77,822	59,954	61,982	64,070	66,219	68,430

Deterioro (9,391)
-12%

Realizando un análisis del impacto a distintos niveles salariales sobre la misma fórmula, se aprecia que adicionalmente afecta más a los de menores niveles de ingreso, como se muestra en la siguiente gráfica en la que un trabajador de un nivel salarial podría tener un impacto mayor al 11% en disminución del saldo, mientras que uno de 25 UMAs tendría un impacto de poco más de 7% de su saldo. Es decir, dicha metodología tiene un componente que es inclusive **regresivo** hacia quienes tienen menor nivel de ingreso.



La gráfica siguiente muestra conceptualmente los ejemplos expuestos anteriormente. El efecto de la fórmula propuesta plantea un escenario donde la disminución en comisión más fuerte y de corto plazo (escenario 1) no logra compensar el efecto adverso que las reglas propuestas tienen sobre el rendimiento que las AFORES tendrían ajustándose a los incentivos establecidos en dicha metodología. El escenario 2 muestra la evolución si continuamos con la tendencia natural de baja de comisiones, tal como se ha venido comportando en la actualidad el sistema (con incentivos claros para aumentar los rendimientos del sistema).



Como el efecto de la reducción de la comisión dentro de la metodología es proporcional al crecimiento de los recursos ajustados por inflación, sólo las AFORES que administran la mayor cantidad de los recursos del SAR podrán cumplir en el mediano plazo con la reducción de la comisión propuesta. Las AFORES de menores recursos administrados podrían llegar a ser absorbidas por las AFORES más grandes que alcanzarán la escala, concentrando el mercado, oferta y cobertura de servicios para los clientes.

Bajo las consideraciones descritas, la propuesta regulatoria podría presentar riesgos de una consolidación de la industria en unas cuantas AFORES y el subsecuente establecimiento de una comisión, rendimiento y servicio único en el largo plazo (se olvidarían las diferencias de las AFORES en sus estructuras de costos y calidad del servicio). Existen riesgos de inhibir la competencia, que lejos de ser un fin en sí mismo, se constituye como una de las principales palancas para promover la diferenciación entre las AFORES en rendimientos, comisiones y servicios, que conyeva principalmente a debilitar los incentivos de los participantes para buscar mayores rendimientos, menores comisiones y mejores servicios para la pensión de los trabajadores. Los servicios, junto con la comunicación y canales de comunicación, que hoy proveen las AFORES, son hoy uno de los principales mecanismos para que los trabajadores conozcan el sistema de ahorro para el retiro, y la importancia de ahorrar para ese fin.

Aun así, en el mediano plazo, quizá las AFORES más preparadas o grandes empezarán a reducir costos para poder cumplir con las subsecuentes reducciones de las comisiones, pero a falta del apoyo del regulador para cambios regulatorios sustantivos que ayuden a las AFORES a disminuir costos operativos; se promoverían las reducciones en costos asociadas con la calidad de los servicios, la cobertura para la atención de los trabajadores y la promoción del ahorro voluntario.

Como hemos comentado anteriormente, lo importante es establecer reformas que aumenten las tasas de contribución e incentivar a los participantes del SAR a buscar



promover con mayor fuerza el ahorro para los trabajadores del sector informal, que para efectos prácticos en estas reformas no son contemplados y como en el ejemplo mostrado anteriormente, inclusive, castigados.

Por ello, es importante que las autoridades y los participantes del sistema escuchen las opiniones de expertos y establezcan un diálogo conjunto de manera verás y asertiva para lograr una solución que mejore las condiciones del retiro para los trabajadores. Sólo así podremos entrenar para el maratón del retiro y cada vez seguir mejorando el desempeño. Hay mucho que entrenar antes de correr el maratón.

Conclusiones

Proponemos establecer una comisión interdisciplinaria entre académicos, expertos, la industria y el gobierno para:

- Corroborar si la fórmula cumple con los principios que busca un sistema de pensiones; mejorar las condiciones para los trabajadores en términos de rendimientos, comisiones, aportaciones y servicios;
- Rediseñar las políticas y criterios en materia de comisiones, hermanada con una estrategia de regulación que apoye el objetivo de disminuirlas en el largo plazo;
- Establecer una estrategia de acciones de largo plazo para reformar el sistema de ahorro para el retiro, inclusive con una visión transexenal.

El documento se realiza con fecha 6 de junio de 2019

A T E N T A M E N T E


Ernesto A. Brodersohn Ostrovich
Director General
Regulatory Market Design, S.C.

