



Evidencia de la ineficiencia de las AFORES en México, 2008-2018

MARIA DE LOURDES TREVIÑO VILLARREAL¹ y Alejandra Vela Bañuelos¹

¹ Universidad Autónoma de Nuevo León. mdltv2003@yahoo.com.mx

El aumento en la esperanza de vida de la población ha sido un gran logro; la gente vive más tiempo gracias a los avances tecnológicos en el sector salud, mejor educación y mayor bienestar económico. Por lo anterior, la población mayor de 60 años se ha incrementado de manera sostenida en las últimas décadas. Esta transformación demográfica demandará ajustes en las políticas públicas para hacer frente a nuevas necesidades económicas y sociales y, un punto clave para lograrlo, serán los sistemas de pensiones.

En 1997, México aprobó la sustitución del esquema de beneficios definidos ofrecido por el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) por el de contribuciones definidas que está a cargo de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), quienes administran las cuentas individuales de los afiliados.

El objetivo de esta investigación es analizar el desempeño de las AFORES en México a través de la gestión de la SIEFORE básica¹ (SB1) para el periodo marzo 2008- marzo 2018. Específicamente, se busca determinar si las AFORES cumplen o no con el objetivo de maximizar los rendimientos de los ahorros invertidos de los trabajadores al mismo tiempo que cumplen con las restricciones que impone la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) y si con ello se justifica el cobro de una comisión por la función que desempeñan.

El análisis emplea una metodología en dos etapas. En la primera se plantea una estrategia de inversión pasiva (en donde no hay un administrador) que será comparada con la estrategia activa llevada a cabo por las AFORES. En esencia, se trata de replicar el rendimiento de la SB1 de acuerdo al régimen de inversión autorizado y de medir la relación rendimiento-riesgo a través de la razón de Sharpe. En la segunda etapa, se estima un modelo autorregresivo con heterocedasticidad condicional (EGARCH) para comparar la prima de riesgo, el efecto de apalancamiento y la volatilidad de ambas estrategias.

Los resultados de la primera etapa muestran que la eficiencia más alta (medida por la razón de Sharpe) fue alcanzada por la estrategia pasiva de corto plazo (4.7019), mientras que la eficiencia de la estrategia activa, sin y con comisión, fue inferior (4.0844 y 3.4630, respectivamente) y la estrategia pasiva de largo plazo fue la menos eficiente (1.6215).

En la segunda etapa, los resultados sobre la prima de riesgo para las estrategias activa y pasiva de corto plazo no fueron significativos. La estrategia pasiva de largo plazo logró tener una prima de riesgo significativa, pero con signo negativo. Esto sugiere que, durante el periodo de análisis, las AFORES no fueron capaces de lograr una asignación de activos que brinde un apropiado rendimiento a los ahorradores dado el riesgo que estos deben tolerar.

En conclusión, los resultados encontrados sugieren que las AFORES no generan un valor agregado significativo. En este caso, el cobro de una comisión por parte de las administradoras no se justifica ya que la estrategia activa no ha mostrado un desempeño superior a la estrategia pasiva.