



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN

---

LAS ADMINISTRADORAS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN  
ESPECIALIZADA DE FONDOS PARA EL RETIRO  
EN EL MERCADO DE CAPITALES

## **TESIS PROFESIONAL**

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

**LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN**

P R E S E N T A :

**YADIRA NOEMÍ BARRERA HERNÁNDEZ**

ASESOR:

L.A. Y M.A. JORGE CARDIEL HURTADO



MÉXICO, D.F.

2004



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**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.

ESTA TESIS NO SALE  
DE LA BIBLIOTECA



FACULTAD DE CONTADURIA  
Y ADMINISTRACION



ENE. 17 2004



COORDINACION DE  
EXAMENES PROFESIONALES

*Mi Dedicatoria:*

*Mi fe y mis fuerzas crecen cada vez más así, como La Virgen María y San José demostraron su entrega incondicional al dar a luz a Jesús trayéndolo a nosotros por mandato de Dios.*

*Porque en las metas más difíciles has estado tú mi Dios y tú hijo Jesús nuestro Señor, gracias por llevarme por el camino y profesión correcta, por darme unos padres y hermanos que me dan amor, y me lo transmiten de diferente manera....*

*A MI MADRE, gracias por sus consejos, ver que no me falte nada y estar conmigo cuando enferme,*

*A MI PADRE, gracias por sus consejos y el fruto de su trabajo para tener una vida mejor,*

*A MIS HERMANOS, gracias porque me apoyaron en mi decisión de iniciar y terminar mi carrera,*

*A MI MAESTRO DE TESIS, gracias a su atención, a su dirección para la realización de los datos de mi tesis.*

*A MIS SOBRINOS, CUÑADAS, AMIGOS Y A TODA MI FAMILIA les dedico mi esfuerzo plasmado en mi tesis, para que no decaiga su fe.*

*A TODOS MIS MAESTROS que han formado parte de mi educación física, cultural, profesional y musical*

*A MIS SERES QUERIDOS que formen parte de mi vida en un futuro.*

*Al personal de la Biblioteca de la COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (CONSAR) y de la BOLSA MEXICANA DE VALORES les dedico este trabajo y gracias por su atención.*

*Por último dedico esta tesis al INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS (IMEF) y a la Empresa DELOITTE & TOUCHE por el reconocimiento que me fue otorgado por haber participado en el "XIX Premio Nacional de Investigación Financiera" en la categoría de TESIS, a la DIVISIÓN DE INVESTIGACIÓN DE LA UNAM donde realice mi servicio social y a la TESORERÍA DE LA PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA DEL PALACIO NACIONAL donde realice mis prácticas profesionales y a todas las personas de México, esperando que la información contenida en esta tesis no solo se quede en palabras sino se convierta en realidad para bienestar del mundo entero.*

## ÍNDICE

Introducción	I
Planteamiento del problema	III
Metodología	IV
Justificación	IV
Determinación del universo y la muestra	VI
Objetivos	VI
Hipótesis	VII
<b>CAPÍTULO I</b>	
<b>1. ANTECEDENTES NACIONALES</b>	
1.1 EL Sistema Financiero Mexicano	1
1.1.1 Concepto	1
1.1.2 Importancia del Sistema Financiero Mexicano	2
1.1.3 Evolución del S.F.M.	2
1.1.3.1 Antecedentes de la Banca (1537)	3
1.1.3.2 Como se encontraba la banca durante la conformación de la estructura del Sistema Financiero Mexicano en el periodo (1897-1907)	4
1.1.3.3 El segundo periodo de la evolución de la Banca permitió la consecución de la conformación del Sistema Financiero (1941-1990)	5
1.1.3.4 Antecedentes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1821)	6
1.1.3.5 Antecedentes del Mercado de Valores (1850 – 1910)	7
1.1.3.6 Período en que la Bolsa de Valores forma parte de manera formal como organismo en la conformación de la estructura del Sistema Financiero Mexicano (1916-1993)	9
1.1.3.7 La Comisión Nacional de Valores (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores), organismo creado en 1946 para formar parte importante dentro del Sistema Financiero Mexicano	10

1. a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM para difundir en formato electrónico e impreso el trabajo de: YADIRA NOHEM BARRERA HERRANDEZ  
A 2 - ENERO - 2004  
Bibliotecario

1.1.3.8	Instituciones de Seguros y Fianzas formaron parte en el Sistema Financiero Mexicano en el siguiente periodo (1955 - 1991)	12
1.1.3.9	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro como parte del Sistema Financiero Mexicano (1992)	13
1.1.4	Estructura actual del S.F.M.	14
1.2	La Seguridad Social en México	15
1.2.1	La Asociación Internacional de la Seguridad Social	16
1.2.2	Instituto Mexicano del Seguro Social (I.M.S.S.)	18
1.2.3	Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores al servicio del Estado (ISSSTE)	19
1.3	Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)	19
1.4	Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro, Asociación Civil	20
1.4.1	Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE)	21
1.4.2	Trabajadores registrados en las Administradoras de Fondos para el Retiro	22
1.4.3	Porcentaje de mujeres y hombres afiliados a las Administradoras de Fondos para el Retiro	23
1.4.4	Cartera de las Sociedades Inversión de Fondos para el Retiro	24
1.4.5	Capital que recibe en promedio un pensionado para su Retiro y Vivienda	24
1.4.6	Fondos de los Trabajadores acumulados por Afore al cierre de Enero de 2003	25
1.5	Aseguradoras Especializadas	26
1.6	Sujetos con derecho a pensión bajo el Régimen de la Ley Anterior y bajo el Régimen de la Nueva Ley del Seguro Social	27
1.7	La Cuenta Individual de los Trabajadores en México	28

## **CAPÍTULO II**

### **2. ANTECEDENTES INTERNACIONALES**

2.1	Sistema Financiero Internacional (Administradoras de Pensiones)	30
-----	---	----

2.2	Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones	31
2.2.1	Objetivos	32
2.2.2	Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones conformado por 16 Países Latinoamericanos	33
2.2.3	Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones conformado por 6 Países Europeos	34
2.2.4	Fondos y Afiliados	34
2.2.5	Presidencia y Vicepresidencias Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones	35
2.3	Asociación Mundial de Pensiones	36
2.3.1	Antecedentes	36
2.3.2	Miembros Comité Directivo	36
2.3.2.1	Decisiones del Comité Directivo	36
2.3.2.2	Instituciones Asociadas a la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones	37
2.4	El Papel de la Banca a Nivel Mundial en los Sistemas Jubilatorios	37
2.5	Asociación de Fondos de jubilación de Australia	38
2.6	Capitales de Pensión en el Mundo	41
2.7	Activos Financieros de la Propiedad Industrial	
	% Gross Domestic Product (Producto Interno Bruto), 1998	42
2.8	El Sistema de Pensión en la Unión Europea	43
2.8.1	Contribución del salario de la empresa y empleado U.E.	43
2.8.2	Máximo porcentaje de inversión en determinados instrumentos o papeles de valor en Europa	44
2.8.3	Porcentaje de inversión en Acciones e Instrumentos Diversos en Europa.	45
2.8.4	Inversión por Sectores en el Mercado de Valores de Europa	46
2.9	Asociación de Inversión de Pensiones de Canadá	
	Pension Investment Association of Canada	47
2.9.1	Crecimiento de Activos en Canadá 1985 - 1999	47



2.9.2	Porcentaje de Inversión en Acciones e Instrumentos Diversos en Canadá	48
2.10	El Fondo de Pensiones de E.U.	49
2.10.1	Composición de la Cartera de Valores Público y Privado en E.U.	49
2.10.2	Inversión del Fondo de Pensiones: Tendencia Actual E.U.	50
2.10.3	La estructura de las Leyes de Pensión Americana	50
2.10.4	La Excepción del Fideicomisario Dirigido	51
2.10.5	La Excepción del Gerente de Inversión	51
2.10.6	Estadísticas del Fondo de Pensión: Capitales	51
2.11	La Contribución de Pensiones en algunos países de América	52
2.11.1	Canadá	52
2.11.2	Colombia	53
2.11.3	Costa Rica	54
2.11.4	Jamaica	55
2.11.5	Uruguay	57
2.11.6	Venezuela	59
2.12	La pensión en algunos países de América, Europa, Asia y África	62
2.12.1	Alemania	62
2.12.2	Francia	63
2.12.3	Inglaterra	64
2.12.4	España	65
2.12.5	Corea	66
2.12.6	Estados Unidos	66
2.12.7	Singapur	68
2.12.8	Chile	69
2.12.9	Egipto	72
2.12.10	Cuba	72
2.13	Los Sistemas Jubilatorios en Europa Oriental y Asia Central	73
2.13.1	Un sistema Jubilatorio Multi-pilar	73
2.13.2	Cuadro 1: Sistema Multi-pilar	75

## **CAPÍTULO III**

### **3. INVESTIGACIÓN DE CAMPO**

3.1	Porcentajes de la Cartera de Inversión de las AFORE Bancomer, Inbursa y Tepeyac	76
3.2	Rendimientos Mercado de Dinero y Capitales 1999-2001	79
3.3	Práctica de Portafolios de Inversión	101
3.3.1	Mercado de Dinero	
	Papel Emitido por el Gobierno	102
3.3.1.1	La Inversión de las Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro depende de la Oferta y Demanda	102
3.3.1.2	La Tasa de Certificados de la tesorería de la Federación Líder en el Mercado de Inversión de Papel Gubernamental	102
3.3.2	Mercado de Capitales	
	Acciones de Empresas Privadas	105
3.3.2.1	Competencia entre Economías Grandes y Pequeñas.	105
3.3.2.2	Análisis de Portafolios Período 1999	105
3.3.2.2.1	Datos Porcentuales de Inversión y Rendimiento	105
3.3.2.2.2	Rendimiento	105
3.3.2.2.3	Medición del Riesgo	105
3.3.3	Mercado de Capitales	
	Acciones de Empresas Privadas	108
3.3.3.1	Análisis Período 2000	108
3.3.3.1.1	La Desviación que sufren cada mes las Tasas de Rendimiento Promedio Anual	108
3.3.3.1.2	Rendimiento	108
3.3.3.1.3	Medición del riesgo	108
3.3.4	Mercado de Capitales	
	Acciones de Empresas Privadas	111
3.3.4.1	Análisis Período 2001	111

3.3.4.1.1	Oferta y Demanda	111
3.3.4.1.2	Rendimientos	111
3.3.4.1.3	Medición del Riesgo	111
3.4	Medición del Riesgo a través del Coeficiente de Variación	112
3.4.1	Coeficiente de Variación 1999	113
3.4.2	Coeficiente de Variación 2000	115
3.4.3	Coeficiente de Variación 2001	117
3.5	Tasas de Rendimiento Promedio Anual en el Mercado de Capitales Período 99-01	118
3.6	Número de Tasas de Rendimiento Clasificados en el Mercado de Capitales 1999-2001	119
3.7	Porcentaje de Tasas Positivas y Negativas en el Mercado de Capitales 1999-2001	119

## **CAPÍTULO IV**

### **4. ANÁLISIS**

4.1	Conclusiones	120
4.2	Anexos	129

## **CAPÍTULO V**

### **5. INVESTIGACIÓN DOCUMENTAL**

5.1	Bibliografía	137
5.2	Páginas Web	139

## Introducción

Como sabemos, los recursos del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez (cuotas obrero-patronales y aportación patronal), serán enterados por el IMSS a las entidades que se encargarán de su administración, las llamadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES).

Las Administradoras de Fondos para el Retiro, 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. Ahora bien, estas entidades financieras se crearán exclusivamente para administrar los fondos de retiro, cesantía y vejez, los que no quedarán estáticos en sus arcas sino que serán movidos hacia operaciones de inversión, precisamente por conducto de Sociedades de Inversión Especializada también dedicadas de manera única a operar con recursos del SAR. Llegado el momento en que un trabajador o sus beneficiarios llene los requisitos para una pensión o para hacer retiro de sus fondos por desempleo, o simplemente para retirar sus fondos, la AFORE entregará los dineros o bien contratará los seguros procedentes ante la institución de seguros seleccionada por el trabajador, es decir, "canalizará los recursos de las subcuentas... en términos de las leyes de seguridad social".

Por lo tanto, las AFORES actuarán como sociedad operadora de las SIEFORES, éstas a su vez no serán otra cosa que sociedades de inversión con sus propias características, derivadas de una diferencia esencial con las otras sociedades de inversión: no invertirán ahorros voluntarios sino forzados de la masa de trabajadores, quienes por lo tanto no podrán retirar sus fondos en cualquier momento (*liquidez* por recompra de las acciones de la Sociedad de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro, SIEFORE), sino sólo podrá realizar retiros en los tiempos y condiciones que fija la Ley del Seguro Social.

La reforma al sistema de pensiones en México está respaldada por la nueva *Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social* y por la nueva *Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro* que entró en vigor el primero de julio de 1997. La nueva ley designa a la CONSAR como principal autoridad y organismo regulador de este sistema en donde los trabajadores se afiliarán a instituciones financieras privadas para que estas a su vez enfoquen los recursos de los trabajadores a Sociedades de Inversión Especializada.

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro amplía y fortalece notablemente a las atribuciones de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), como el órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), encargado de llevar a cabo la coordinación, regulación, supervisión, y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro y de los participantes de los mismos.

Asimismo, el mencionado ordenamiento legal dota a la CONSAR de la autonomía y facultades ejecutivas, así como de competencia funcional propia en los términos de dicho cuerpo normativo.

El 27 de enero de 1997, la Junta de Gobierno de la CONSAR autorizó a 17 Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) y sus respectivas Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORES), ya que fueron las que satisficieron las condiciones de operación y funcionamiento, previstas por las disposiciones normativas (Circular CONSAR 01-1).

Este primer grupo de autorizaciones está conformado por ocho AFORES de capital únicamente mexicano; seis, con participación tanto mexicana como extranjera y tres, exclusivamente con participación extranjera.

El grupo, además de ser amplio, es variado y presenta opciones interesantes; mientras que algunas AFORES pertenecerán a instituciones bancarias; otras estarán a cargo de aseguradoras; hay una AFORE del IMSS, e incluso, hay una filial de una AFP Chilena. Este grupo de AFORES autorizadas competirán por un mercado de aproximadamente 10.5 millones de trabajadores que equivale a unos 3,700 millones de dólares al año.

Se establece también un límite respecto a la participación de las AFORES en el mercado, estableciendo que ninguna de ellas podrá tener más del 20% del mercado, mismo que se reduce al 17% durante los primeros cuatro años de operación del sistema, contados a partir del 1 de enero de 1997.

### **Planteamiento del problema**

La situación económica tan difícil por la que atraviesan los trabajadores mexicanos para seguir manteniendo sus necesidades de vida que tenían antes de retirarse de trabajar, invita a plantearse alternativas para esta problemática que permitan a través del análisis de las mismas ver si es posible elegir alguna de estas posibles soluciones de portafolios de inversión con distintas tasas de rendimiento a plazos diferentes, y en donde en algunos instrumentos podría existir un alto o bajo riesgo.

De esta manera, podemos plantearnos el siguiente problema:

¿Existirán opciones de portafolios de valores de las Sociedades de Inversión que presentan mayores rendimientos que compensan el riesgo en las inversiones de las Administradoras de Fondos para el Retiro en los últimos tres años dentro del Mercado de Capitales y el Mercado de Dinero que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores?

## **Metodología**

La realización de la investigación se llevará a cabo a través de los siguientes métodos:

*Inducción.* El método inductivo es el que va de lo particular a lo general. Una gran ventaja de la inducción es que impulsa al investigador a ponerse en contacto directo con las cosas. El camino va de la especificidad de los objetos a la unidad de los conceptos.

*Análisis.* El análisis es la descomposición de un todo en sus elementos. Por tanto, analizar un objeto, según Marx Hermann, es "observar sus características a través de una descomposición de las partes que integran su estructura".

Para llevar a cabo una investigación con base en el método analítico deben seguirse los pasos que a continuación se presentan: observación, descripción, examen crítico, descomposición del fenómeno, enumeración de las partes, ordenamiento y clasificación.

*Síntesis.* La síntesis es una totalidad. Una totalidad que contiene todo el sistema de relaciones. Sintetizar es rehacer, recomponer, decir o representar mucho en poco, de manera fiel, justa y clara. Esto se logra cuando se reestructura un todo en forma condensada, a través de un proceso progresivo y sistemático.

## **Justificación**

El hecho de que pueda preverse un aumento de vida en las poblaciones de todas las regiones del mundo presenta a la vez una oportunidad y un problema.

En el siglo XX las personas mayores se han enfrentado a una gran variedad de situaciones y condiciones negativas que acompañan al envejecimiento.

Por otra parte, es posible enfocar las necesidades de las personas de edad avanzada desde dos puntos de vista: necesidades individuales y necesidades de la sociedad. Las necesidades individuales más importantes se refieren al cuidado de la salud, incluida la nutrición, la vivienda y los ingresos, entre otros. Las necesidades de la sociedad se refieren, ante todo, a la integración social y la dependencia económica.

La nutrición es otro factor importante que afecta la salud en la edad avanzada. La mala nutrición generalmente afecta el vigor mental y físico; acrecienta el peligro de la enfermedad y retarda el llegar a reponerse de una enfermedad. En cambio hay pruebas de que una nutrición adecuada ayuda a evitar las enfermedades.

La vivienda es otra esfera de preocupación fundamental tanto para las propias personas que envejecen como para quienes se ocupan de la población de edad avanzada y de sus problemas. Se precisan alojamientos y medios físicos adecuados para el bienestar de las personas y en general se acepta la idea de que la vivienda tiene una gran influencia sobre la calidad de vida de todos los grupos de edades en cualquier país. La vivienda conveniente tiene aún mayor importancia para las personas de edad avanzada quienes son jubilados o económicamente inactivos, cuyo hogar se convierte en el centro virtual de todas sus actividades. Las condiciones de vivienda de las personas de edad avanzada, como se desprende de los estudios por países, frecuentemente no son satisfactorios y los alquileres representan considerables cargas financieras.

La mayoría de las personas de edad avanzada se enfrenta a cambios de importancia que incluyen la pérdida de la función de trabajo y la jubilación. Acompaña a esos cambios la reducción de los ingresos, a veces hasta niveles inferiores a los de subsistencia.



Las condiciones insatisfactorias por las que atraviesan las personas de edad avanzada, despiertan un motivo para la realización de esta investigación cuyo propósito principal es la búsqueda de mejores alternativas de inversión de los ahorros de los pensionados, los cuales son manejados por las Administradoras de Fondos para el Retiro a través de las Sociedades de Inversión que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

### **Determinación del universo y la muestra**

El *universo* está conformado por las compañías Administradoras de Fondos para los Retiros (AFORES), autorizadas por la SHCP del pago de pensiones a los jubilados.

La *muestra* en la que se basara la investigación son tres tipos de AFORES *grande, mediana y pequeña* las cuales deben contar con una gran diversidad de portafolios de inversión.

### **Objetivos**

#### **Objetivo general:**

- Analizar y determinar si existen opciones de portafolios de valores de las Sociedades de Inversión que presentan mayores rendimientos que compensan el riesgo en las inversiones de las tres Administradoras de Fondos para el Retiro que se tomaron como muestra representativa para la investigación, en los últimos tres años dentro del Mercado de Capitales y el Mercado de Dinero que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

- Estudiar cual es la evolución, importancia y estructura de los organismos encargados de la regulación, supervisión y control de los fondos de retiro de los jubilados dentro del Sistema Financiero Mexicano.
- Conocer la definición y funcionamiento de las Sociedades de Inversión operadas por las Administradoras de Fondos para los Retiros, así como sus elementos y características de interés para todo inversionista.
- Identificar las particularidades del mercado de dinero y capitales en la Bolsa Mexicana de Valores.

### **Hipótesis.**

El rendimiento obtenido por las inversiones de las Administradoras de Fondos para el Retiro en las Sociedades de Inversión autorizadas y en portafolios determinados por reglas de operación, puede ser incrementado si se amplía el portafolio hacia otro tipo de inversiones.

Variable Independiente: Los Portafolios.

Variable Dependiente: El rendimiento.

### **Mercado de Dinero**

En el período de 1999 – 2001 el Gobierno Federal emitió tasas de rendimiento de cetes, bonos de desarrollo, títulos bancarios y privados etc.. Las SIEFORES Bancomer, Inbursa y Tepeyac invirtieron y formaron portafolios con los títulos emitidos por el Gobierno.

## Mercado de Capitales

En 1999, 2000, 2001 fueron analizadas las mismas empresas en cada año en el mercado de capitales. Las tasas de rendimiento que corresponden a dichas empresas sumaron un total de 471, algunas tasas tienen un 0% en rendimiento, las demás tasas de rendimiento son positivas y negativas.

Para el análisis de investigación en el Mercado de Capitales, los portafolios o posesión de acciones se clasificaron de la siguiente manera:

Portafolio de Tasa Alta.

Portafolio de Tasa Mínima Alta.

Portafolio de Tasa Baja.

Portafolio de Tasa Mínima Baja

Portafolio de T.A., T.M.A., T.B.

Portafolio de T.B. T.M.B, Tasa Cero.,

Tasa Negativa.

No se mencionan los valores porque el rendimiento de las empresas en cada año es diferente.

## CAPÍTULO I

### 1. ANTECEDENTES NACIONALES

#### 1.1 EL Sistema Financiero Mexicano

El capítulo primero se referirá a los organismos de regulación así como los componentes operativos de los fondos de retiro de los jubilados que conforman la estructura actual del Sistema Financiero Mexicano, así como su importancia para el desarrollo económico de nuestro país, haciendo referencia primordialmente a definiciones realizadas por autores estudiosos del área financiera. También se mencionan las Reformas Financieras más relevantes que han ocurrido, desde que se han promulgado leyes al respecto en México.

##### 1.1.1 Concepto

Así, los investigadores Héctor Pérez Galindo y Juan José Arriola García definen al Sistema Financiero como:

***“Un conjunto de instituciones que captan, administran, norman, regulan, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión en el contexto político – económico que brinda nuestro país. Asimismo, constituye el gran mercado donde confluyen oferentes (ahorradores o inversionistas financieros) y demandantes (emisoras) de recursos monetarios o fondos.”<sup>1</sup>***

---

<sup>1</sup> PÉREZ GALINDO, HÉCTOR Y ARRIOLA GARCÍA, JUAN JOSÉ. *Mercado de Dinero BMV*, 1a. edición, México, 1999, p. 23.

### **1.1.2 Importancia del Sistema Financiero Mexicano**

Los *bancos* revisten especial importancia dentro del Sistema Financiero Mexicano al canalizar los flujos de ahorro de los sectores superavitarios hacia las necesidades de inversión de los sectores deficitarios, lo cual hace posible el crecimiento de la producción y del empleo.<sup>2</sup>

Actualmente el *mercado de valores* constituye parte fundamental sobre la que se sustenta el funcionamiento del sistema financiero mexicano. En este nuevo entorno financiero mundial está presente la tendencia a la desintermediación del sistema bancario, y está ganando terreno la práctica de las empresas de obtener el financiamiento para su expansión a través de la bursatilización de valores.

El mercado de valores mexicano desempeña un papel relevante en el proceso de canalización del ahorro generado en algunos sectores superavitarios para su inversión en el resto de la economía, por lo que en los últimos años ha aumentado su importancia en el mantenimiento de un crecimiento sustentable.<sup>3</sup>

### **1.1.3 Evolución del Sistema Financiero Mexicano**

Para comprender mejor como se fueron conformando los organismos encargados de regular, supervisar y controlar las políticas de inversión de los fondos de retiro dentro del Sistema Financiero Mexicano es importante analizar primero los antecedentes de la política económica de nuestro país; ya que tienen una estrecha relación con la evolución que ha venido presentando el Sistema Financiero de México.

---

<sup>2</sup> Solís, Leopoldo. *Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia los Umbrales del Siglo XXI*, 1a. edición, Ed. Siglo Veintiuno Editores, México, 1997, pp. 13-14.

<sup>3</sup> *Ibidem*, p. 106, 108.

### 1.1.3.1 Antecedentes de la Banca (1537).

El origen de la Banca se dio en la Nueva España, cuando se hizo indispensable la existencia del crédito, pues se acumulaban los capitales en grandes cantidades, en manos de comerciantes, mineros, terratenientes, y también en las de la Iglesia. A la persona que financiaba una empresa se le llamaba "aviador", porque concedía préstamos de avío; en algunos casos los aviadores proporcionaban dinero y otras veces herramientas o mercancías, pero en todos los casos la suma prestada constituía para el deudor un importante compromiso de pago, sólo superado por las obligaciones fiscales.

Con respecto a la moneda, después de la Conquista los indios siguieron con la costumbre de utilizar los granos de cacao como moneda, y los españoles se vieron obligados a hacerlo también en virtud de que la moneda metálica era escasa, incluso en España. Pero los conquistadores no pudieron adaptarse a esta forma de intercambio porque sólo servía para transacciones pequeñas y requería de cargadores y bodegas en las operaciones más grandes, además de que, por su valor perecedero, el cacao no podía atesorarse a lo largo del tiempo. Ante la necesidad urgente de fabricar moneda, las autoridades reales permitieron la fundación de casas de moneda en México, Bogotá y Potosí, que debían sujetarse a los reglamentos vigentes en Castilla.

*Así, en el año de 1537 se fundó la Casa de Moneda de México, la más antigua de América y durante más de dos siglos la más importante del mundo. Para evitar perjuicios al comercio, las autoridades decidieron basar el valor de la moneda en su peso, dando origen al nombre con el que se conocería de ahí en adelante la unidad monetaria mexicana.<sup>4</sup>*

---

<sup>4</sup> Delgado De Cantú, Gloria M. *Historia de México 1*, 1a. edición, Ed. Alhambra Mexicana, México, 1993, pp. 321-322.

En 1864 existían instituciones de crédito como: el banco inglés, que tomó el nombre de Banco de Londres, México y Sudamérica, el Banco Mercantil Mexicano, el Banco Internacional Hipotecario y el Banco de Empleados, también regulados por estatutos particulares.

*No fue sino hasta 1884, año en que se expidió un Código de Comercio, cuando se inició la legislación bancaria en México.* El Código hubo de ser derogado en 1889, sin que los dueños de los bancos hubieran observado su cumplimiento.

En 1895, la reforma al Código de Comercio, alentó la formación de sociedades anónimas por acciones, lo cual redundó en una organización empresarial más eficiente.

En la primera fase del Porfiriato no hubo grandes cambios en la situación de la banca mexicana, ya que su transformación habría de iniciarse con el despegue del desarrollo económico en el año 1896.<sup>5</sup>

### **1.1.3.2 Como se encontraba la banca durante la conformación de la estructura del Sistema Financiero Mexicano en el periodo (1897-1907).**

Con la legalización de las funciones especializadas de la Banca, esta Institución se puede decir que formaba parte del Sistema Financiero Mexicano desde ese tiempo ya que estaba bajo la supervisión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (órgano principal dentro del Sistema Financiero Mexicano).

*“La especialización bancaria se dio para configurar un sistema nacional de crédito que fuera ordenado y efectivo, bajo la vigilancia de la Secretaría de Hacienda.”<sup>6</sup>*

*José I. Limantur ocupó el cargo de ministro de Hacienda en medio de una crítica situación financiera. Una de sus más importantes medidas fue expedir la Ley*

---

<sup>5</sup> *Ibidem*, p. 476.

<sup>6</sup> *Ibidem*, p. 511.

*General de Instituciones de Crédito, en marzo 1897, con el propósito de reorganizar los bancos con un criterio de especialización.*

*En 1959, el sistema bancario privado y oficial se componía entonces de 380 instituciones matrices, número que contrasta con las 33 que en 1906 operaban en México, y con las 43 que había en 1925, cuando se fundó el Banco de México.<sup>7</sup>*

### **1.1.3.3 El segundo periodo de la evolución de la Banca permitió la consecución de la conformación del Sistema Financiero (1941-1990).**

*En este período se pueden considerar dos etapas. La primera que se inicia en 1941, cuando fue expedida la Ley General de Instituciones y Organizaciones Auxiliares de Crédito, y la segunda, que tiene lugar en 1989, a partir de la liberación financiera, cuando se dio un nuevo perfil a la banca mexicana.*

El autor Leopoldo Solís nos habla sobre la estructura de la banca dentro del sistema financiero mexicano en el año 1941.

*“La Ley de 1941 distinguió los siguientes grupos de operaciones de bancos y crédito: a) banca de depósito; b) operaciones de depósitos de ahorro; c) operaciones financieras con emisión de bonos generales y bonos comerciales; d) operaciones de crédito hipotecario con emisión de bonos y garantía de cédulas hipotecarias; e) operaciones de capitalización y, f) operaciones fiduciarias. Esta ley consideró además las siguientes organizaciones auxiliares de crédito: 1) Almacenes Generales de Depósito; 2) cámaras de compensación; 3) bolsas de valores y, 4) uniones de crédito. Posteriormente, en diciembre de 1947, fueron creados los bancos de ahorro y préstamo para la vivienda familiar.”<sup>8</sup>*

En 1990, como parte de la reforma del Estado, el servicio de banca y crédito fue enmarcado dentro de un proceso de modernización financiera. Volvió a considerársele una actividad sujeta a autorización, en la cual, sin olvidar su

<sup>7</sup> Solís, Leopoldo. *Op. cit.*, pp. 17-19.

<sup>8</sup> *Ibidem*, p. 18.



importancia como un servicio de interés general, al igual que las demás actividades financieras, *podrán participar los particulares, y se dejó de catalogarla como un servicio público no concesionable.*<sup>9</sup>

El 4 de septiembre de 1990 se expidió el “Acuerdo que establece los principios y bases del proceso de desincorporación de las sociedades nacionales de crédito, instituciones de banca múltiple, y crea el Comité de Desincorporación Bancaria”.<sup>10</sup>

#### **1.1.3.4 Antecedentes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1821).**

El surgimiento de la actual Secretaría de Hacienda y Crédito Público se remonta al 8 de noviembre de 1821, cuando se expidió el Reglamento Provisional para el Gobierno Interior y Exterior de las Secretarías de Estado y del Despacho Universal, por medio del cual se creó la *Secretaría de Estado del Despacho de Hacienda*, aun cuando desde el 25 de octubre de 1821 existía la Junta de Crédito Público.<sup>11</sup> Así, la Secretaría de Hacienda fue el primer y único organismo centralizado considerado dentro del Sistema Financiero Mexicano (1824-1891).

La siguiente cita señala la fecha en que a la Secretaría de Hacienda se le otorga de manera formal la facultad de ser un organismo centralizado, teniendo a su cargo la inspección de la administración de otras Instituciones Públicas que en aquella época eran parte importante dentro del Sistema Financiero Mexicano.

***“En 1824, el Congreso constituyente otorgó a la Hacienda Pública el tratamiento adecuado a su importancia, para ello expidió el 16 de noviembre del mismo año la Ley para el arreglo de la Administración de la Hacienda Pública, en la que la Secretaría de Hacienda, centralizó la facultad de administrar todas las rentas pertenecientes a la federación, inspeccionar las Casas de Moneda y dirigir la Administración General de Correos, la Colecturía de la Renta de Lotería y la Oficina Provisional de Rezagos.”<sup>12</sup>***

---

<sup>9</sup> *Ibidem*, pp. 166-167.

<sup>10</sup> *Ibidem*, pp. 197-198.

<sup>11</sup> Publicación, *Secretaría de Hacienda y Crédito Público*, p. 3.

<sup>12</sup> *Idem*.

El 13 de mayo de 1891, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público incrementó sus atribuciones en lo relativo a comercio, por lo que se denominó Secretaría de Hacienda, Crédito Público y Comercio. Asimismo, salió de su ámbito de competencia el sistema de correos y se rescindió el contrato de arrendamiento de la Casa de Moneda a particulares, con lo que la acuñación de moneda quedó a cargo del Estado.<sup>13</sup>

### 1.1.3.5 Antecedentes del Mercado de Valores (1850 – 1910).

El inicio del mercado bursátil se remonta al año de 1850, año en que se efectuaron las primeras operaciones con valores en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, lugar donde se reunían los inversionistas para comerciar principalmente con títulos mineros.<sup>14</sup> Una versión recogida por la Asociación de Banqueros en los años cuarenta se dice que el secretario de la Compañía, don Emilio Trigueros, contribuyó eficazmente a que se reuniera allí buen número de ingenieros de minas, mexicanos e ingleses, principalmente, y a que con su intervención se concertaran operaciones sobre valores, preferentemente mineros.

Otro centro de contratación que adquirió también mucha importancia, en el cual se suscribían acciones, se discutían escrituras y eran formulados estatutos de compañías mineras, fue el establecimiento de la Viuda de Genin.

Esta señora, quien por sus bondades merecía general estimación, permitía aquella clase de actividades dentro del local en que se desarrollaba su negocio de pastelería en la segunda calle de Plateros.<sup>15</sup>

Operaciones cuya regularización exigió que el 31 de Octubre de 1894 se fundara la Bolsa Nacional de México con oficinas en la calle de Plateros No. 9 actualmente Francisco I. Madero, la cual se disolvió en años posteriores.

---

<sup>13</sup> *Ibidem*, p. 4.

<sup>14</sup> Hernández Marco, José. *El poder predictivo de las Betas en el mercado de valores mexicano*, México, 1984, p. 12.

<sup>15</sup> Solís, Leopoldo. *Op. cit.*, pp. 91-92.

Un año después, la Bolsa Nacional de México se fusionó con otro grupo organizado de inversionistas quienes crearon la Bolsa de México y fue bajo este nombre que el primer *piso de remates* empezó a operar el 21 de Octubre de 1895, con el propósito de reunir organizadamente compradores y vendedores de las emisiones publicas y privadas existentes en aquella época (acciones del Banco Nacional de México, del Banco Internacional Hipotecario, del Banco de Londres y México, de la Compañía Industrial de Orizaba, de las Fabricas San Rafael, de la Cervecería Moctezuma, etc.).<sup>16</sup>

En 1896 con la desaparición de la Bolsa de México, el centro de operaciones de la calle de Palma hubiese logrado conquistar posiciones sin embargo, los desacuerdos entre los dirigentes y otras dificultades de dinero motivaron que aquel centro bursátil desapareciese también, poco tiempo después que la Bolsa de México.

De todas maneras la prensa diaria de la época publicaba listas de cotizaciones de "La Bolsa Mercantil de México", al mismo tiempo que aparecían listas de las cotizaciones "en plaza" del mercado minero. Las cotizaciones de esta Bolsa Mercantil incluían fondos públicos, valores mexicanos, mercado monetario, cambio sobre el exterior y efectos.<sup>17</sup>

El Porfiriato logró éxitos indudables en la propagación de los valores mexicanos, pero las cargas por excesivos pagos exteriores y la falta de ahorros básicos en el país que compraran las inversiones extranjeras, nacionalizando los negocios a través de nuestro mercado de valores, pusieron al país al borde de la catástrofe política.

El 4 de enero de 1907, en medio de una inestabilidad política que redujo considerablemente la negociación de acciones, y después de enfrentar la devaluación del peso en 1905, que despertó el interés por las empresas mineras,

---

<sup>16</sup> Hernández Marco, José. *Op. cit.*, pp. 12-13.

<sup>17</sup> Solís, Leopoldo. *Op. cit.*, pp. 94-95.

renació la Bolsa de México, aunque ahora con el nombre de Bolsa Privada de México, con sede oficial en el callejón de la Olla.

A unos cuantos meses de iniciarse la Revolución de 1910, la Bolsa Privada de México cambió su nombre por el de Bolsa de México, Sociedad Cooperativa Limitada (S.C.L.) Este cambio ocurría cuando el país registraba un auge minero, y algunas acciones cotizadas en México experimentaban a su vez alzas considerables en bolsas europeas. Este auge, sin embargo, fue de muy corta duración, ya que en mayo de ese mismo año de 1910 los precios se desplomaron debido a los problemas políticos que convulsionaron al país.<sup>18</sup>

#### **1.1.3.6 Período en que la Bolsa de Valores forma parte de manera formal como organismo en la conformación de la estructura del Sistema Financiero Mexicano (1916-1993).**

En esta etapa se puede considerar a la Bolsa de Valores como un elemento más dentro del Sistema Financiero de nuestro país, porque desempeña funciones que permiten el desarrollo de la negociación de valores de una manera legal bajo la supervisión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (principal organismo dentro del sistema gubernamental).

*“Un decreto publicado en 1916 concede autorización para la apertura de un local dedicado específicamente a la negociación de valores aunque previene la intervención directa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.*

*En mayo de 1917 la denominación de la sede del Mercado de Valores cambió a Bolsa de Valores de México, la que ostento por más de 50 años.*

*El 27 de julio de 1928 la Bolsa de Valores quedó sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria, como un primer intento de reconocerle una identidad dentro del sistema financiero.”<sup>19</sup>*

---

<sup>18</sup> *Ibidem*, pp. 96-98.

<sup>19</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. *Inducción al Mercado de Valores*, BMV, México, 1994, p. 34. Solís, Leopoldo. *Op. cit.*, p. 99-100.

A raíz de este último acontecimiento, el 21 de febrero de 1933 se publicó la nueva Ley de Bolsas, y el 29 de agosto de ese mismo año la Secretaría de Hacienda y Crédito Público concesionó el establecimiento de una Bolsa de Valores en la ciudad capital, concesión que poco tiempo después fue traspasada a una nueva sociedad: la Bolsa de Valores de México, S.A.<sup>20</sup>

La Ley de Instituciones Bancarias y Organismos Auxiliares de Crédito del 28 de junio de 1932, clasificó las actividades de las Instituciones Bancarias y Financieras, y comprendió, por primera vez, la legislación sobre transacciones bursátiles.

#### **1.1.3.7 La Comisión Nacional de Valores (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores), organismo creado en 1946 para formar parte importante dentro del Sistema Financiero Mexicano**

Con el propósito de promover, expandir e incrementar la operación con valores en México.

*La Secretaría de Hacienda y Crédito Público creó, el 21 de febrero de 1946, la Comisión Nacional de Valores.*

En 1957 comenzó una nueva era para las actividades bursátiles con la inauguración de la sede de la Bolsa de Valores, ubicada en la calle de Uruguay 68, en el centro de la ciudad de México, donde se construyó un edificio de diez niveles.

La necesidad de un contexto legal adecuado al desarrollo del Mercado de Valores demandó y dio lugar a la Ley del Mercado de Valores de 1975, que permitió consolidar la evolución bursátil. Entre sus mayores aportaciones destacan la definición de los intermediarios, la prohibición de operar con valores fuera de

---

<sup>20</sup> *Ibidem*, p. 100.

bolsa, las funciones y responsabilidades de la Comisión Nacional de Valores y la normatividad relativa al Registro de Valores e Intermediarios.

A pesar de que esta ley autoriza el establecimiento de una bolsa de valores en cada ciudad, los accionistas de las bolsas de Guadalajara y Monterrey acordaron fusionarse con la de la ciudad de México, convirtiéndose a partir del 3 de febrero de 1976 en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., constituida como la única en su género en México.<sup>21</sup> Sin embargo, la Bolsa de Guadalajara y Monterrey tuvieron que ser liquidadas por no cumplir con el requisito de contar con, por lo menos, veinte socios (casas de bolsa registradas) que establece la ley para otorgar la autorización correspondiente.<sup>22</sup>

Adicionalmente se crearon organizaciones de apoyo al Mercado de Valores, como la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, la Academia de Derecho Bursátil y el Depósito Centralizado de Valores, cuya finalidad era de sustentar y estimular el desarrollo de las operaciones bursátiles.<sup>23</sup>

Como parte del proceso de modernización, el 19 de Abril de 1990, se dio la inauguración del Centro Bursátil. El nuevo centro abrió con la más avanzada tecnología de computadoras y comunicaciones, para automatizar las operaciones, el proceso de datos en el tiempo real y monitoreo electrónico del mercado.

Por otra parte en lo que se refiere a la organización de la BMV. La Asamblea General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad.

Los accionistas de la sociedad son las casas de bolsa, y los especialistas bursátiles, y son ellos o sus representantes, debidamente autorizados, los únicos que pueden realizar operaciones en el local de la institución. La autoridad ejecutiva de mayor jerarquía es el Director General, quien es el responsable ante el Consejo de Administración del desarrollo Institucional.<sup>24</sup>

---

<sup>21</sup> *Ibidem*, p.101.

<sup>22</sup> ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES, A.C., "100 años de la Bolsa de Valores en México", BMV, México, 1995. p. 5.

<sup>23</sup> Solís, Leopoldo. *Op. cit.*, pp. 101-102.

<sup>24</sup> ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES, A.C. *Op. cit.*, p. 5 y 25.

### **1.1.3.8 Instituciones de Seguros y Fianzas formaron parte en el Sistema Financiero Mexicano en el siguiente periodo (1955 - 1991).**

En materia de seguros y fianzas es importante citar la iniciación, en 1955, del seguro agrícola integral, así como varias reformas a la Ley de Instituciones de Seguros, realizadas en diversas épocas, con el fin de promover una mayor participación de los crecientes recursos que manejan estas instituciones con propósitos de fomento económico y de apoyo al mercado de valores, y la tendencia de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas a mejorar los sistemas de operación así como la estabilidad económica y la liquidez de las compañías de fianzas.<sup>25</sup>

La *Comisión Nacional de Seguros y Fianzas*, formaliza su inicio de actividades a través del Diario Oficial de la Federación el 19 de Marzo de 1991 en Monterrey, Nuevo León y tiene jurisdicción en los Estados de Chihuahua, Coahuila, San Luis Potosí, Tamaulipas y la región de la Laguna en el Estado de Durango.

En el caso de Guadajaíra, Jalisco, se formaliza su inicio de actividades a través del Diario Oficial de la Federación el 8 de Abril de 1991 teniendo jurisdicción en los Estados de Aguascalientes, Colima, Guanajuato, Michoacán, Nayarit y Zacatecas.

Respecto a Hermosillo, Sonora, su inicio de actividades se da a través del Diario Oficial de la Federación publicado el 1c. de Junio de 1991 y tiene jurisdicción en los Estados de Baja California Norte, Baja California Sur, Durango (excepto en la región de la Laguna) y Sinaloa.

Finalmente en Veracruz, Veracruz, las actividades inician el 17 de Septiembre de 1991 y tiene jurisdicción en los Estados de Chiapas, Oaxaca, Puebla y Tabasco. La oficina de Mérida, Yucatán tendrá jurisdicción en los estados de Campeche, Quintana Roo y Yucatán.<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup> Solís, Leopoldo. *Op. cit.*, p. 18.

<sup>26</sup> Vega Rodríguez, Francisco Javier. *El Mercado de Dinero, Capitales y Productos Derivados: sus instrumentos y sus usos*, 1a. edición, Ed. Ediciones y Gráficos Eón, México, 1998, p. 81.

### **1.1.3.9 Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro como parte del Sistema Financiero Mexicano (1992).**

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, como ente rector del sistema de ahorro obligado tiene ya algunos años de existencia legal y por ende goza de relativa experiencia operativa, al haber sido creada cuando se introdujo, en el mes de mayo de 1992, el Capítulo V-Bis del Título Segundo de la LSS, que alude al seguro de retiro del régimen obligatorio, reforma legal que diera lugar a la expedición de la abrogada Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro; no obstante, se reitera su existencia en la LSAR, aunque ahora dotado de una nueva estructura, funciones operativas y facultades legales acordes a su elevada encomienda.<sup>27</sup>

El 20 de junio de 1997, se publicó en el Diario Oficial de la Federación el Reglamento Interior de la CONSAR.

El reglamento interior publicado en el Diario Oficial de la Federación el 20 de Junio de 1997, deroga la reglamentación de la Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro de fecha 28 de junio de 1995.<sup>28</sup>

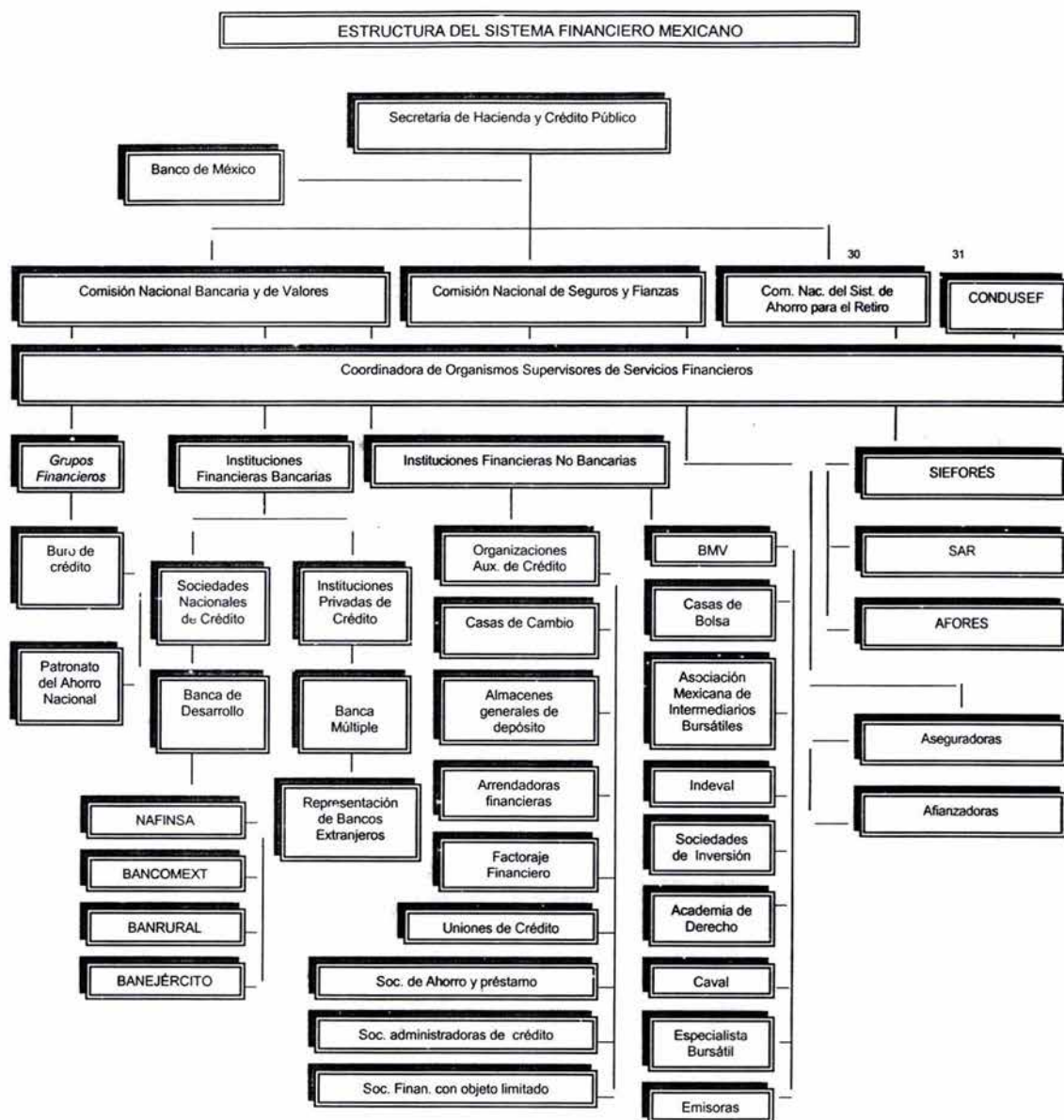
---

<sup>27</sup> Ruiz Moreno, Ángel Guillermo. *Las Afore*, 2a. edición, Ed. Porrúa, México, 1998, p. 47.

<sup>28</sup> Vega Rodríguez, Francisco Javier. *El Mercado de Dinero, Capitales y Productos Derivados: sus instrumentos y sus usos*, 1a. edición, Ed. Ediciones y Gráficos Eón, México, 1998, p. 79.



## 1.1.4 Estructura actual<sup>29</sup>



<sup>29</sup> Perdomo Moreno, Abraham. *Op. cit.*, p. 33.

<sup>30</sup> Vega Rodríguez, Francisco Javier. *Op. cit.*, p. 72.

<sup>31</sup> PÉREZ GALINDO, HÉCTOR Y ARRIOLA GARCÍA, JUAN JOSÉ. *Mercado de Capitales*, 1a. edición, México, 2001, p. 6.

## 1.2 La Seguridad Social en México

Al finalizar el siglo XIX, los trabajadores de la naciente industria mexicana empezaron a manifestar los primeros síntomas de descontento. Intelectuales inspirados por los socialistas y anarquistas europeos comenzaron a difundir sus doctrinas en México.

En el año de 1907 un proyecto de Ley Minera, propuesto por Rodolfo Reyes, establecía en su capítulo IX diversas medidas protectoras de los trabajadores y de sus familias, quienes eran indemnizadas en caso de algún siniestro.

Rodolfo Reyes al incluir en el proyecto de la Ley Minera el capítulo sobre riesgos profesionales, planteó la posibilidad de convertir en materia federal la legislación del trabajo, ya que para esa época, era tan sólo facultad de los Estados bajo las disposiciones de sus Códigos Civiles.

*En el año de 1913 fueron presentados proyectos de reformas laborales ante la Cámara de Diputados, que fueron, en ciertos aspectos, antecedentes de la Ley del Seguro Social.*

El llamado Bloque Renovador propuso una serie de medidas, que podían considerarse antecedentes de las prestaciones sociales. Se propuso que el patrón se obligara a proporcionar habitaciones "sanas y cómodas" a los trabajadores, e igualmente "artículos de primera necesidad para la vida, al precio corriente de la plaza". En el caso de fallecimiento de algún familiar, el empleado tenía derecho a recibir un anticipo hasta por la mitad del sueldo de un mes, sin tener que pagar rédito alguno.

El 25 de diciembre de 1915, se promulgó la Ley sobre Accidentes de Trabajo, la que en su artículo 6º. indicó que los empresarios "...podrían substraerse de la responsabilidad en que incurran por accidentes de trabajo, asegurando contra accidentes a los individuos de su dependencia, a juicio del departamento de

trabajo y previa aprobación del Ejecutivo del Estado". El artículo 7º. agregaba: "En todo caso, los responsables de accidentes deberán asegurar a sus **trabajadores** contra siniestros, a razón de trescientos pesos cada uno, sin perjuicios de erogar los gastos de sepelio".

El 23 de enero de 1917, fue aprobado el proyecto de beneficios para los trabajadores los cuales estarían contemplados dentro del artículo 123 de la Constitución Mexicana.

La fracción XXIX del artículo 123 de la Constitución, estableció que "se considerará de utilidad social, el establecimiento de cajas de seguros **populares** de invalidez, de vida, de cesación involuntaria del trabajo, de accidentes y de otras con fines análogos, por lo cual, tanto el Gobierno Federal como el de **cada Estado** deberán fomentar la organización de instituciones de esta índole, para **difundir** e inculcar la previsión popular".

Con la vigencia de la Constitución Política de 1917, *las legislaturas de los Estados y el Congreso de la Unión, expidieron*, en uso de sus facultades, disposiciones en materia de trabajo y algunas *leyes de pensiones y jubilaciones civiles y militares*; además aparecieron las sociedades mutualistas, constituidas por agrupaciones de trabajadores.<sup>32</sup>

### **1.2.1 La Asociación Internacional de la Seguridad Social**

La Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS) es una organización internacional que agrupa principalmente a instituciones y órganos **administrativos** que tratan uno o más aspectos de la seguridad social en distintos **países** del mundo, a saber todas las formas de protección social obligatoria que, **en virtud** de la legislación o de la práctica nacional, son una parte esencial del **sistema** de seguridad social de esos países.

<sup>32</sup> Macías Santos Eduardo, Moreno Padilla Javier, Milanés García Salvador, Martínez Velasco Arturo y Hazas Sánchez Alejandro. *El Sistema de Pensiones en México*, 1a. edición, Ed. Themis, México, 1993, pp. 7-9.

La Asociación tiene como objetivo cooperar a nivel internacional en la defensa, la promoción y el desarrollo de la seguridad social en todo el mundo. Se fundó en 1927 con la estrecha cooperación de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). La AISS tiene más de 300 organizaciones miembros en más de 130 países.

En la mayoría de las reuniones y conferencias de la AISS se examina a fondo o con menos detenimiento la cuestión del envejecimiento. Estas actividades abarcan:

- Reuniones o seminarios internacionales, incluyendo la Asamblea General de la AISS como el centro coordinador preeminente del pensamiento sobre la protección social en todo el mundo.
- Actividades de investigación, fundamentalmente proyectos internacionales de investigación comparativa y prospectiva encaminados a mejorar la calidad de los regímenes de seguridad social y su adaptación a los problemas que se plantean y que aportan una base sólida de conocimientos a la formulación de una política social y su orientación a largo plazo.
- Actividades regionales que se encuentran en una situación privilegiada para determinar las necesidades particulares de las organizaciones miembros de la AISS en las distintas regiones con el fin de introducir los medios adecuados de acción y promover la asistencia técnica necesaria para atender a las necesidades identificadas.

El servicio de información y de documentación que abarca la base de datos "Seguridad Social en el mundo" y el Centro de Documentación de la AISS que reúne una amplia colección de publicaciones y documentos que tratan diferentes aspectos de la seguridad social, incluyendo las pensiones y la asistencia médica en todo el mundo.<sup>33</sup>

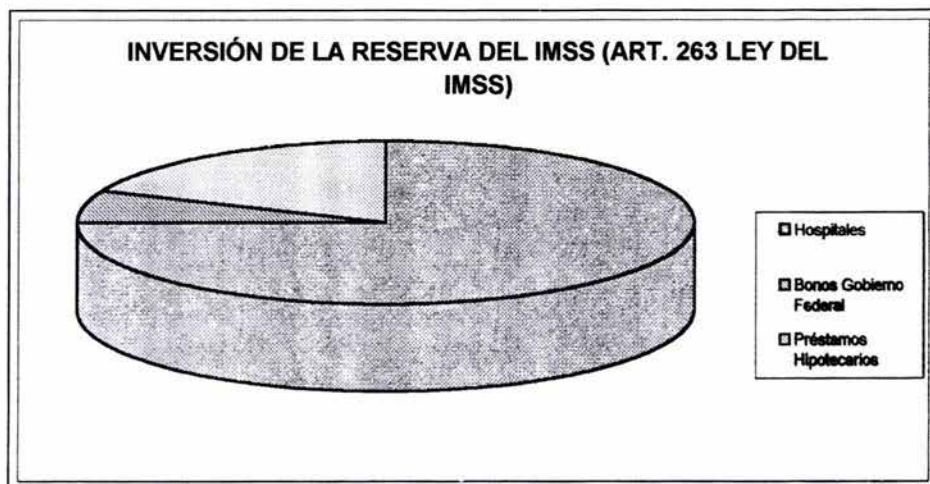
---

<sup>33</sup> [www.issa.int](http://www.issa.int)

### 1.2.2 Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS)

La *Ley del Seguro Social* fue promulgada el 19 de enero de 1943, durante el régimen de Manuel Ávila Camacho.

Se estableció la creación del Instituto del Seguro Social organismo descentralizado que cuidara la administración y manejo de sus fondos con el máximo de garantías, sin los perjuicios de especulación, en una rama administrativa para evidente utilidad pública.<sup>34</sup>



<sup>34</sup> Macías Santos Eduardo, Moreno Padilla Javier, Milanés García Salvador, Martínez Velasco Arturo y Hazas Sánchez Alejandro. *Op. Cit.*, p. 10 y 17.

El 12 de agosto de 1925 se promulgó la primera Ley General de Pensiones Civiles de Retiro, para constituir, mediante cuotas aportadas por los trabajadores y el Gobierno Federal, el fondo necesario para atender las pensiones de retiro por edad y tiempo de servicios, así como las pensiones por muerte, a favor de los familiares del trabajador. El organismo que se creó con el nombre de Dirección de Pensiones Civiles, dependía de la Secretaría de Hacienda. En abril de 1946 entró en vigor un segundo ordenamiento, que abrogó la Ley de 1925, y el 30 de diciembre de 1947 fue promulgada la última Ley referida a la Dirección de Pensiones.

### **1.2.3 Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores al servicio del Estado (ISSSTE)**

El 20 de diciembre de 1959, se promulgó la primera Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores al servicio del Estado, en vigor hasta el 1º de enero de 1984, que fue modificada ese mismo año mediante reformas publicadas en el Diario Oficial el 7 de febrero de 1985.<sup>35</sup>

### **1.3 Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)**

El 24 de febrero de 1992, se reformaron los ordenamientos reguladores del Seguro Social y del Infonavit, con objeto de establecer un nuevo esquema de seguridad social denominado Sistema de Ahorro para el Retiro, que tiene por objeto generar cuentas individuales para los derechohabientes que tienen la obligación de afiliarse a regímenes obligatorios, pero cuya finalidad se soporta en la generación de ahorro individual, con finalidad dual: procurar vivienda digna para los trabajadores y establecer un sistema personal y complementario de pensión.

---

<sup>35</sup> *Ibidem*, p. 22.

Posteriormente el 30 de abril de 1992 se emite por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el acuerdo por el que se establecen reglas generales sobre el Sistema de Ahorro para el Retiro y por el Banco de México las reglas a las que deberán de sujetarse las cuentas individuales del Sistema de Ahorro para el Retiro.<sup>36</sup>

#### **1.4 Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro, A.C.**

La Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro, A.C., (AMAFORE) fue creada en febrero de 1997 con la misión de impulsar y promover el Sistema de Ahorro para el Retiro y la cultura previsional, así como armonizar y defender los intereses de sus asociados, propiciando condiciones que favorezcan el desarrollo del sector en México y está integrada, por todas las Afores que operan en nuestro país.

La Asociación dirige su atención al logro de los siguientes objetivos:

- Apoyar a las Afores en el desarrollo de sus actividades relativas a la prestación de los servicios inherentes a su objeto;
- Ejercer la representación gremial de sus Asociados;
- Promover el desarrollo de la cultura previsional entre los trabajadores afiliados y la población en general;

Difundir y defender los valores, principios y fundamentos del Sistema Mexicano de Pensiones de capitalización individual.<sup>37</sup>

---

<sup>36</sup> Moreno Padilla, Javier. *Régimen Fiscal de la Seguridad Social y SAR*, 2a. edición, Ed. Themis, México, 1994, p. 91.

<sup>37</sup> Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro, [www.amafore.org](http://www.amafore.org).

#### 1.4.1 Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE)

El 27 de enero de 1997, la Junta de Gobierno de la CONSAR autorizó a 17 Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) y sus respectivas Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORES), ya que fueron las que han satisfecho las condiciones de operación y funcionamiento, previstas por las disposiciones normativas (Circular CONSAR 01-1).

Este primer grupo de autorizaciones está conformado por ocho AFORES de capital únicamente mexicano; seis, con participación tanto mexicana como extranjera y tres, exclusivamente con participación extranjera.

El grupo además de ser amplio, es variado y presenta opciones interesantes; mientras que algunas AFORES pertenecerán a instituciones bancarias; otras estarán a cargo de aseguradoras; hay una AFORE del IMSS, e incluso, hay una filial de una AFP Chilena.<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> Vega Rodríguez, Francisco Javier. *Op. Cit.*, pp. 390-391



#### 1.4.2 Trabajadores registrados en las Administradoras de Fondos para el Retiro

La aceptación al Nuevo Sistema de Pensiones se puede explicar en principio por los significativos niveles de afiliación que han tenido un crecimiento dinámico y sostenido desde febrero de 1997, para ubicarse en 16,221,970 *afiliados*, lo que representa el 75% del mercado potencial de trabajadores.<sup>39</sup>

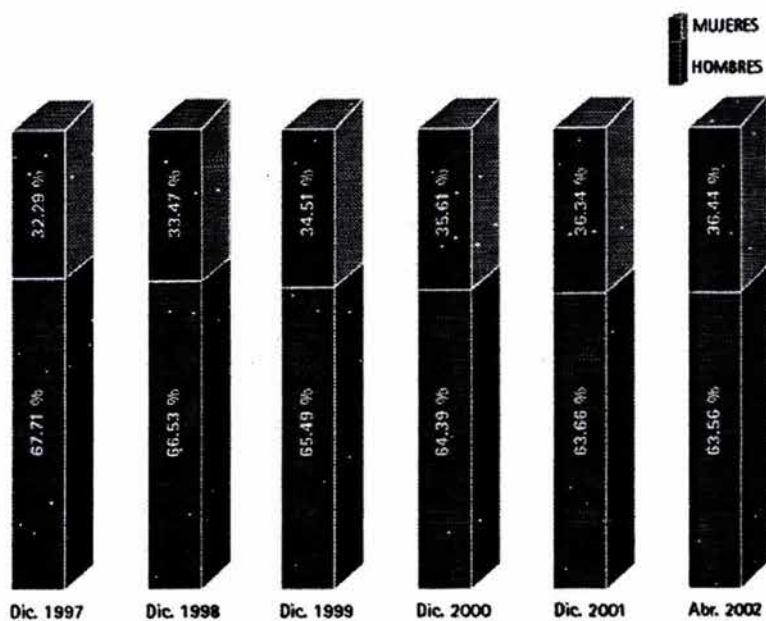
##### Afiliación a las Afores al 5 de mayo de 2000

Afore	Trabajadores Registrados
Bancomer	2,604,938
Santander Mexicano	2,269,535
Profuturo GNP	2,044,632
Banamex Aegon	1,986,405
Garante	1,757,038
Vital	1,653,378
Sólida Banorte Generali	1,431,851
Bancrecer Dresner	632,457
XXI	509,208
Principal	469,898
Inbursa	381,911
Tepeyac	274,513
Zurich	206,206
<b>Total</b>	<b>16,221,970</b>

<sup>39</sup> Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx), (SAR – IMSS).

### 1.4.3 Porcentaje de mujeres y hombres afiliados a las Administradoras de Fondos para el Retiro

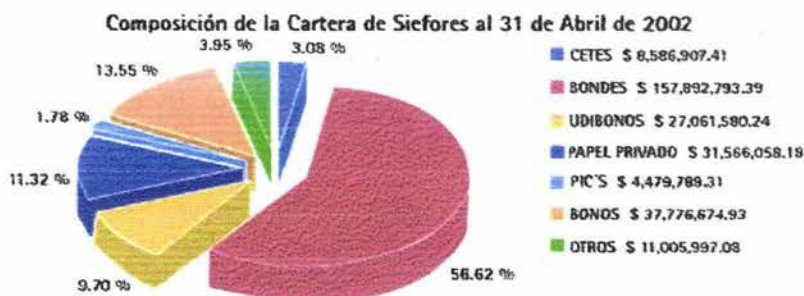
Las Afores a abril de 2002 han afiliado a un total de 19,512,359 trabajadores, los cuales están afiliados con el siguiente porcentaje.<sup>40</sup>



<sup>40</sup> Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro, [www.amafore.org.mx](http://www.amafore.org.mx).

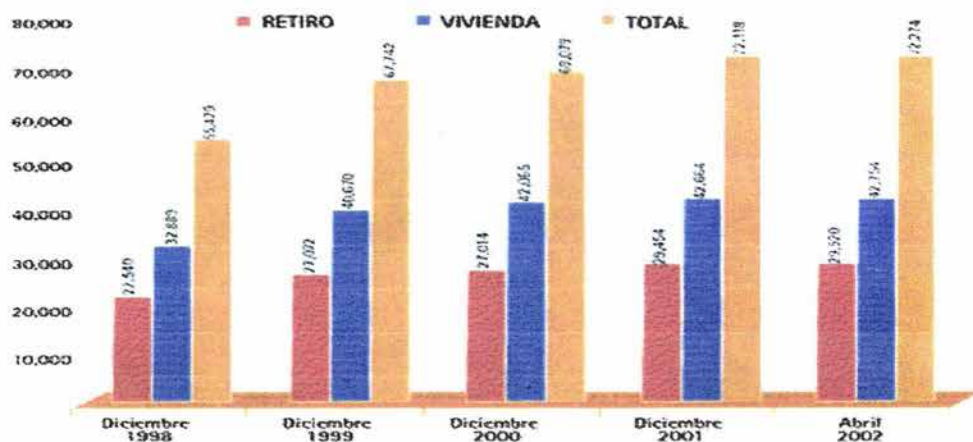
#### 1.4.4 Cartera de las Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro

El 30 de abril de 2002 el valor de las cuentas individuales en las Afores alcanzó 408,588 millones de pesos, de los cuales 257,415 millones se encuentran invertidos en las Siefores y 151,173 millones administrados e invertidos por el INFONAVIT.



#### 1.4.5 Capital que recibe en promedio un pensionado para su Retiro y Vivienda

La pensión de un pensionado más o menos se distribuye de la siguiente forma:<sup>41</sup>



<sup>41</sup> *idem.*

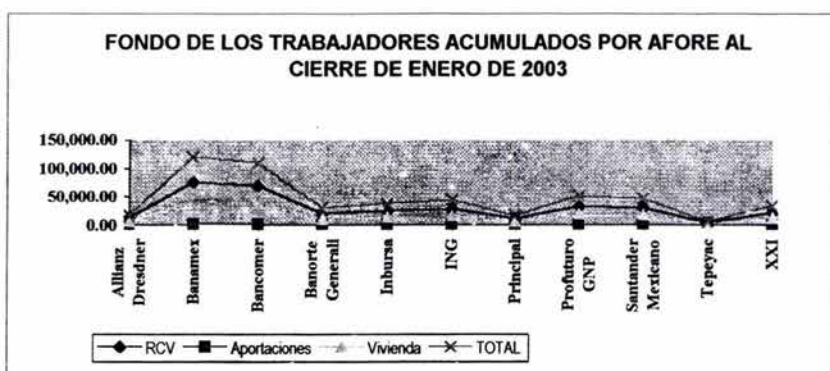
### 1.4.6 Fondos de los Trabajadores acumulados por Afore al cierre de Enero de 2003

42

Afore	RCV	Reservaciones Viviendas	Vivienda	Total
Allianz Dresdner	11,054.10	15.6	6,087.80	17,157.50
Bancomer	75,117.90	518.7	43,130.50	118,767.10
Bancomer	69,185.80	483.8	39,933.60	109,603.20
Banorte General	18,990.50	109.4	10,334.10	29,434.00
Inbursa	23,592.40	171	13,488.00	37,251.40
ING	27,769.10	61	15,503.00	43,333.10
Principal	10,412.40	16.9	5,837.10	16,266.40
Profuturo GNP	31,506.10	166	18,532.50	50,204.60
Santander Mexicano	28,748.00	125.5	16,927.40	45,800.90
Tepeyac	3,602.50	6.5	1,946.10	5,555.10
XXI	20,722.00	254.4	11,964.40	32,940.80
<b>Total</b>	<b>320,700.80</b>	<b>1,928.80</b>	<b>183,684.50</b>	<b>506,314.10</b>

Cifras en millones de pesos.

Los recursos de vivienda son registrados por las AFORES y administrados por el INFONAVIT.



<sup>42</sup> Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los usuarios de servicios financieros. [www.condusef.gob.mx/cuadros\\_comparativos/afores/fondos.htm](http://www.condusef.gob.mx/cuadros_comparativos/afores/fondos.htm)

## 1.5 Aseguradoras Especializadas

*El primero de julio de 1997, entró en vigor la Nueva Ley del Seguro Social, en la cual principalmente se establece la privatización de la administración y el pago de las pensiones a través de Aseguradoras Especializadas.*

Son 14 compañías aseguradoras (*Bancomer, Porvenir GNP, Inbursa, Banamex Aegon, Génesis, Comercial América, Bitel, Banorte, Allianz, Serfín, BBV-Probursa, Aig, Principal, Hidalgo*) autorizadas para operar y administrar los ramos de Riesgos de Trabajo e Invalidez y Vida que se originen por: Incapacidad Permanente Total o Parcial a causa de accidente de trabajo o de una enfermedad profesional, invalidez y en caso de fallecimiento del asegurado, Viudez, Orfandad y Ascendencia.<sup>43</sup>

La nueva Ley del Seguro Social establece dos diferentes formas de pago de beneficios por concepto de pensiones del seguro de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez, las cuales se podrán obtener con cargo a los recursos acumulados en la cuenta individual del trabajador: rentas vitalicias y retiros programados. ***En el Seguro de Invalidez y Vida sólo existe la opción de contratar una renta vitalicia a través de una aseguradora.***

Por medio de la renta vitalicia la institución de seguros, a cambio de recibir los recursos acumulados en la cuenta individual del trabajador, se compromete a pagar periódicamente una pensión durante la vida del pensionado; en este contrato la aseguradora asume los riesgos de que el pensionado tenga un periodo de vida mayor al esperado y de que la prima pagada por la renta vitalicia llegara a ser insuficiente derivado del riesgo financiero.

---

<sup>43</sup> Banco Banorte, [www.banorte.com.mx](http://www.banorte.com.mx).

La renta vitalicia se actualiza anualmente en el mes de febrero conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor. *Al cierre de 1999 se habían otorgado ya más de 50,000 rentas vitalicias, pagando pensiones 30% más altas en promedio de las pagadas por la anterior ley.*

#### **1.6 Sujetos con derecho a pensión bajo el Régimen de la Ley Anterior y bajo el Régimen de la Nueva Ley del Seguro Social**

"EL CONGRESO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, DECRETA:  
LEY DEL SEGURO SOCIAL

#### TRANSITORIOS

PRIMERO. Esta Ley entrará en vigor en toda la República el día primero de julio de mil novecientos noventa y siete.

A partir de la entrada en vigor de esta Ley, se derogan la Ley del Seguro Social publicada en el Diario Oficial de la Federación el día doce de marzo de 1973, la Ley que incorpora al Régimen del Seguro Social obligatorio a los Productores de Caña de Azúcar y a sus trabajadores, publicada el siete de diciembre de 1963 en dicho órgano oficial, así como todas las disposiciones legales que se opongan a la presente Ley.

SEGUNDO. En tanto se expidan las disposiciones reglamentarias correspondientes continuarán aplicándose los Reglamentos de la Ley del Seguro Social que se deroga, en lo que no se opongan al presente ordenamiento.

DECIMO TERCERO. Por cuanto hace a los fondos de los trabajadores acumulados en las subcuentas de retiro se estará a lo siguiente:

a) *Los sujetos que se encuentren en conservación de derechos y que se pensionen bajo el régimen de la Ley anterior, recibirán además de la pensión que corresponda, sus fondos acumulados en la subcuenta del seguro de retiro en una sola exhibición.*

b) Los sujetos que lleguen a la edad de pensionarse por cesantía en edad avanzada y vejez bajo la vigencia de esta ley pero que opten por los beneficios de pensiones regulados por la Ley anterior, recibirán la pensión indicada bajo los supuestos de la Ley que se deroga y además los fondos que se hubieran acumulado en su subcuenta del seguro de retiro. Los acumulados en los ramos de cesantía en edad avanzada y vejez serán entregados por las Administradoras de Fondos para el Retiro al Gobierno Federal.

*DECIMO CUARTO. Quienes estuvieran asegurados con anterioridad a la entrada en vigor de esta Ley tendrán derecho a solicitar a la Institución de crédito o entidad autorizada, se transfieran a la Administradora de Fondos para el Retiro la totalidad de los recursos que integran la subcuenta del seguro de retiro de su cuenta individual del Seguro de Ahorro para el Retiro.<sup>44</sup>*

### **1.7 La Cuenta Individual de los Trabajadores en México**

a) La cuenta individual es aquella que cada asegurado abrirá en la Afore de su preferencia para que se depositen en ella los siguientes recursos: Las cuotas del Seguro de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez.

Cuota patronal por retiro	2.000%
Cuota patronal por cesantía y vejez	3.150%
Cuota trabajador	1.125%
Cuota estatal	0.225%
Total	6.500%

Del salario base de cotizaciones de los trabajadores inscritos en el IMSS.

---

<sup>44</sup> Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx), (SAR – IMSS).

Asimismo, se depositará en la Cuenta Individual la llamada Cuota Social, que mensualmente aportará el Gobierno Federal, equivalente al 5.5% del salario mínimo general para el Distrito Federal vigente al 1º. de julio de 1997, por cada día de salario cotizado. Dicha cantidad se actualizará trimestralmente de conformidad con el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Todas estas cuotas patronales, del trabajador y estatales, se depositarán en la Cuenta Individual, dentro de la subcuenta de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez.

b) La aportación patronal al INFONAVIT, del 5.0% del salario base de cotización de cada trabajador. Estas aportaciones se registrarán en la Cuenta Individual, dentro de la subcuenta de Vivienda.

c) Las aportaciones voluntarias que los propios trabajadores o sus patrones deseen efectuar en la Cuenta Individual. Estas aportaciones se depositarán en la Cuenta Individual, dentro de la subcuenta de Aportaciones Voluntarias.

d) Los recursos que se generaron al amparo del anterior Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), conforme a la anterior Ley del Seguro Social, así como los rendimientos que éstos hayan producido y sigan produciendo en el futuro, recursos todos éstos que si bien estarán incorporados en la Cuenta Individual, se mantendrán por separado.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> Administradora de Fondos para el Retiro Profuturo GNP. *El Nuevo Sistema de Pensiones en México (Síntesis)*, pp. 21-22.



## CAPÍTULO II

### 2. ANTECEDENTES INTERNACIONALES

#### 2.1 Sistema Financiero Internacional (Administradoras de Pensiones)

Lo que en su momento fue un audaz experimento de reforma previsional y una temeraria privatización de la Seguridad Social, hoy es un modelo de exportación que ya ha sido emulado en varios países latinoamericanos, tales como Argentina, Bolivia, Colombia, México, Perú y Uruguay. Por otro lado, países como Brasil, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Honduras, Panamá, Paraguay y Venezuela están evaluando la instauración de sistemas similares al chileno.

Lo anterior no es una novedad, en el pasado, en 1924, Chile fue pionero y ejemplo para la generalidad de los países de América Latina en materia de Seguridad Social. El sistema de reparto que adoptó Chile, rápidamente fue adecuado a las realidades particulares de muchos países.

Sin embargo, lo que en un comienzo fue un ejemplo rápidamente degeneró; décadas de abusos políticos, hicieron que el modelo se hiciera famoso por sus bajos niveles de beneficios, su deficiente y dispareja cobertura, su gran ineficiencia administrativa, el alto grado de iniquidad, su sostenido desfinanciamiento y las altas tasas de cotización.

Sesenta años después de la partida del sistema antiguo, Chile nuevamente encabeza la reforma, tal como lo había hecho en 1924. Los excelentes resultados alcanzados hasta la fecha motivaron ya a siete países de continente a emprender reformas similares al caso Chileno. Asimismo, los empresarios y profesionales han sabido aprovechar su experiencia en el sector y han tomado oportunidades en mucho de estos países. Es más, en varios de ellos las reformas se han hecho con la asesoría de chilenos y con la presencia de empresas creadas con capitales

nacionales. En la actualidad, AFP chilenas son accionistas de administradoras de fondos en Perú, Argentina, Colombia, Uruguay, México y Bolivia.

El 1, 2 y 3 de mayo de 1996 se realizó en Chile el II Congreso Iberoamericano de Sistemas Privados de Pensiones, el cual contó con la presencia de más de 600 delegados nacionales y extranjeros.

*“Uno de los más importantes logros de dicho congreso fue la formación de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones FIAP, la que agrupa asociaciones y entidades de países que tienen legalmente establecido el Sistema de Administradoras de Fondos de Pensiones o que están llevando a cabo reformas a sus sistemas previsionales”.*<sup>46</sup>

## **2.2 Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones**

**Fundada:** El 03 de Mayo de 1996

**Socios:** Asociaciones y entidades de países que tienen legalmente establecido el Sistema de Administradoras de Fondos de Pensiones o que están llevando a cabo reformas a sus sistemas previsionales.

**Objetivo:** Promover, Coordinar, Proteger, Racionalizar y Unificar el esfuerzo y la actividad de los asociados en el ámbito de los Sistemas de Capitalización o Ahorro Individual existentes en cada país.

---

<sup>46</sup> Budnevich Carlos, Commentz Felipe, Corona Pedro, Farah Jorge, Fuentes Roberto, De Groote Patricio, León Miguel, Mella Angélica, Morales Guillermo, Morandé Felipe, Prado Ricardo, Rojas Gonzalo, Román Nicolás, Somerville Hernán, Spiess Max, Solís de Ovando Cristián, Valdés Luis, Valente José Ramón, Walker Roberto y Yarur Daniel. **TRASPASANDO LAS FRONTERAS. La Internacionalización del Sistema Financiero Chileno**. 1a. edición, Ed. Imprenta Salesianos S.A., Chile, 1997, p. 116.

## Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones:

### 2.2.1 Objetivos

- *Difundir* los Sistemas de Capitalización y Ahorro Individual.
- *Promover* el desarrollo de estos sistemas.
- *Representar* a las entidades asociadas.
- *Prestar colaboración* a las autoridades públicas y privadas, así como a entidades extranjeras e internacionales.
- *Promover Leyes* y reglamentos destinados a fomentar y perfeccionar los sistemas de ahorro y capitalización individual.
- *Mantener relaciones* con entidades internacionales similares, con el objeto de intercambiar ideas y experiencias.
- *Crear organismos técnicos* no resolutivos, destinados a recopilar, estudiar, sistematizar y elaborar material de apoyo, para su difusión.

## 2.2.2 Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones conformado por 16 Países Latinoamericanos



ARGENTINA



BOLIVIA



BRASIL



MÉXICO



REPÚBLICA  
DOMINICANA



GUATEMALA



COSTA RICA



PANAMÁ



CHILE



ECUADOR



EL SALVADOR



PERÚ



COLOMBIA



URUGUAY



HONDURAS



VENEZUELA

### 2.2.3 Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones conformado por 6 Países Europeos



### 2.2.4 Fondos y Afiliados

*Año 2000*

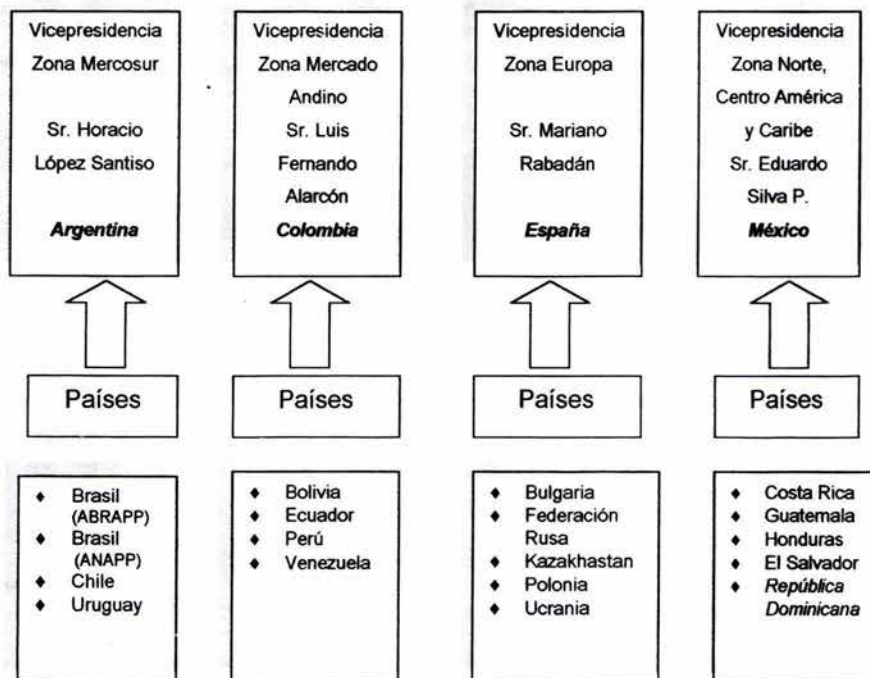
	Fondos	Afiliados
	Millones de US\$	
Latinoamérica	154,042	47,118,939
Europa	37,020	19,366,944
Total FIAP	191,062	66,485,883

## 2.2.5 Presidencia y Vicepresidencias Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones

**PRESIDENCIA:** Sr. Pedro Corona Bozzo (Chile)

**VICEPRESIDENCIA:** Sr. Jaime Cáceres Sayán (Perú)

### VICEPRESIDENCIAS ZONALES



47

<sup>47</sup> Corona Bozzo, Pedro. *Segunda Conferencia Internacional de Pensiones*, www.fiap.cl, pp. 2-7.

## **2.3 Asociación Mundial de Pensiones**

### **2.3.1 Antecedentes**

Formada en Abril de 2000, por EFRP, FIAP y otras Asociaciones Nacionales

Objetivos:

Intercambio de Información

Lograr entendimiento sobre los sistemas de pensiones

Promover el desarrollo de provisiones de retiro

### **2.3.2 Miembros Comité Directivo**

**EFRP** (FEDERACIÓN EUROPEA PARA PROVISIÓN DE JUBILACIÓN): **Presidente y Vicepresidentes**

**FIAP** (FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES): **Presidente y Vicepresidentes**

**Secretaría:** España

**Otras Asociaciones:**

ABC (EE.UU.)

CIEBA (EE.UU.)

ACPMA (Canadá)

ASFA (Australia)

MFPC (Tailandia)

#### **2.3.2.1 Decisiones del Comité Directivo**

- Restricciones de Asociación.
- Abierta Inscripción para asociarse.
- Preparar Plan de Acción.
- Organizar Conferencias.<sup>48</sup>

---

<sup>48</sup> Martínez Aldama, Angel. *Asociación Mundial de Pensiones*, [www.fiap.cl](http://www.fiap.cl), pp. 3-5.

### 2.3.2.2 Instituciones Asociadas a la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones

49

Pas	Institución
Argentina:	Unión de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (UAFJP).
Bolivia:	Asociación Boliviana de Administradoras de Fondos de Pensiones.
Brasil:	Asociación Brasileña de Entidades Cerradas de Previsión Complementaria (ABRAP).
Brasil:	Asociación Nacional de Previsión Privada (ANAPP).
Bulgaria:	Asociación Búlgara de Compañías de Seguridad Complementaria de Pensiones (BACAPS)
Colombia:	Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías, ASOFONDOS de Colombia.
Costa Rica:	Operadora de Planes de Pensión Complementaria del Banco Popular y Desarrollo Comunal.
Chile:	Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones A.G.
Ecuador:	Asociación de Administradoras de Fondos de Inversión y Fideicomisos del Ecuador.
El Salvador:	AFP Confia
España:	INVERCO, Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones.
Federación Rusa:	Liga NPF
Guatemala:	INVERMA S.A.
Guatemala:	Plan de Prestaciones del Empleado Municipal
Honduras:	Protección S.A.
Kazakhstan:	Asociación de Fondos de Pensiones de la República de Kazakhstan.
México:	Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE)
Panamá:	Progreso, Administradora de Inversiones, Fondos de Pensiones Privadas y de Cesantías S.A.
Perú:	Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones
Polonia:	Cámara de Fondos de Pensión
República Dominicana:	Asociación Dominicana de Administradoras de Fondos de Pensiones (ADAFP).
Ucrania:	Asociación de Fondos de Pensión no Estatales de Ucrania.
Ucrania:	Banco Arkada.
Uruguay:	República AFAP S.A.
Venezuela:	Administradora de Fondos de Pensiones Mercantil.

## 2.4 El Papel de la Banca a Nivel Mundial en los Sistemas Jubilatorios

Los sistemas jubilatorios son relativamente una nueva área para el Banco Mundial que ha estado aumentando su préstamo y actividades de soporte técnico en esta área desde 1990. El Banco ha tenido que estar envuelto en el pasado inventando los esquemas jubilatorios para los empleados del sector privado, pero están en aumento los esfuerzos de las reformas públicas. El personal bancario está comprometido en el trabajo de reforma del sistema jubilatorio en 30 países, a través del ajuste del proyecto de préstamo y soporte técnico. Se elevaron los esfuerzos convenidos del Banco en esta área con la publicación de 1994 de apartar la crisis de pensión que devaluó los diversos sistemas jubilatorios

<sup>49</sup> [www.directorio.com.mx/AFORES](http://www.directorio.com.mx/AFORES)



alrededor del mundo y ayudo a definir la dirección de la política del Banco y actividades del futuro en esta área.

Ha habido mayores reformas de pensión emprendidas en Letonia, Polonia, y Hungría, todos con la ayuda Bancaria; y en Argentina, México, Colombia, Perú, Uruguay, y Bolivia. Países dónde el soporte técnico Bancario se ha proporcionado incluyendo China, Rusia, Turquía, Tailandia, Corea, Kenya, Marruecos, y Egipto.

El Banco Mundial defiende un acercamiento del multipillar. El pilar público, consolidado por impuestos de la nómina o los réditos generales, los enfoques en la redistribución. El segundo pilar es un sistema consolidado dónde las contribuciones obligatorias de individuos se ahorran e invirtieron para pagar sus pensiones futuras. Esto les permite a los individuos ahorrar para su propia vejez, pero generalmente no redistribuye. Y finalmente, las pensiones obligatorias deben ser bastante pequeñas para permitir crecimiento de un tercer pilar, las economías voluntarias, permitiéndoles a los individuos escoger cómo asignar su ingreso encima de su vida.

## **2.5 Asociación de Fondos de jubilación de Australia**

ASFA es la sigla para la Asociación de Fondos de jubilación de Australia. ASFA es la expresión máxima en Australia. Es el cuerpo de industria que se encuentra en la cumbre, que refleja todos los elementos de la administración de jubilación.

Establecido en 1961, el número de miembros de ASFA ha crecido con la industria y actualmente ha incluido aproximadamente 600 fondos (de la sociedad, industria, el sector público, el comercio al menudeo) y proveedores de servicio, quienes colectivamente representan 6.5 millones de australianos. Esto cubre 80% de miembros que tienen cuentas y aproximadamente el 80% de capitales de jubilación.

Los miembros de ASFA provienen de cada sector de la industria de la jubilación, incluyendo:

Los Fondos de la sociedad

Los Fondos de la industria

Los Fondos del Sector público

Los Fondos del comercio al menudeo

Los Proveedores de servicio a la industria

Los individuos involucrados en la industria

ASFA se forma como una compañía anónima y tiene una Constitución que gobierna su funcionamiento.

Estructura de ASFA. La organización se gobierna por una junta directiva compuesta de 20 miembros elegidos y por los varios sectores dentro de ASFA.

La apreciación global

Un pequeño fondo de jubilación DIY es un negocio pequeño individual o familiar basado en el fondo de uno a cuatro miembros. Durante muchos años estos fondos fueron categorizados a la ley como los fondos excluidos. El fondo de DIY es una entidad legal separada. Esto es lo que hace tener un diferente fondo DIY que tenga una cuenta de socio dentro de un fideicomiso de una larga gran jubilación o producto de jubilación detallista. Un reciente artículo preparado por el Centro de Investigación ASFA describe los fondos DIY y como estos se comparan al comercio detallista y otros fondos. Debido a su tamaño pequeño, y lo estrecho de la relación entre los miembros del fondo y los fideicomisarios del fondo, los fondos excluidos estaban sujetos a un nivel más bajo de supervisión reguladora y tenía los más bajos requisitos reportados que otros fondos. Estos son llamados fondos DIY porque, comparado con otros fondos, los miembros del fondo tienen que decir

más en como los fondos operan. El modelo de fondos DIY el segmento de crecimiento más rápido de la industria de la jubilación.

Las Estadísticas de Autoridad de Regulación Prudenciales Australianas de diciembre de 1999 muestran 170,000 fondos pequeños con un total de 390,000 miembros calculados (al 30 de junio de 1998) manteniendo recursos totales de \$55 mil millones (a septiembre de 1999). Hay actualmente más de 200,000 de tales fondos. En promedio los fondos tienen 2.3 por ciento de miembros, con una cuenta del balance promedio de \$143,000.

Al 31 de marzo de 2000 cada fondo DIY es requerido para conocer la definición de cualquiera de los siguientes fondos: un fondo APRA pequeño (SAF), o un fondo de jubilación administrado independientemente (SMSF), los cuales son regulados por APRA, tienen un fideicomisario aprobado por el APRA. Los fideicomisarios de SMSFs son los miembros de los fondos. Todos los fondos pequeños, si son SAF o SMSF tienen que cumplir con los requisitos de la Industria de jubilación (Supervisión).

Si el fondo no cumple con los requisitos pertinentes entonces este podría perder el acceso a las concesiones de impuesto del ingreso que se conceden para cumplir con los fondos de la jubilación.<sup>50</sup>

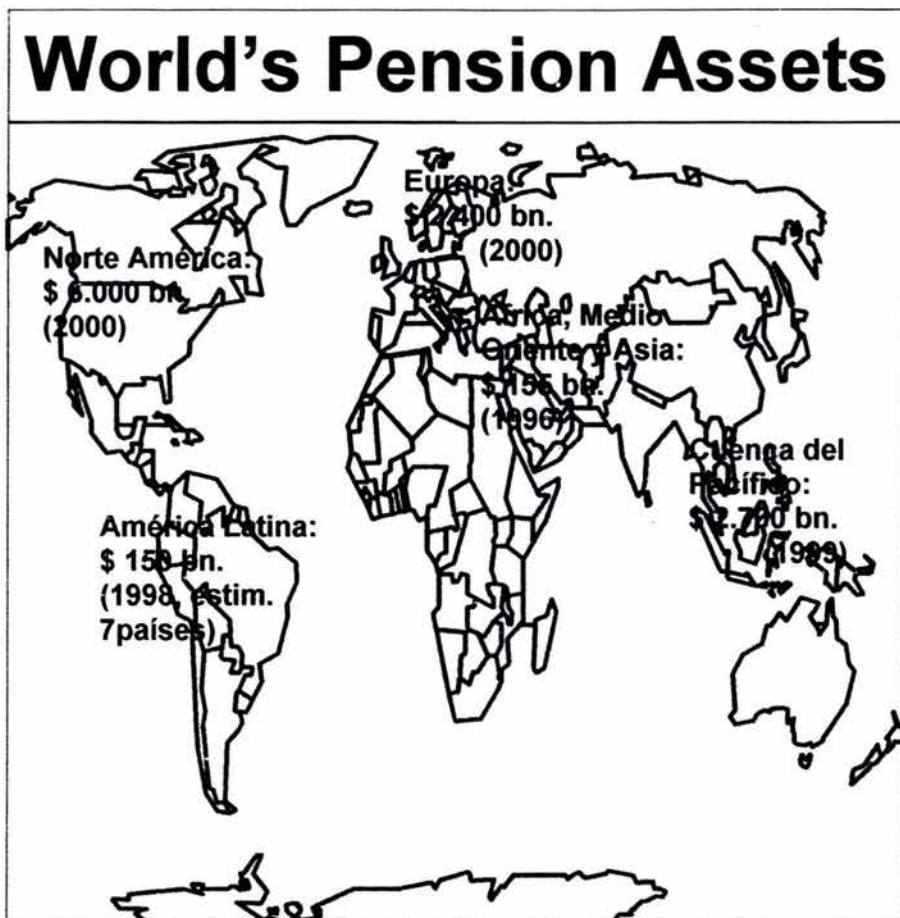
---

<sup>50</sup> Asociación de Fondos de jubilación Australia, [www.asfa.asn.au](http://www.asfa.asn.au).

## 2.6 Capitales de Pensión en el Mundo

A continuación se muestra el capital de las pensiones en billones de dólares que tienen los siguientes continentes.

51



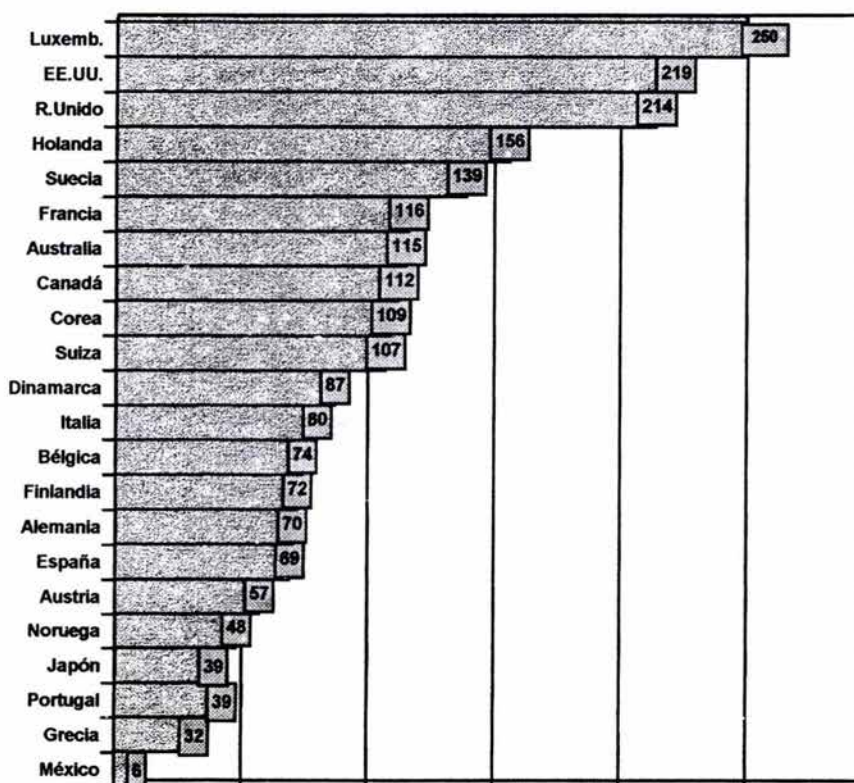
<sup>51</sup> Goldman Sachs, Watson Wyatt, William M. Mercer. *Tasas de Contribuciones y Beneficios de los Sistemas de Pensión en la UE*, Federación Europea para Provisión de Jubilación EFRP, [www.fiap.cl](http://www.fiap.cl), P.8.

El Producto Interno Bruto (PIB) que se presenta en la gráfica siguiente, designa el porcentaje monetario de la producción y servicios generados en los países durante un año.

## 2.7 Activos Financieros de la Propiedad Industrial

### % Gross Domestic Product (Producto Interno Bruto), 1998

52



<sup>52</sup> Martínez Aldama, Angel. *Inversiones de Fondos de Pensiones*, www.fiap.cl, Santiago, 2001, p. 10.

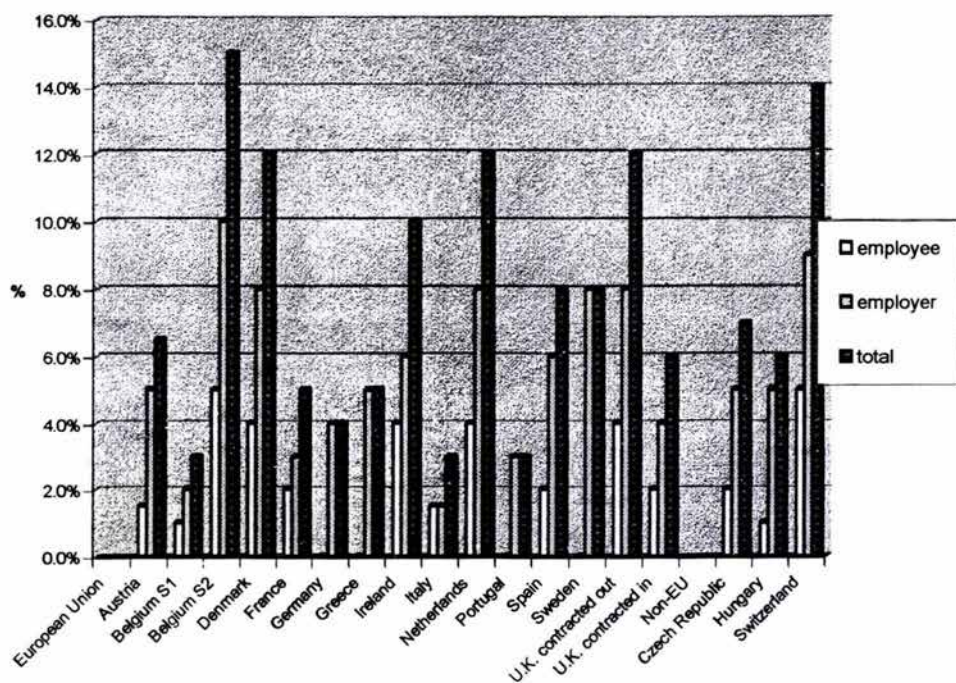
## 2.8 El Sistema de Pensión en la Unión Europea

### 2.8.1 Contribución del salario de la empresa y empleado U.E.

La siguiente gráfica contiene el porcentaje del salario que aporta por una parte el trabajador y por otra parte el empleador. Los datos presentados corresponden a los países de la Unión Europea, y claramente se visualiza que el mayor porcentaje de contribución del salario para la pensión es aportada por el empleador.

53

Contribución típica como porcentaje de salario



<sup>53</sup> William M. Mercer. *Tasas de Contribuciones y Beneficios de los Sistemas de Pensión en la UE*, Federación Europea para Provisión de Jubilación EFRP, [www.fiap.cl](http://www.fiap.cl), P. 10.

## 2.8.2 Máximo porcentaje de inversión en determinados instrumentos o papeles de valor en Europa

En este cuadro se puede analizar que los países que presentan mayor incremento en la generación de activos financieros como se vio anteriormente en la gráfica sobre el *Producto Interno Bruto*, presentan un porcentaje mínimo de restricción para invertir que es del 5% por ciento o no presentan restricción en algunos instrumentos de valor.

54

### Restricciones para Invertir

Países	Activos Extranj.	Acciones	Acciones Extranj.	BONOS	BONOS Extranj.	DEUDA PÚBLICA
<i>Austria</i>	—	max. 50%	max. 25%	min. 50%	max. 20%	—
<i>Bélgica</i>	—	—	—	—	—	min. 15%
<i>Dinamarca</i>	max. 20%	max. 50%	—	—	—	—
<i>Francia</i>	NO	—	—	—	—	min. 50%
<i>Alemania</i>	max. 20%	max. 30% (E.U.) max. 6% (non E.U.)	—	—	—	—
<i>Irlanda</i>	<b>SIN RESTRICCIONES</b>					
<i>Holanda</i>	<b>Compromiso patrocinado: &lt; 5 %</b>					
<i>Portugal</i>	max. 40%	—	—	—	—	—
<i>España</i>	<b>activos listados: min. 90%</b>					
<i>Reino Unido</i>	<b>Compromiso patrocinado: &lt; 5 %</b>					

<sup>54</sup> Martínez Aldama, Angel. *Op. cit.*, p. 3.

### 2.8.3 Porcentaje de inversión en Acciones e Instrumentos Diversos en Europa.

En el cuadro siguiente se puede ver que algunos países como Reino Unido, Bélgica, Holanda, Suecia, Dinamarca, Suiza tienen un mayor porcentaje de inversión en acciones y activos extranjeros respecto a la conformación de su cartera de valores lo cual se ve reflejado en la gráfica del Producto Interno Bruto.

55

#### Detalle de la Cartera (%) 2000

PAISES	ACCIONES	ACTIVOS EXTRANJEROS	PAISES
<i>Reino Unido</i>	73	69	<i>Bélgica</i>
<i>Irlanda</i>	69	54	<i>Irlanda</i>
<i>Bélgica</i>	54	37	<i>Austria</i>
<i>Holanda</i>	39	35	<i>Holanda</i>
<i>Suecia</i>	38	27	<i>Noruega</i>
<i>Dinamarca</i>	29	26	<i>Reino Unido</i>
<i>Portugal</i>	29	22	<i>Suiza</i>
<i>Austria</i>	28	22	<i>Suecia</i>
<i>Suiza</i>	27	21	<i>España</i>
<i>España</i>	25	17	<i>Portugal</i>
<i>Noruega</i>	24	15	<i>Dinamarca</i>
<i>Finlandia</i>	19	13	<i>Finlandia</i>
<i>Italia</i>	16	7	<i>Alemania</i>
<i>Alemania</i>	15	5	<i>Francia</i>
<i>Francia</i>	12	---	<i>Italia</i>

<sup>55</sup> *Ibidem*, p. 4.

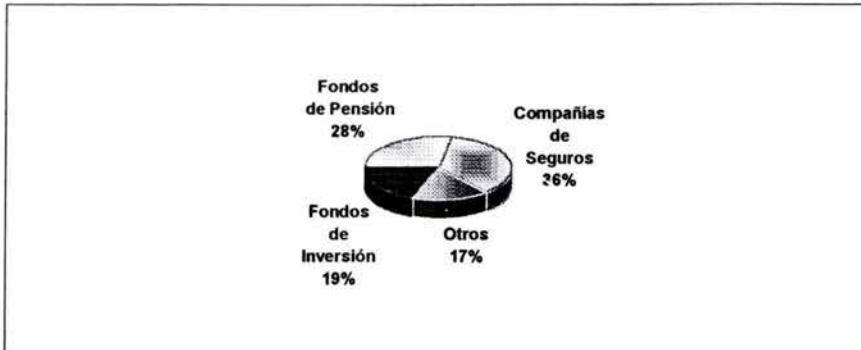


## 2.8.4 Inversión por Sectores en el Mercado de Valores de Europa

En Europa en el año de 1990, las Compañías de Seguros ocupaban el mayor porcentaje de inversión en la Bolsa de Valores, siguiéndoles los Fondos de Pensión. Las compañías privadas presentan un porcentaje mínimo de inversión.

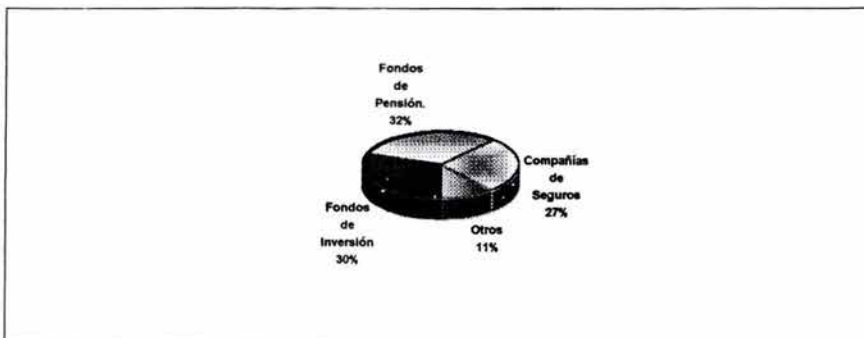
56

1990



En el año 1998, los Fondos de Pensión y de Inversión Privada ocupan un mismo nivel que la inversión de los Fondos de las Compañías de Seguros superándolos de 3 a 5 por ciento. Podemos confirmar porque algunos países europeos están generando cada vez más productos y servicios.

1998



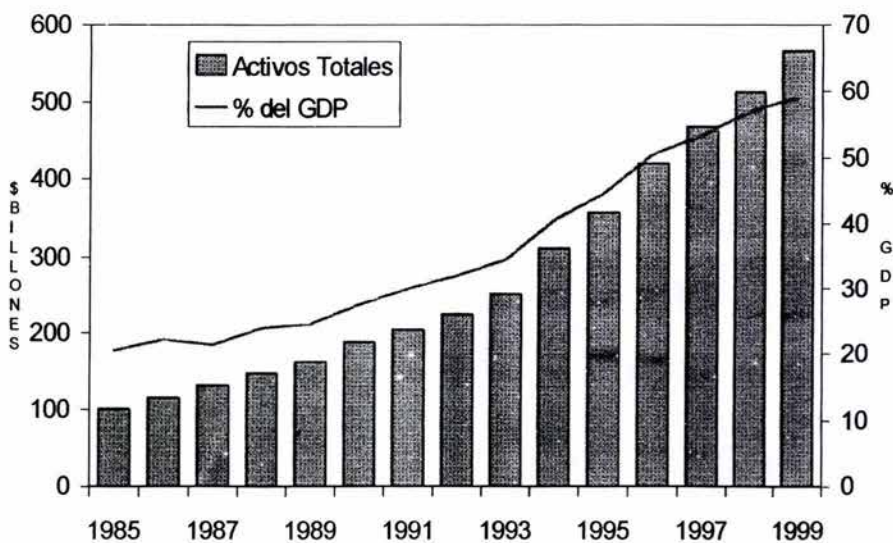
<sup>56</sup> *Ibidem*, p. 9.

## 2.9 Asociación de Inversión de Pensiones de Canadá Pension Investment Association of Canada

- 200 Miembros
- Activos Totales de los Miembros de **PIAC**: \$550 Billones
- El Enfoque de los Activos
- 4 Comités
  - Inversión
  - Servicios a los Miembros
  - Relaciones Gubernamentales
  - Gobierno Corporativo

Canadá incrementa su inversión en \$ 550 Billones lo que representa el 60% del total de su P.I.B.

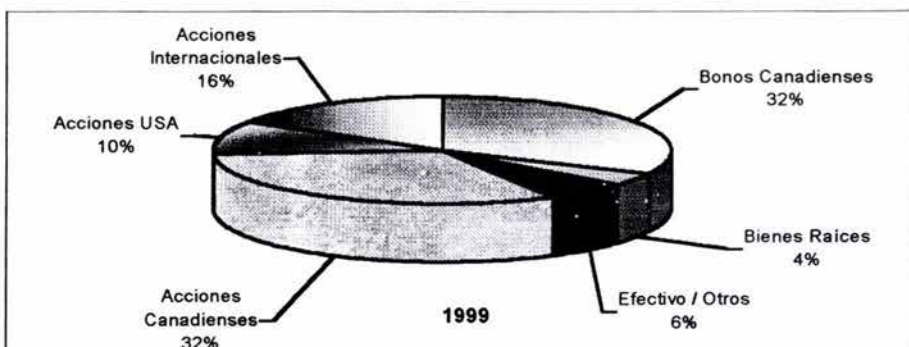
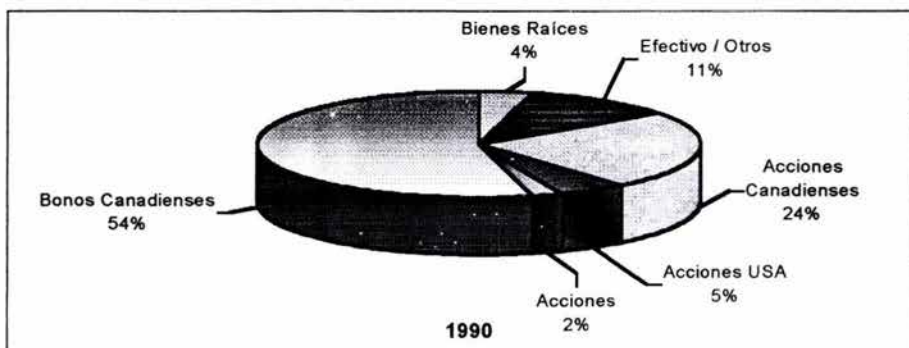
### 2.9.1 Crecimiento de Activos en Canadá 1985 - 1999



## 2.9.2 Porcentaje de Inversión en Acciones e Instrumentos Diversos en Canadá

Como podemos ver Canadá a incrementado su inversión en acciones del año 1990 a 1999 en lo que respecta a la pensión de los trabajadores cuyo fondo también a aumentado como se ve en la gráfica anterior.<sup>57</sup>

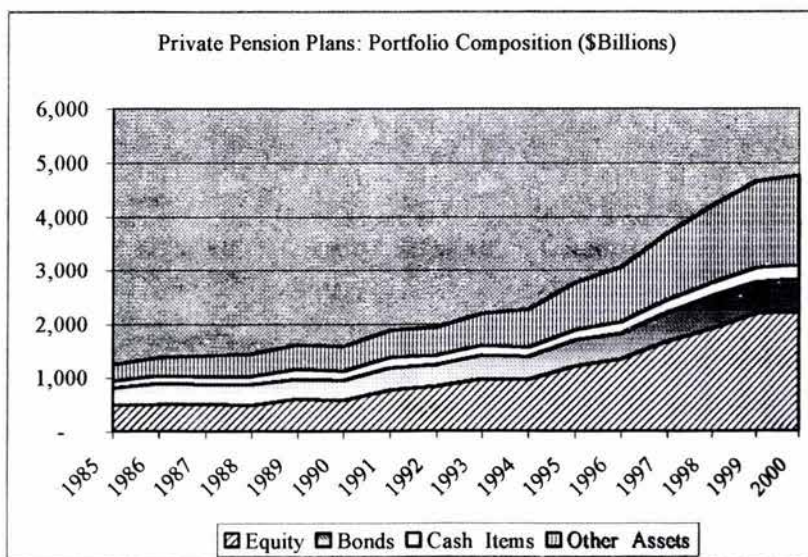
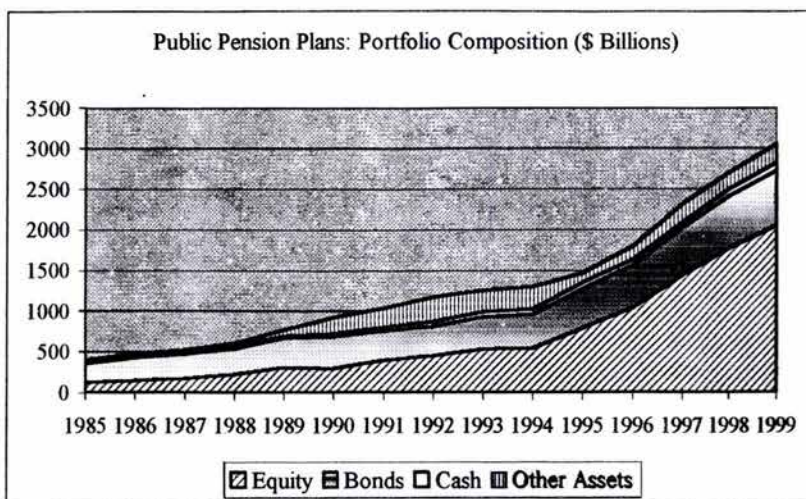
Cambio en la Composición de los Activos - 1990 & 1999



<sup>57</sup> R. Dabideen Rudy, Walcot Don. *La Inversión del Fondo de Pensiones en Canadá*, www.fiap.cl, Santiago Chile, 2001, pp. 8 y 11.

## 2.10 El Fondo de Pensiones de E.U.

### 2.10.1 Composición de la Cartera de Valores Público y Privado en E.U.



### **2.10.2 Inversión del Fondo de Pensiones: Tendencia Actual E.U.**

Podemos ver que en Estados Unidos las pensiones de retiro están a cargo de un gerente de inversión el cual a parte de cumplir con la responsabilidad de invertir los fondos de pensión en la Bolsa de Valores, también los canaliza hacia otro tipo de inversiones ya que estos se encuentran en efectivo y otros recursos, por tal motivo el gerente de inversión también desempeña funciones como compañía fiduciaria.

- Las acciones, en proporción a los recursos totales de los planes del sector privado, han crecido ligeramente al 46% de la cartera total.
- Los bonos han disminuido del 25% de los recursos totales en 1985 al 12.8% en el 2000.
- El capital, en los planes del sector público comprende: un 67% de activos, un 22% de bonos, y un 8% de los recursos está en dinero en efectivo y otros recursos.

### **2.10.3 La estructura de las Leyes de Pensión Americana.**

–La revisión de las Normas ERISA sobre Deberes y Conducta del Fiduciario.

–Quién Controla los Recursos del Plan:

- Fideicomisario del Plan
- Fideicomisario designado
- Gerente de Inversión

#### 2.10.4 La Excepción del Fideicomisario Dirigido:

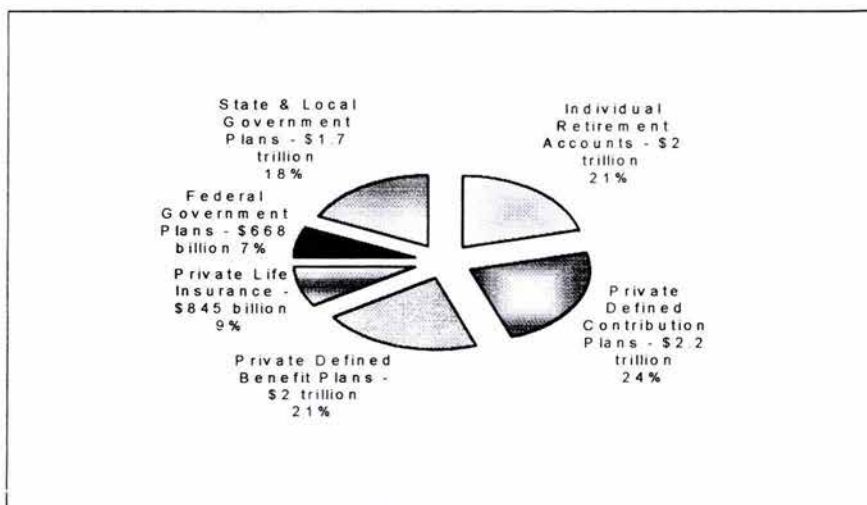
- El plan puede permitir que los participantes sean nombrados fiduciarios para dirigir el fideicomisario del plan.
- Condiciones para los participantes para dirigir el fideicomisario del plan.

#### 2.10.5 La Excepción del Gerente de Inversión:

- La Ley fiduciaria sobre el manejo de los recursos del plan incluye la responsabilidad para votar por apoderados.
- El gerente de inversión no puede delegar sus obligaciones para relevarse de las responsabilidades como fiduciario.<sup>58</sup>

#### 2.10.6 Estadísticas del Fondo de Pensión: Capitales

59



<sup>58</sup> John Scott. *Inversiones del Fondo de Pensión de EE.UU.*, Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones [www.inverco.es/menu.html](http://www.inverco.es/menu.html), 2001.

<sup>59</sup> John Scott. *Pension Fund Statistics: Assets*, Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones [www.inverco.es/menu.html](http://www.inverco.es/menu.html), 2001.

## **2.11 La Contribución de Pensiones en algunos países de América**

A continuación se ve con más profundidad los antecedentes acerca de como surge la seguridad social en algunos países de América.

### **2.11.1 Canadá**

La primera legislación de asistencia a la vejez se promulgó en 1927 y la legislación vigente se promulgó en 1951, completándose la cobertura con la legislación de 1966 relativa a las pensiones complementarias.

#### **Contribuciones**

El régimen de pensiones universales y las asignaciones familiares están financiados totalmente por el Estado, mientras que el régimen de pensiones relacionadas con el salario tiene previsto un aporte del trabajador del 2.3 por ciento a cargo del empleador. Para los trabajadores independientes, el aporte es del 4.6 por ciento de sus ingresos.

En el régimen de salud, la mayor parte de la financiación está a cargo de las provincias y el gobierno federal sólo contribuye con subvenciones globales. El asegurado abona una cotización en algunas provincias (por ejemplo, Alberta y Columbia Británica), y en Québec la aportación de los empleadores equivale al 3.45 por ciento de los salarios, mientras que en las demás provincias las contribuciones son fijadas por convenios colectivos.

El aporte del trabajador para el seguro de desempleo se cifra en 2.8 por ciento del salario y el del empleador equivale a 1.4 veces esa suma.

## Prestaciones

La pensión de vejez se otorga a los 65 años de edad (con un mínimo de residencia en Canadá), sin exigencia de cese en la actividad.

El régimen de cobertura de los accidentes de trabajo y enfermedades profesionales cubre la incapacidad temporal, con prestaciones equivalentes al 90 por ciento del salario en la mayor parte de las provincias, y la incapacidad permanente con prestaciones que van de 75 al 90 por ciento del salario de referencia. Asegura también la atención médica y la provisión de prótesis.

La duración de las prestaciones por desempleo varía según las provincias: la cuantía que se paga es equivalente al 60 por ciento del salario medio asegurado, con un máximo de 680 dólares por semana.

### 2.11.2 Colombia

La previsión social se inicia en Colombia con la Ley Núm. 6 de 1945, cuando se crea la Caja Nacional de Previsión Social y se autoriza la puesta en marcha de cajas de previsión en todos los órdenes territoriales (departamentos, municipios). Estos organismos cubrían sólo a los trabajadores estatales. Posteriormente, mediante la Ley Núm. 90 de 1946 se establece el seguro social obligatorio para la cobertura de enfermedad general y maternidad de los trabajadores del sector privado.

## Contribuciones

En el ISS (Instituto de los Seguros Sociales) cotizan empleadores y trabajadores:

*Empleador.* Su aportación para enfermedad y maternidad es del 4.33%.

La aportación para invalidez, vejez y muerte es del 4.17%.

*Trabajador.* Su aportación para enfermedad y maternidad es del 2.67%.

La aportación para invalidez, vejez y muerte es del 2.33%.



Para la rama de accidentes del trabajo cotiza sólo el patrón, dependiendo del riesgo creado por la empresa (entre el 0.4 y el 7 por ciento); el promedio de cotización es del 1.5 por ciento.

### **Prestaciones**

La pensión de vejez se otorga a quien haya trabajado por lo menos 10 años, tenga 55 años si es mujer o 60 si es hombre, y haya cotizado por lo menos durante 500 semanas. El haber mínimo de la pensión es equivalente al 45 por ciento del salario promedio de los últimos dos años. En el caso de CAJANAL (Caja Nacional de Previsión para trabajadores del sector público), las edades mínimas de jubilación son de 10 años menos que en el ISS (Instituto de Seguros Sociales).

La pensión completa en el ISS es del 75 por ciento del salario para quien, teniendo la edad requerida, hubiera cotizado por lo menos durante 20 años, sin que este porcentaje pueda exceder el 90 por ciento del salario de base. Ninguna pensión puede ser inferior al mínimo de 52.70 pesos (equivalente, aproximadamente a 75 dólares de los Estados Unidos de América); asimismo, ninguna pensión puede sobrepasar 15 salarios mínimos mensuales (790.5 pesos).

#### **2.11.3 Costa Rica**

La primera institución aseguradora, el Banco de Seguros, se creó en 1925 para cubrir riesgos en forma individual, pero fue en 1941 cuando se afrontó la problemática de la salud y las contingencias sociales en forma colectiva y se creó la Caja Costarricense de Seguro Social. En 1956 se incorporó a la familia de los afiliados.

En 1973, todos los hospitales del Ministerio de Salud fueron transferidos a la Caja, limitando el ámbito de acción del Ministerio de Salud a la medicina preventiva y el de la Caja a la medicina curativa (más adelante la Caja asumiría igualmente labores preventivas).

En relación con las pensiones en 1989, los afiliados a la Caja ascienden a 500,000; además el Estado se hace cargo de las pensiones de sus empleados.

### **Prestaciones**

Las pensiones se otorgan con un mínimo de 408 cotizaciones mensuales y 57 años de edad para los hombres y 55 para las mujeres. Las pensiones *por invalidez* y a *sobrevivientes* se otorgan con la condición de haber aportado 36 y 34 mensualidades, respectivamente.

El régimen de los trabajadores del Estado, llamado "de Hacienda" otorga las pensiones con 50 años de edad y 30 de servicios para la pensión completa y con 10 años o más de servicios para la pensión proporcional.

### **Contribuciones**

El régimen de invalidez, vejez y muerte percibe un aporte total del 7.5 por ciento sobre la nómina, que se divide en 4.75 por ciento a cargo de los patronos, 2.5 por ciento a cargo del trabajador y 0.25 por ciento a cargo del Estado como tal, la cuota global para los trabajadores independientes es del 7.25 por ciento de sus ingresos.

En el régimen de enfermedad y maternidad, la cuota a cargo de los patronos es del 9.25 por ciento de los salarios, la del trabajador del 5.5 por ciento y la del Estado como tal del 0.25 por ciento; para este programa los trabajadores independientes aportan el 12.5 por ciento de sus ingresos.

#### **2.11.4 Jamaica**

En 1965, después de la Independencia, se puso en marcha el Régimen Nacional del Seguro Social, que comenzó a operar en 1966. La cobertura obligatoria de los trabajadores independientes y rurales se concretó en 1968.

En 1970 se introdujo la cobertura obligatoria de los riesgos de trabajo para todos los empleadores, y en 1979 la relativa a la maternidad para las trabajadoras domésticas.

La salud está cubierta por el sistema público a cargo del Ministerio Salud; por otra parte, un 15 por ciento de la población recurre a compañías de seguros privadas (operan cinco en total), que se hacen cargo del 29 por ciento de la población económicamente activa.

### **Prestaciones**

El Régimen Nacional del Seguro Social otorga pensiones en caso de invalidez, vejez y muerte. La pensión de vejez se otorga a la edad de 65 para los hombres y de 60 para las mujeres, siempre que hayan acumulado 156 contribuciones. También está previsto un pago por funerales en caso de muerte del afiliado o el cónyuge. Dentro del mismo sistema, los empleados públicos se retiran a los 60 años, y en caso de acumular 33 años de servicio pueden retirarse tanto hombres como mujeres a los 55 años.

En el período 1980-1987, la inflación redujo el promedio real de las pensiones en el 14 por ciento (medido en dólares estadounidenses, el promedio bajó de 38.50 a 14.60). En 1987 y 1990 se produjeron aumentos que mejoraron esta situación además el Plan 1990-1995 ha propuesto el ajuste automático de estos beneficios a nivel del 75 por ciento del salario mínimo nacional.

### **Contribuciones**

La tasa de contribuciones para el sistema de pensiones fue incrementada en el año 1990 y se uniformizó en el 2.5 por ciento de los salarios a cargo del empleador. También fueron aumentados los aportes para el personal de servicio doméstico y los trabajadores independientes, y fue aumentando el tope de salarios sujeto a contribuciones.

Durante el período 1970-1990, el rendimiento de las inversiones de las reservas se ha visto afectado por la alta inflación (promedio anual del 17 por ciento) y fue negativo, alcanzando el 7.3 por ciento en términos reales, con lo cual se produjo la consiguiente disminución del valor real de las reservas. Entre los motivos para que se produjeran estas pérdidas se encuentra el hecho de que las reservas se invirtieron prácticamente en su totalidad en papeles del Estado (99 por ciento), que pagan menos intereses que los del mercado. En 1990, mediante la adopción de diferentes medidas, la proporción de inversiones canalizadas al Estado bajó el 63.2 por ciento, y el resto fue invertido en préstamos (15.4 por ciento), bonos del Tesoro (10.4 por ciento), certificados de depósito (4.6 por ciento), y acciones en el mercado de valores (3 por ciento).

Entre 1987 y 1988, y gracias a la disminución de la inflación, el rendimiento real de las inversiones fue del 6 por ciento.

#### **2.11.5 Uruguay**

El país tiene una larga historia en el sistema de seguridad social; así se reconoce que *la Caja Escolar de Jubilaciones y Pensiones, creada en mayo de 1896, fue la primera caja de pensiones establecida en América*. Conviene destacar que la seguridad social en este país inicia prácticamente con una ley de pasividad, de 13 de marzo de 1829, que legisla sobre las prestaciones de invalidez y sobrevivientes.

En los años cuarenta se crearon organismos paraestatales para gestionar los regímenes, entre ellos la Caja Notarial y Bancaria, que aún se encargan de la cobertura de invalidez, vejez y sobrevivientes de los trabajadores de esos sectores. La Constitución de 1917 creó el Banco de Previsión Social, ente autónomo de carácter tripartito donde se aglutinaron las cajas estatales que cubrían a los empleados públicos, de industria y comercio, rurales y domésticos.

Desde 1986, este organismo tiene como cometido "coordinar los servicios estatales de previsión social y organizar la seguridad social", y administra el sistema de seguridad social nacional.

## Contribuciones

La tasa de cotizaciones es la siguiente:

<i>Empleadores:</i>	El sector industria y comercio aporta para el seguro de invalidez, vejez y sobrevivientes 12 a 14%. El sector agrícola no aporta nada.
<i>Trabajadores:</i>	Su aportación para el seguro de invalidez, vejez y sobrevivientes es del 13%. Los trabajadores del sector agrícola aportan 10 a 13%.
<i>Empleadores Públicos:</i>	Aportan para el seguro de invalidez, vejez y sobrevivientes 15 a 20%.
<i>Trabajadores Públicos:</i>	Aportan para el seguro de invalidez, vejez y sobrevivientes 13%.
<i>Empleadores:</i>	Aportan para el seguro de enfermedad y maternidad 4%.
<i>Trabajadores:</i>	Aportan para el seguro de enfermedad y maternidad 3%.
<i>Empleadores:</i>	Aportan para el seguro de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales 5%.
<i>Estado:</i>	Seguro de desempleo.
<i>Estado:</i>	Asignaciones familiares.

## Prestaciones

El Banco de Previsión Social cubre los riesgos de invalidez, vejez y sobrevivientes, de enfermedad y maternidad, asignaciones familiares y desempleo. Los riesgos del trabajo se cubren por medio del Banco de Seguros del Estado, que toma seguros con cargo a los empleadores.

Según los años que se computen, las jubilaciones pueden resultar entre el 60 y el 80 por ciento del sueldo básico, mientras que las pensiones pueden resultar entre el 50 y 75 por ciento de la jubilación que gozaba o le correspondía gozar al causante.

La jubilación común se otorga al cumplir 60 años de edad los hombres y 55 las mujeres, con 30 años de trabajo reconocido; también está prevista la jubilación especial por incapacidad laboral absoluta y permanente. La jubilación por edad avanzada corresponde cuando se alcanzan los 70 años de edad en caso de hombres y 65 de mujeres, con 10 años de servicios. También se prevén pensiones de sobrevivientes y pensiones de vejez para aquellas personas que con 65 años de edad no dispongan de otros ingresos.

#### **2.11.6 Venezuela**

El Seguro Social de Venezuela se inició en el año de 1944 cuando entró en vigencia la ley que había sido promulgada en el año de 1940. Los riesgos cubiertos en las primeras etapas fueron la enfermedad y maternidad, atención médica y subsidios durante la incapacidad y pensiones sólo en caso de incapacidad permanente originada en accidentes o enfermedades profesionales. Desde el comienzo se previó un tope o mínimo de salario para cotizar y determinar el derecho a las prestaciones, tope que se ha actualizado en forma permanente.

La reforma efectuada en el año de 1966 amplió los alcances del seguro social incluyendo en la cobertura a empleados públicos y trabajadores domésticos, sentando las bases para la incorporación de los trabajadores independientes. También previó un régimen integral de pensiones y estableció la necesidad de realizar los estudios para el seguro de paro forzoso, reglamentado en 1989.

#### **Contribuciones**

El seguro de invalidez, vejez y muerte recibe un 2 por ciento de los trabajadores y un 4 por ciento por parte de los empleadores, es decir, un total de 6 por ciento.

Para financiar el régimen obligatorio, los trabajadores cotizan el 4 por ciento de los salarios, y los empleadores el 9.10 por ciento, en función del grado de riesgo en que se encuentra clasificada la empresa, y el Gobierno debe cubrir los gastos administrativos de instalación y mantenimiento; esta última cotización debe ser inferior al 1.5 por ciento de los salarios. El seguro de enfermedades y maternidad y el de riesgos del trabajo reciben un 2 por ciento del trabajador y en promedio un 5.25 por ciento de los empleadores, lo que implica que deben financiarse con el 7.25 por ciento de los salarios.

Para el seguro de desempleo el empleador debe aportar el 1.50 por ciento y el trabajador el 0.50 por ciento de los salarios; además, el Estado se hace cargo de los gastos de administración y, mientras no se cree un fondo especial, deberá establecer pérdidas presupuestarias destinadas a cubrir las prestaciones previstas en esta rama de seguro.

### **De las Cotizaciones y Aportes**

**Artículo 21.-** Los funcionarios o empleados deberán cotizar mensualmente. El monto de las cotizaciones no será menor del 1% ni mayor del 10% de la remuneración mensual; y lo fijará el reglamento de la presente Ley, sobre una base gradual y progresiva, en relación al monto de dicha remuneración.

### **El Monto de la Jubilación**

**Artículo 9°.-** El monto de la jubilación que corresponda al funcionario o empleado será el resultado de aplicar al sueldo base, el porcentaje que resulte de multiplicar los años de servicio por un coeficiente de 2,5.

**La jubilación no podrá exceder del 80% del sueldo base.**

**Artículo 13°** - El monto de la jubilación podrá ser revisado periódicamente, tomando en cuenta el nivel de remuneración que para el momento de la revisión tenga el último cargo que desempeñó el jubilado. Los ajustes que resulten de ésta revisión, se publicarán en la **GACETA OFICIAL DE LA REPÚBLICA DE VENEZUELA**.

**Artículo 14°** - Los funcionarios o empleados sin derecho a jubilación recibirán una pensión en caso de invalidez permanente, siempre que hayan prestado servicios por un período no menor de tres (3) años. El monto de esta pensión no podrá ser mayor del 70% ni menor del 50% de su último sueldo. Esta pensión la otorgará la máxima autoridad del organismo al cual preste sus servicios. A los efectos de este artículo la invalidez se determinará conforme al criterio establecido en el artículo 13 de la Ley del Seguro Social.

### **Prestaciones**

El seguro social obligatorio cumple las contingencias de enfermedad y accidentes, maternidad, vejez, sobrevivientes y desempleo (paro forzoso). Este régimen otorga cobertura de servicios de asistencia médica integral al asegurado y su familia, con servicios propios, en el marco del Sistema Nacional de Salud.

Las pensiones por vejez se otorgan a los 60 años a los hombres y 55 a las mujeres, siempre que se acrediten como mínimo 750 cotizaciones semanales. El haber de la pensión se calcula a partir de una suma básica, con incrementos relacionados con la cantidad de aportes realizados; nunca puede ser menos del 40 por ciento del salario de referencia.



El Instituto puede rebajar la edad límite cuando se realizan tareas penosas, riesgosas o causantes de agotamiento prematuro. Están previstas también pensiones en casos de invalidez y muerte y una asignación para el afiliado que contraiga matrimonio. Cuando se trata de invalidez que impide realizar los actos principales de la existencia, la pensión puede aumentar en el 50 por ciento. El total de pensionados es del orden de 200,000.

## **2.12 La pensión en algunos países de América, Europa, Asia y África**

A continuación presentamos esquemáticamente los beneficios de Seguridad Social, con el objeto de poder comparar las contribuciones y los beneficios a nivel mundial.

### **2.12.1 Alemania**

Límite superior, ganancia de DM 450 297.76 dls. a la semana.

Contribución

*Empleado:* 9.35% si gana abajo del 10% del límite superior 18.7%.

*Empresa:* 9.35% si gana abajo del 10 % del límite superior de 18.7%.

*Gobierno:* 15% del costo total de la pensión (subsidio anual).

Beneficios

*Jubilación:* 1.5% de sueldos evaluados del trabajador por años de seguro. Incremento de pensión diferida: 0.6% por mes trabajado entre los 65 y 67 años de edad.

*Invalidez:* 1.5% por invalidez general. 1% por invalidez ocupacional del trabajo determinado por los años de aseguramiento.

*Fallecimiento:* Viudas, 100% de pensión de invalidez por 3 meses, 1,305.56 dls. por el asegurado bajo enfermedad asegurada y 653.78 dls. por cada miembro de la familia.

*Salario pensionable:* Todos los años de cotización.

### **2.12.2 Francia**

Máxima ganancia para contribuir 23,120 dls. al año.

#### Contribución

*Empleado:* 7.6% de ganancia pensionable (más 0.1% de ingresos totales para beneficio del cónyuge del sobreviviente).

*Empresa:* 8.2% del sueldo pagado.

*Gobierno:* Ninguna.

#### Beneficios

*Jubilación:* 50% de ingresos promedio en los 10 años con pagos más altos después de 1947. Ingresos anteriores revaluados para cambios de sueldo, pensión mínima 6009.41 dls.; máximo 11,671.12 dls. al año desde el primero de junio de 1989.

*Invalidez:* 50% de ingreso promedio en los 10 años de pagos más altos, si está totalmente incapacitado. Pensión mínima 2,674.17 dls. al año.

*Invalidez parcial:* 30% de ingresos, hasta un máximo de 7,062.67 dls. al año.

*Fallecimiento:* 90 días de ganancias de enfermedad mínima 233.45 dls. y máximo 5,835.56 dls. pensión mínima: 2,674.17 dls. al año.

*Salario pensionable:* Promedio de los 10 mejores años.

### 2.12.3 Inglaterra

Máxima ganancia para contribuir 305 libras a la semana, mínimo 41 a la semana.

Contribución

*Empleado:* 5% - 9% de acuerdo a la jornada normal semanal, hasta un máximo de 198 dls., 3.85% para ciertas mujeres casadas y viudas.

*Empresa:* 5% - 10.45% dependiendo de la jornada de trabajo.

*Gobierno:* 5% equivalente al importe de la contribución.

Beneficios

*Jubilación:* Componente básico, 26.84 dls. a la semana, más componente relacionado con ingresos de 1.25% de ingresos cubiertos al año desde abril de 1978, pagables si tiene derecho después de esa fecha. Dependientes suplementarios: 16.14 dls. a la semana para la esposa; 8.40 para cada hijo.

*Invalidez:* Componente básico 26.74 dls. a la semana más 1.79 dls. a 5.64 dls. a la semana de acuerdo con la edad de incapacidad. Dependientes suplementarios: 16.14 dls. a 5.47 dls. para cada hijo (semana).

*Fallecimiento:* Viudas, primeras 26 semanas, 37.60 dls. a la semana, más 5.47 dls. para cada hijo. Después de las 26 semanas 27.07 dls. y 5.47 dls. para cada hijo.

*Salario pensionable:* Es el promedio de sueldos de cotización a partir de 1978.

#### 2.12.4 España

Máxima ganancia para contribuir 2,334.49 dls. al mes pagado 12 veces al año.

##### Contribución

*Empleado:* 4.8% de ingresos cubiertos de acuerdo con 12 clases ocupacionales.

*Empresa:* 24% de ingresos de acuerdo con 12 clases ocupacionales.

*Gobierno:* Subsidio anual.

##### Beneficios

*Jubilación:* 50% de base de prestación más 2% de contribución desde 11-35 años, hasta un máximo de 100%, pensión mínima 305.88 dls. al mes, 359.92 dls. con cónyuge.

##### *Invalidez:*

- *Parcial:* Permanente, 24 pagos mensuales de 75% de base de prestaciones.
- *Ocupacional:* Permanente, 55% de base de prestaciones (100% de reducción para trabajar).
- *General (total):* 100% de ingresos reales, mínimo 458.82 dls. al mes.

*Fallecimiento:* 45% del beneficiario base o 60% de la pensión si estaba jubilado.

*Sueldo pensionable:* Es el último sueldo de cotización.

### **2.12.5 Corea**

Máxima ganancia para contribuir: U.S. \$1,000

Contribución

*Empleado:* 3.0%

*Empresa:* 3.0%

*Gobierno:* 3.0%

Beneficios

*Jubilación:* 2.4% promedio mensual del salario del grupo, más promedio mensual del salario por 1+0.05 año cotizado arriba de 20.

*Salario pensionable:* Todos los años de cotización.

### **2.12.6 Estados Unidos**

Máxima ganancia para contribuir 48,000 dls. al año.

Contribución

*Empleado:* 6.06% de ganancias. Persona que trabaja por su cuenta 12.12% menos crédito de impuesto transitorio 2.0% en 1989.

*Empresa:* 6.06% del sueldo pagado.

*Mensualidad:* Mensualidad especial para los mayores de 72 años después de 1968.

Mientras trabaje y pague impuestos, usted gana "créditos" de Seguro Social. En el 2002 usted gana un crédito por cada \$870 de ganancias hasta el máximo de cuatro créditos al año. La cantidad necesaria para ganar un crédito aumenta cada año.

La mayoría de las personas necesitan 40 créditos (10 años de trabajo) para tener derecho a beneficios. Las personas más jóvenes necesitan menos créditos para tener derecho a beneficios por incapacidad, o para que los miembros de su familia sean elegibles a beneficios de sobrevivientes en caso de su fallecimiento.

#### Beneficios

*Jubilación:* 122 dls. por mes como mínimo a los 62 años, y 899 dls. por mes como máximo a los retirados de 65 años.

*Invalidez:* No hay prestación mínima para trabajadores que se incapaciten antes de 1981.

(122 dls. al mes para trabajadores que se incapaciten antes de 1982), máximo 1099 dls. al mes para incapacitados en 1989.

Prestación familiar máxima para el trabajador que se incapacitó en 1989: 1,648 dls. al mes.

*Fallecimiento:* 100% de pensión para el trabajador asegurado finado a los 65 años (reducida para 60-64 años).

Viudo o viuda, 75% de pensión.

Huérfanos, 75% de pensión para cada hijo menor de 18 años.

Pensión familiar (fallecido a los 65 años en 1989, 1575 dls. al mes).

*Sueldo pensionable:* No es aplicable.

### 2.12.7 Singapur

Máxima ganancia para contribución: S\$ 1,440 más 24% de bonos.

#### Contribución

*Empleado:* No hay contribución si los ingresos son menores de S\$ 200 al mes. Si son entre S\$ 200 y S\$ 363, 9% de ingresos mensuales más 33 1/3% de la diferencia entre S\$ 200 y el total de ingresos. Si exceden de S\$ 363, 24% del total de ingresos.

*Empresa:* No hay contribución si la ganancia mensual es de S\$ 50. Si es arriba de S\$ 50 la contribución es de 12% al mes con máximo de S\$ 720 más 12% de bonos.

*Gobierno:* No contribuye.

#### Beneficios

*Jubilación:* Se dará un pago único igual a la suma del total de contribuciones tanto de la empresa como del trabajador más los intereses que haya generado este ahorro. Los intereses no podrán ser menores al 2.5% por año.

Este beneficio se pagará también en los siguientes casos:

- Fallecimiento del contribuyente.
- Invalidez total y permanente.

*Sueldo pensionable:* Es el último sueldo de cotización.

### 2.12.8 Chile

En 1924 se creó la Caja de Seguro Obrero con objeto de otorgar beneficios de atención médica, subsidios por enfermedad y pensiones. En 1925 se crearon la Caja de Previsión de Empleados Particulares y la Caja Nacional de Empleados Públicos y Periodistas. En los años sesenta, juntamente con estas cajas operaban más de 30 organismos que se encargaban de la protección de contingencias sociales para determinados grupos de población. Para modificar esta situación se formularon diferentes proyectos de reforma que alcanzaron a concretarse en el año de 1978. Entre las disposiciones aprobadas, se suprimieron las jubilaciones por años de servicio y se estableció la edad uniforme de jubilación a los 60 años para mujeres y 65 para los hombres.

En 1980 se adoptó un régimen de pensiones basado en la capitalización individual, con contribuciones definidas, administración privada de los fondos, obligatoriedad para los trabajadores dependientes que se incorporaran a la fuerza de trabajo y voluntario para quienes ya estaban afiliados a alguna institución del antiguo sistema y para los trabajadores independientes. Asimismo, se dictaron normas para la cobertura en materia de salud que puede quedar a cargo del Sistema Nacional, de carácter público, o de entidades privadas.

#### Contribución

Las contribuciones para el ramo de invalidez, vejez y muerte están basadas en el salario bruto sin contemplar un tope máximo. El porcentaje de contribuciones es el mismo para patrones y empleados (5.05%).

Las contribuciones para el seguro de desempleo también se calculan sobre el salario bruto, pero con un tope máximo de CHF 8,100 mensuales (cifra que corresponde a un salario anual de CHF 97,200). Estas contribuciones también son compartidas por patrones y empleados (0.2%) y son totalmente deducibles de impuestos.



Todo trabajador, además del aporte del 10 por ciento del salario hasta un tope de 60 UF (unidades de fomento), puede efectuar aportes adicionales sin ningún tope en la cuenta de capitalización con el objeto de acrecentar el monto de la pensión o adelantar la edad del retiro. Los aportes adicionales hasta el 20 por ciento de la remuneración imponible están exentos de impuestos. A partir de 1988 es posible realizar depósitos de ahorro voluntario.

## Beneficios

El nuevo sistema chileno abarca pensiones de vejez, de invalidez y de sobrevivencia. Tiene derecho a pensión de vejez, el afiliado que alcanza 65 años de edad, si es hombre, y 60 si es mujer. Es posible tener una pensión de vejez anticipada siempre que el fondo acumulado permita beneficiar de una pensión superior al 50 por ciento del promedio de las remuneraciones imponibles en los últimos 10 años o superior al 110 por ciento de la pensión mínima garantizada por el Estado. Para tener derecho a la pensión mínima garantizada por el Estado, el afiliado debe computar como mínimo 20 años de cotizaciones.

Tienen derecho a pensión por invalidez los afiliados de edades inferiores a las antes mencionadas que pierdan al menos dos terceras partes de su capacidad de trabajo. A partir de 1990 es posible obtener una pensión por incapacidad parcial en caso de pérdida de entre el 50 y el 66 por ciento de la capacidad del trabajador.

El derecho a pensión por sobrevivencia la cónyuge, el cónyuge inválido, los hijos legítimos, naturales o adoptivos, la madre de los hijos naturales del afiliado, y a falta de todos los anteriores, los padres del asegurado. Los montos de las pensiones van del 15 al 60 por ciento de la pensión de vejez del afiliado, dependiendo de cada caso.

Una vez que el afiliado cumple con los requisitos para obtener una pensión, tiene tres alternativas a través de la Administradora, optar por una pensión de retiro programado; a través de una compañía privada de seguros, adquirir una renta vitalicia; a través de la Administradora y de la compañía de seguros, obtener una renta temporal y posteriormente una renta vitalicia diferida.

En caso de que el afiliado opte por el *retiro programado*, su fondo es mantenido en la Administradora y retira mensualmente su pensión. En cualquier momento el afiliado puede optar por convertir su saldo restante en una vitalicia inmediata o en una renta temporal con una renta vitalicia diferida.

En caso de que el afiliado opte por una *renta vitalicia diferida*, el saldo de su cuenta se transfiere a una compañía privada de seguros, con la que se contrata una pensión mínima expresada en UF (unidades de fomento) a ser pagada durante toda su vida.<sup>60</sup>

61

## Financiamiento de la Tasa de Cotización

	PAIS	Trabajador	Empleador	Gobierno
Sistemas Privados	Argentina	X	X	
	Bolivia	X	X	
	Chile	X		
	Colombia	X	X	
	El Salvador	X	X	
	México	X	X	X
	Perú	X		
	Uruguay	X		
Sistemas Públicos	Brasil	X	X	
	Costa Rica	X	X	X
	Ecuador	X	X	X
	Guatemala	X	X	X
	República Dominicana	X	X	X

<sup>60</sup> Macías Santos Eduardo, Moreno Padilla Javier, Milanés García Salvador, Martínez Velasco Arturo y Hazas Sánchez Alejandro. *Op. Cit.*, pp. 43-95.

<sup>61</sup> Cáceres Sayán, Jaime. *Tasas de Cotización y Beneficios de los Sistemas Privados de Pensiones en Latinoamérica*, Santiago, 2001, p. 5.

### **2.12.9 Egipto**

Todas las empresas deben asegurar asistencia sanitaria gratuita a sus empleados a través de la Seguridad Social o con una compañía privada. Además, todas las compañías deben contribuir al Fondo de Pensiones del Ministerio de Seguridad Social.<sup>62</sup>

### **2.12.10 Cuba**

La Constitución Política de Cuba garantiza un sistema de seguridad social para “la protección adecuada a todo trabajador impedido por su edad, invalidez o enfermedad. En caso de muerte del trabajador [el Estado] garantiza similar protección a su familia”. El Estado cubano también “protege, mediante la asistencia social, a los ancianos sin recursos ni amparo y a cualquier persona no apta para trabajar que carezca de familiares en condiciones de prestarle ayuda”.

Asimismo, mediante el artículo 49 de la Constitución se “garantiza el derecho a la protección, seguridad e higiene del trabajo, mediante la adopción de medidas adecuadas para la prevención de accidentes y enfermedades profesionales. El que sufre un accidente en el trabajo o contrae una enfermedad profesional tiene derecho a la atención médica y a subsidio o jubilación en los casos de incapacidad temporal o permanente para el trabajo”.<sup>63</sup>

---

<sup>62</sup> [www.mcx.es/turismo/infopais/Egipto/Egipto.htm](http://www.mcx.es/turismo/infopais/Egipto/Egipto.htm)

<sup>63</sup> [www.infoburo.org/CAPITULOIV.htm](http://www.infoburo.org/CAPITULOIV.htm)

## 2.13 Los Sistemas Jubilatorios en Europa Oriental y Asia Central

Los países de ECA han considerado sus opciones jubilatorias, incluso las perspectivas de las proporciones de dependencia del sistema empeorado, ellos han tenido que pensar nuevamente sobre las interacciones de pensiones, política fiscal y crecimiento económico, así como los objetivos sociales. Para algunos, esto ha significado la adopción de un "modelo multi-pilar". Estas reformas cambian una porción de la contribución obligatoria para el sistema jubilatorio a instituciones privadas que establecen cuentas de contribución definidas individuales para cada obrero - a menudo etiquetado como el "segundo pilar." Una cartera de pensión eventual del individuo consistirá de un beneficio de un extenso "primer pilar" esquema de pensión pública (totalmente o principalmente financiado el PAYG) más un beneficio comprado con los fondos acumulados del segundo pilar.

### 2.13.1 Un Sistema Jubilatorio Multi-pilar

Para mejorar los incentivos microeconomicos del mercado obreros, además de los efectos macroeconómicos esperados, un número creciente de países de ECA han reemplazado el monopolio de PAYG por un sistema multi-pilar que consiste en un pilar de PAYG y un pilar consolidado. La lógica es como sigue. Ambos pilares tienen riesgos, y no todos los riesgos son lo mismo. Un cambio parcial les permitiría a los obreros diversificar bien los riesgos. Ellos encararían un sistema obligatorio multi-pilar y ellos lograrían ingresos basados en niveles diferentes de recursos en cada pilar. *En el caso de los esquemas públicos de PAYG (DB convencional o la cuenta notional), el retorno depende del crecimiento de sueldos. En el caso del nuevo esquema privado, depende de los ingresos de capital.* Con tal de que estos dos no se pongan en correlación, un poco de ganancia de diversificación es posible. La evidencia empírica limitada para los países de OECD sugiere que la correlación entre los dos sea baja o inexistente, mientras apoyando el argumento de diversificación.

Es más, habiendo experimentado de primera mano los riesgos de la política o políticos inherentes en los esquemas jubilatorios públicos, los obreros fueron receptivos a la idea de extender sus riesgos entre las instituciones del sector público o privado.

Ciertamente, la diferencia entre PAYG y consolidado no deben sombrear consideración de otras opciones de la política en el plan de pensión que puede ser tan importante (Barr 2000). Consolidar es sólo un elemento en una mezcla de la gran política que también incluye los capitales como las pensiones mínimas, la comprobación de los recursos, los tipos diferentes de administración de los recursos jubilatorios, así como los incentivos microeconomicos discutidos antes.

En la Figura 1, *el primer pilar es obligatorio o el llamado PAYG, el segundo pilar es obligatorio y consolidado, y el tercer pilar es voluntario y consolidado*. El tercer pilar sirve a las necesidades de aquéllos quienes desean retirarse antes o que tengan niveles de vivienda en el retiro que excedan los mismos como ocurre de las contribuciones del seguro social requeridos. La figure 1 retrata la naturaleza dual del segundo pilar. De una perspectiva de financiación, el segundo y tercer pilares son consolidados. De una perspectiva funcional, el primer y segundo pilar son obligatorios y financiados dentro de una tasa de contribución de seguro social unitaria. Aunque tiene más aspectos de propiedad privada que normalmente se atribuyó a las pensiones de PAYG, el segundo pilar, no obstante, es parte de un sistema del seguro social global donde los objetivos sociales son por lo menos igualmente tan importantes como las normas de equidad individual y el nivel de nociones de propiedad privada.

## 2.13.2 Cuadro 1: Sistema Multi-pilar

<u>EL MÉTODO DE FINANCIACIÓN</u>	<u>FUNCIÓN SOCIAL</u>
<i>El Sueldo –que tú- vas ganando</i>	<i>Consolidado</i>
PRIMER PILAR	SEGUNDO PILAR <i>Seguros Sociales Obligatorios</i>
	TERCER PILAR <i>La Provisión Individual y Ocupacional Voluntaria</i>

Fuente: Gora y Rutkowski (1998)<sup>64</sup>

<sup>64</sup> David Lindeman, Michal Rutkowski, Oleksiy Sluchynskyy. *The Evolution of Pension Systems in Eastern Europe and Central Asia*, The World Bank, Washington D.C. U.S.A., 2000, pp. 5, 11 y 12.

## CAPÍTULO III

### 3. INVESTIGACIÓN DE CAMPO

<b>3.1 Porcentajes de la Cartera de Inversión de las AFORE Bancomer, Inbursa y Tepeyac</b>		BANCOMER						INBURSA						TEPEYAC						AFORE			
AÑO	INSTRUMENTO	PORCENTAJES BIMESTRALES						PORCENTAJES BIMESTRALES						PORCENTAJES BIMESTRALES						BANCOMER	INBURSA	TEPEYAC	
		1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6	% ANUAL	% ANUAL	% ANUAL	
1999	CETES	8.35	20.39	16.56	10.16	8.98	13.39	20.16	8.69	7.98	11.55	12.11	10.44	26.66	17.47	20.89	29.52	35.92	32.27	12.97	11.62	27.46	
	BONDES	1.73	2.07	0.49				20.8	24.69	19.75	4.01	3.66			7.79	9.36	2.24	0.15	1.43	14.58	4.89		
	BONDE 91	69.74	81.51	65.66	73.31	76.21	67.71	40.09	39.99	51.1	64.5	63.72	70.41	54.76	59.04	54.31	55.68	50.17	54.53	69.02	54.96	54.75	
	AJUBONOS							3.43	3.15												3.29		
	PIC														4.32	3.88	3.59	3.14			3.73		
	UDIBONOS	16.05	15.08	12.78	12.34	12.3	15.7	14.25	22.36	20.13	18.97	18.66	18.33	12.26	11.08	10.04	8.84	10.69	10.09	14.04	18.48	10.50	
	UMS				1.3													1.84	2.5	1.30		2.17	
	DEPBMX																						
	PRIVADO	4.12	3.02	2.92	2.4	2.92	3.2	1.26	1.18	1.03	0.98	1.63	2.83			1.13	0.87				3.03	1.49	1.00
	BANCARIO														0.75	0.67	0.99	0.82	0.46			0.60	
2000	CETES	16.1	12.2	7	4.4	2.8		20.7	17.1	16.2	12.7	13		17.6	14.2	3	4.3	2.1	8.50	15.94	8.28		
	BONDES			2.1					1	3.4	3.4	3.2	3							2.10	2.80		
	BONDEST						0.5													0.50			
	BONDE 182	0.2	4	9.3	11.1	14.5					1.9	1.8		0.4	0.9	1.8	5	9.2	7.82	1.65	3.46		
	BONDE 91	62.9	59.6	56.9	53.2	50.8		65.9	67.3	66.8	65.5	67		62.8	67.7	64.8	60.2	56	56.72	66.50	62.30		
	BONOS			2.6	5.4	7.9	8.3					3.8	2.6				2.6	3.9	6.1	8.05	3.20	4.27	
	AJUBONOS																						
	PIC					0.4	0.4										2.6	2.4	5.2	0.40		3.40	
	UDIBONOS	20.7	19.4	21.1	22.9	22.7		12.4	12.1	12	11.5	11.3		11.4	11.5	20.1	19.8	17	21.36	11.86	15.92		
	UMS				0.5	0.2									2.1					0.35		2.10	
	BREMS										1.5	1.4	1.3								1.40		
	DEPBMX																						
	BPAS														5.5	5.6	4.9	4.6	4.3			4.66	
Reporto	CETES			100	100	100	100													100.00			
	BONDE 91																	100			100.00		
Bancario	BONDES	100													100					100.00		100.00	
	CPO's																						
	META	22.8	9.7	8.6	9	8.8														11.76			

	ATM				55.3	62.2														100	100			58.75	100.00								
	EKTFIN																																
BANCA DE DESARROLLO	NAFTIIE BANOBRA				55.4	59.6	6.3																		40.43								
BANCA MÚLTIPLE	BMORGAN BANORTE				77.2	35	31.6	29.4	29																40.48								
Privado	TELMEX				26.5	20.7	15	14.3	13.8		19.3	8.3	4.5	4.5	4.2										18.06	8.16							
	PAN-MEX				11.4	8.8	6.5	6.4	6.3																7.88								
	CEMEX					9.7	10.9	10.8	17.2																12.15	26.53							
	CIE										36.9	16.5												50.3	33.9	26.70	42.10						
	FORD				13.2	10.5	5.3	4.3	4.2																14.9	12.6	7.50	13.75					
	TELEVISÁ				20.9	16.7	22.5	27.4	27.1			50	47.9	46.8	45.2										49.7	33.1	26.7	21.8	18.5	22.92	47.48	29.96	
	DESC				9		22.9	9.2	9		24.7		26	26.9	25.8										20.2	17.7	14.9	12.53	25.85	17.60			
	VITRO																																
	GCARSO																																
	TELECOM																																
	HIPNAL																																
	FCOAM																																
	TABLEX																																
	OTROS				19	33.6	16.9	27.6	22.4		19.1	25.3	21.6	21.8	24.9										26.7	22.4	30.6	23.90	22.54	26.57			
2001	CETES				4.6	6.3	4		0.1	13.9	16.4	24.7	28.4	23.4	20.6	2.5	1	1.8	1.6	3.1							3.75	21.23	2.00				
	BONDES										3	2.8	0.8	0.3																			
	BONDEST				4.6	4.3	3.8	2.4			2.1	1.9	5.1	11.1	15.6	0.7										12.1	12.4	2.9	3.78	7.16	7.03		
	BONDE 182				14.7	13.9	22.7	30.9	40.7	40.8	6	8.4	8.1	8.7	9.1	8.8	9.9	18	23.4	33.5	32.6	39.1						27.28	8.18	26.06			
	BONDE 91				50.3	47.3	41.9	34	27.8	26.7	62.4	57.1	49	43	41.7	40.7	53.6	45.7	44	25.2	26.4	27.8						38.00	48.98	37.12			
	BONOS				4.3	10.4	11.6	16.5	20.9	19.9	2.4	2.4					6.9	9.3	11.9	16.6	11.6	16.1						13.93	2.40	12.10			
	AJUBONOS																																
	PIC				0.4												5.1	4.5	3.7	1.1	1.1	1.1						0.40		2.77			
	UDIBONOS				20.9	17.3	15.5	16.1	10.6	12.4	11.1	9.6	9.4	8	7.9	7.9	17.1	16.1	15.2	9.8	12.5	11.6						15.47	6.98	13.72			
	UMS				0.3	0.6	0.4																					0.43					
	BREMS									1.3	1.2	6.1	5.2	6.7	6.4														4.48				
	DEPBMX						0.2							1.3														0.20	1.30				
	BPAS																4.2	5.4											1.4			3.87	
Reporto	CETES				88.3	100			100	9.1	100		2.6		100													74.35	67.53	100.00			
	BREMS				11.7		50	51.2		90.9																		25.3		100	50.95	62.65	
	BONDE 91						38.9																					2.3	27.7	38.90	97.40	15.00	
	BONDEST							48.8																					48.80				



	BONDES						11.1										72.4	72.3	100		11.10				81.57	
<b>Bancario</b>																										
<b>CPO's</b>																										
	META	8.5	8.8	8.5	8.6	8.9	8.8											100	29.3	39.6	38.6		8.85			51.88
	ATM	48.2	45.9	48.5	48.8	48.2	48.3	51.4	41.7	41.6	42.4	41.7	41.8						39.4	33.2	34.8		48.32		43.43	35.80
	CLM	28.1	27.1	27.2	28.4	27.5	27.5	48.8	40.1	39.9	38.9	40.3	40.2										28.97		41.33	
	EKTFIN																									
	TUCA								18.3	18.3	18.7	18	18.2												18.30	
<b>BANCA DE DESARROLLO</b>	NAFTIIE																									
	BANOBRA																		31.3	27.2	26.5					28.33
<b>BANCA MÚLTIPLE</b>	BMORGAN																									
	BANORTE	21.1	20.3	19.8	20.2	19.4	19.5																20.05			
<b>Privado</b>																										
	TELMEX	11.2	10.1			9.9	8.5	19	19			11.9	11.8									33.4	30.3	9.93	15.43	31.85
	PAN-MEX	5.1	4.7	5.4	5	4.2			1.9	2.5	2.8	2												4.88	2.25	
	CUERVO										4.4														4.40	
	IMSA	9.6	8.3		9																			8.97		
	CEMEX	23.2	22	25.5	23.1	19.6	20.7							33.5	34.3	33.9	22.1	14.9	23.1				22.35			28.97
	CIE																									
	FORD	14.5	22	28.2	23.4	19	18.6							14.8	14.5	14.2	9.3	5.9	5.2				20.28			10.85
	TELEvisa	22.2	18.7	23.8	21.8	17.7	15.2	33.9	32.7	44.9	45.3	34.1	34.2	15	14.7	14.9	9.9	8.4	5.7				20.03		37.52	11.10
	AMX				9.1	15.5	13.5					12.2	12.1				25.2	17.3	16				12.70	12.15		19.50
	GCC						6.8																6.80			
	DESC			6					27.5							12.1							6.00		27.50	12.10
	VITRO																									
	GCARSO																									
	TELECOM																									
	HIPNAL																									
	FCOAM																									
	TABLEX																									
	OTROS	14.2	13.1	13.2	8.8	14.1	18.8	47.1	48.4	20.8	52.2	38.8	41.8	38.7	36.5	24.8	33.5	22.2	19.8				13.87		41.32	28.88

### 3.2 Rendimientos Mercado de Dinero y Capitales 1999-2001

MERCADO DE DINERO		PORCENTAJES MENSUALES												Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación	
1999		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	%	%	%	
Plazo 28 días	CETES 28 D	32.13	28.78	23.47	20.29	19.89	21.08	19.78	20.54	19.71	17.87	16.96	16.45	21.41	4.47	20.89%	
	CETES 91 D	32.27	28.72	23.86	21.05	21.02	21.35	20.78	21.49	21.34	20.30	16.88	17.85	22.38	3.98	17.77%	
	CETES 182 D	31.88	28.29	23.87	21.50	21.82	22.46	22.31	24.33	23.15	21.93	19.92	18.30	23.31	3.48	14.93%	
	CETES 364 D	31.27	28.29	25.10	23.26	22.74	23.55	23.58	25.46	24.01	22.88	20.83	18.76	24.13	3.12	12.94%	
Plazo 2 años	BONDES 28 D	32.88	30.56	24.38	21.45	20.90	22.26	20.85	21.38	20.85	17.50	18.35	17.16	22.38	4.64	20.73%	
	BONDEST																
Plazo 3 años	BONDE 182																
	BONDE 91 D	34.31	28.14	23.45	20.90	21.93	23.21	21.46	22.45	21.02	19.66	17.39	17.37	22.61	4.46	19.75%	
	BONOS																
	AJUBONOS																
Plazo 3 años	PIC 28 D			26.00	22.39	22.89	23.91	21.53	23.34	22.33	21.78	19.83	18.80	22.27	1.90	8.52%	
	PIC 91 D			32.25	23.25	23.25	23.25	22.17	22.17	22.17				24.07	3.38	14.02%	
	UDIBONOS		7.50						7.50		6.75			7.25	0.35	4.88%	
	UDIBONOS		8.36	8.05	7.79	7.63	8.05	8.15	8.35	8.51	8.28	7.43	8.86	7.95	0.50	6.32%	
Plazo 5 años	UDIBONOS																
Plazo 10 años	UDIBONOS										7.14	7.01	6.83	6.93	0.22	3.12%	
	UMS 3 M	6.57	6.57	6.25	6.25	6.25	6.52	6.52	6.52	6.77	6.77	6.77	7.44	6.80	0.31	4.75%	
	UMS 6 M	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	0.00	0.00%	
	BREMS																
Reporto	DEPBMX	34.11	30.28	25.86	21.10	21.16	22.02	20.61	20.52	20.24	18.28	17.96	17.24	22.45	4.91	21.86%	
	BPAS																
	CETES																
	BREMS																
	BONDE 91																
	BONDEST																
	BONDES																
	Bancario																
	CPO's																
	META 6M									10.00	10.00	10.00	10.42	10.42	10.17	0.21	2.02%
ATM																	
CLM																	
BANCA DE DESARROLLO	EKTFIN 28 D	36.90	39.53	33.20	29.50	24.92	26.13	24.57	25.73	24.75	23.82	22.23	21.74	27.74	5.57	20.09%	
	EKTFIN 84 D									25.11	23.27	21.60	21.72	22.93	1.42	6.21%	
	EKTFIN 3 M	33.49	33.49	33.49	24.96	24.96	24.96	23.81	23.81	23.81	25.28	25.28	25.28	26.89	3.85	14.33%	
	TUCA																
NAFTIIE 9 D	36.92	29.68	24.26	22.37	22.85	22.97	22.21	22.50	21.80	20.15	19.55	18.72	23.87	4.79	20.26%		

	NAFTIIE 28 D	37.92	35.17	27.88	22.88	23.00	24.16	22.36	24.15	22.09	21.52	20.10	18.91	25.01	5.61	22.42%
	BANOBRA 28 D	40.87	37.40	30.39	24.93	23.46	24.76	23.73	24.54	23.24	22.62	20.82	19.68	26.37	6.29	23.76%
BANCA MÚLTIPLE	BMORGAN BANORTE 28 D	38.74	35.81	30.85	24.86	24.22	25.89	23.55	25.42	24.35	24.00	21.26	21.32	26.67	5.30	19.86%
Privado	TELMEX 28 D	41.20	37.45	30.56	25.05	23.51	24.97	23.69	24.82	23.24	22.00	20.85	20.11	28.42	6.35	24.02%
	PAN-MEX 6 M											9.75		9.75	0.00	0.00%
	CUERVO IMSA CEMEX CIE 28 D	36.94	39.10	28.44	25.30	25.92	26.41	24.84	26.25	25.17	23.27	22.15	23.38	27.26	5.08	16.64%
	CIE 6 M	12.00				12.00								12.00	0.00	0.00%
	FORD 28 D				24.60	22.88	23.48	24.44	23.30	22.39	20.70	18.81	19.58	22.22	1.96	8.81%
	TELEVISA AMX GCC DESC 3 M															
	VITRO 28 D	38.68	39.45	32.65	27.52	24.56	25.58	24.32	25.74	25.00	24.30	22.98	21.60	27.53	5.41	19.64%
	VITRO 84 D	13.00				13.98				14.05				13.88	0.48	3.50%
	VITRO 3 M						9.73	9.73	9.73	9.73	10.81	10.81	10.81	10.19	0.53	5.24%
	GCARSO 28 D	40.90	32.40	27.37	23.35	23.21	24.67	23.38	23.85	22.78	21.26	19.26	19.55	25.15	5.81	23.10%
	TELECOM 28 D	34.82	30.50	26.73	22.87	23.15	24.74	22.79	24.61	22.93	21.99	20.88	19.82	24.62	4.04	16.41%
	HIPNAL 91 D										10.54	10.54	10.99	10.89	0.21	1.98%
	FCOAM 28 D	41.11	34.40	28.99	25.21	24.69	26.45	25.01	25.04	24.33	23.26	21.38	21.55	26.79	5.45	20.34%
	TABLEX 3M	41.17	34.09	29.35	25.34	26.29	26.29	25.22	26.14	25.27	23.94	23.94	21.90	27.41	5.08	16.54%
	OTROS															
	2000															
Plazo 28 días	CETES 28 D	16.19	15.81	13.66	12.93	14.18	15.65	13.73	15.23	15.06	15.88	17.56	17.05	15.24	1.35	8.83%
	CETES 91 D	17.43	16.44	14.46	14.37	15.55	16.61	14.82	15.71	16.15	17.06	18.01	17.41	16.15	1.18	7.30%
	CETES 182 D	17.89	16.81	15.09	15.49	16.21	17.26	15.27	16.48	16.87	17.19	17.44	17.11	16.56	0.88	5.19%
	CETES 364 D	16.82	17.27	15.89	17.04	17.61	16.88	15.84	16.95	16.11	16.66	17.12	17.12	16.94	0.78	4.59%
Plazo 3 años	BONDES Tasa Fija	16.90						14.00				14.50		14.83	0.85	5.73%
Plazo 2 años	BONDES 28 D	16.63	17.55											17.04	0.51	2.99%
Plazo 3 años	BONDEST											17.87	17.01	17.44	0.43	2.47%
Plazo 5 años	BONDE 182				15.97			14.67			17.69			16.11	1.24	7.68%
Plazo 3 años	BONDE 91	16.90	16.13	14.32	15.00									15.59	1.00	6.39%
Plazo 3 años	BONOS	17.70	15.95	14.94	15.95	16.90	16.10	14.95	15.70	15.15	15.99			15.90	0.82	5.17%
Plazo 5 años	BONOS					17.40			14.85	15.15	15.44	14.74	14.63	15.37	0.95	6.17%
Plazo 10 años	BONOS AJUBONOS PIC 28 D	19.23	18.10	16.08	14.36	16.48	16.88	16.11	16.75	16.90	17.31	16.95	16.18	17.33	1.30	6.01%



	AMX									9.00		9.00		9.00		0.00	0.00%
	GCC																
	DESC 3 M	10.88	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.17	0.55	5.97%	
	DESC 6 M						8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	0.00	0.00%	
	VITRO 28 D	21.50	21.23	20.24	17.85	19.02	19.82	18.58	19.05	19.12	19.70	20.35	21.80	19.84	1.14	5.75%	
	VITRO 3 M	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	0.00	0.00%	
	GCARSO 28 D		19.30	17.28	16.22	16.84	18.05	19.50	18.05	18.51	19.53	20.12	20.10	18.48	1.30	7.01%	
	TELECOM 28 D	20.32	19.25	16.81	16.85	17.25	18.75	16.45	18.25	13.00	18.41	19.62	21.03	18.40	1.41	7.86%	
	TELECOM 6 M						7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	0.00	0.00%	
	HIPNAL 91 D	11.80	11.55	11.55	11.55	11.55	11.55	11.55	11.55	11.55	12.15	12.15	12.15	11.73	0.26	2.22%	
	FCOAM 6 M													19.42	19.42	0.00	0.00%
	TABLEX 3 M	22.78	22.78	18.89	18.72	22.78	21.41	18.23	18.23					20.47	2.01	9.80%	
	OTROS																
	2001																
<i>Plazo 28 días</i>	CETES 28 D	17.89	17.34	15.80	14.98	11.95	9.43	9.39	7.51	9.32	8.38	7.43	6.29	11.31	3.98	35.02%	
	CETES 91 D	18.50	18.07	16.47	15.40	12.61	10.27	10.25	8.54	10.88	9.88	8.89	7.53	12.24	3.72	30.38%	
	CETES 182 D	17.57	18.05	16.98	15.91	13.55	11.04	11.57	9.84	11.78	11.48	10.38	9.31	13.10	3.08	23.37%	
	CETES 364 D	17.89	18.05	16.88	15.52	14.24	11.99	12.82	11.49	12.49	12.84	11.43	10.08	13.79	2.55	18.47%	
<i>Plazo 3 años</i>	BONDES Tasa Fija			13.75				10.50	10.50			10.50		11.31	1.41	12.44%	
<i>Plazo 3 años</i>	BONDEST		17.77			13.92	9.90		7.87			9.27		11.77	3.60	30.80%	
<i>Plazo 5 años</i>	BONDE 182	15.97			18.14					11.84		10.51		13.57	2.52	18.80%	
	BONDE 91																
<i>Plazo 3 años</i>	BONOS		15.95	15.29	14.07	12.50	12.01	13.25	12.39		12.59	12.28	11.02	13.14	1.48	11.08%	
<i>Plazo 5 años</i>	BONOS	16.20	15.57	14.48	13.87	13.20	12.82	12.07	12.08	13.03	11.19	11.31	10.30	12.98	1.70	13.12%	
<i>Plazo 10 años</i>	BONOS							10.90			11.09		10.28	10.78	0.35	3.22%	
	AJUBONOS																
	PIC 28 D	19.54	19.32	17.16	16.83	14.35	11.88	10.83	9.49	10.88	10.82	8.98	8.10	13.18	3.90	29.65%	
<i>Plazo 5 años</i>	PIC 6 M	17.27	17.27	17.27	17.27	12.19	12.19	12.19	12.19	12.19	12.19	9.75	9.75	13.48	2.82	20.91%	
<i>Plazo 10 años</i>	UDIBONOS																
	UDIBONOS	7.47		7.88	7.26	6.34		6.05	6.25	6.58		6.26	5.78	6.83	0.84	9.59%	
	UMS 3 M																
	UMS 6 M	11.60	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	0.00	0.00%	
<i>Plazo 1 año</i>	BREMS	17.16		16.71	16.18		11.00	9.80	8.20		8.10	7.81		11.87	3.88	32.52%	
<i>Plazo 3 años</i>	BREMS	17.70		16.10				9.20				7.81		12.70	4.28	33.57%	
	DEPBMX	17.70	17.45	16.88	18.81	13.20	10.87	9.87	8.99	9.53	9.20	7.71	6.74	11.98	3.85	32.19%	
<i>Plazo 3 años</i>	BPAS		17.82	16.08	15.48	13.25	8.91	9.42	8.34	9.09	9.12	7.40	6.03	10.99	3.77	34.28%	
<i>Plazo 5 años</i>	BPAS		17.82			10.21				9.78				12.80	3.70	28.38%	
<b>Reporto</b>																	
	CETES	17.92	16.27	16.27	14.99	10.78	9.75	8.51	8.99	10.00	9.50	8.87	7.85	11.87	3.44	29.50%	
	BREMS	17.33	15.83	14.41	14.30	10.51	9.65	8.88	9.00	9.61	7.25	9.30	7.20	11.09	3.26	29.43%	
	BONDE 91	17.92	15.75	16.00	13.40	10.66	9.88	9.20	9.68	11.24	7.36	9.48	7.25	11.43	3.38	29.61%	

<b>Bancario</b>	BONDEST	17.40	16.10	14.75	12.07	10.80	9.78	8.96	9.25	11.54	7.30	8.29	7.15	11.10	3.25	29.32%
	BONDES	17.25	15.42	15.20	13.19	10.52	8.83	8.50	7.96	9.58	8.70	7.78	7.15	10.67	3.49	32.67%
<b>CPO's</b>	META 6 M	9.25	9.25	9.25	9.25	9.25	9.25	9.25	9.25	9.25	9.25	9.25	9.25	9.25	0.00	0.00%
	ATM 6 M	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	0.00	0.00%
	CLM 6 M		8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	0.00	0.00%
	EKTFIN 28 D															
	EKTFIN 84 D	22.21	23.62	22.21	20.95	19.49	16.32	16.46	13.56	15.40	15.90	13.51	12.88	17.71	3.64	20.56%
	EKTFIN 3 M	23.11	23.11	23.11	20.47	20.47	20.47	14.31	14.31	14.31	8.35	8.35	8.35	16.56	5.72	34.51%
	TUCA 6 M			9.60	9.60	9.60	9.60	9.60	9.60	9.60	9.60	9.60	9.60	9.60	0.00	0.00%
<b>BANCA DE DESARROLLO</b>	NAFTIIE 9 D	18.73	17.99	16.92	15.87	12.16	11.32	10.65	9.52	11.27	9.11	8.13	7.96	12.47	3.72	26.89%
	NAFTIIE 28 D	19.34	18.46	17.50	16.84	15.30	12.39	11.60	9.55	11.35	11.25	9.14	8.22	13.42	3.72	27.74%
	NAFTIIE 6 M	18.78	18.78	18.78	18.77	18.77	18.77	18.77	18.77	18.77	12.37	12.37	12.37	16.67	2.61	15.66%
	BANOBRA 28 D															
<b>BANCA MÚLTIPLE</b>	BMORGAN															
<b>Privado</b>	BANORTE 6 M	16.00		16.00	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00	8.00	15.20	2.40	15.79%
	TELMEX 28 D	20.51	20.47	19.54	16.95									19.87	0.66	3.31%
	TELMEX 6 M									11.69	11.69	11.69		11.69	0.00	0.00%
	PAN-MEX 6 M	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65		8.65	0.00	0.00%
	CUERVO 6 M	8.70	8.60	8.70	8.70	8.70	8.70	8.70	8.70	8.70	8.70	8.70	8.70	8.69	0.03	0.32%
	IMSA 6 M	17.76	17.76	19.78	19.78	19.78	19.78	19.78	19.78	13.43	13.43	13.43	13.43	17.33	2.65	16.43%
	CEMEX 6 M	15.60	15.60	15.60	15.60	15.60	15.60	15.60	15.60	15.60	15.60	15.60	15.60	15.60	0.00	0.00%
	CIE 6 M	8.40	8.40	8.40	8.40	8.40	8.40	8.40	8.40	8.40	8.40	8.40	8.40	8.40	0.00	0.00%
	FORD 28 D	20.76	20.72	19.09	18.50	13.95	12.91	12.70	10.70	12.70	12.48	10.55	9.90	14.58	3.87	26.52%
	FORD 6 M	16.70	16.80	17.79	17.79	17.79	17.79	17.79	17.79	16.80	16.80	16.80	16.80	17.29	0.50	2.92%
	TELEVISIA 6 M	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	0.00	0.00%
	AMX 28 D									11.36	9.25	8.80		9.74	1.19	12.19%
	AMX 6 M								11.33	13.49	13.49	13.49		12.95	0.64	7.22%
	GCC 6 M											11.50		11.50	0.00	0.00%
	DESC 3 M	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	0.00	0.00%
	DESC 6 M	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	0.00	0.00%
	VITRO 28 D	21.39	20.85	20.29	20.29	15.98	15.98	15.98	15.98	15.98	15.98	15.98	8.28	16.91	3.40	20.12%
	VITRO 3 M	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	0.00	0.00%
	GCARSO 28 D	20.09	20.86	19.49	18.88	17.55								19.33	1.07	5.54%
	TELECOM 28 D	20.89	20.22	19.45	16.27									19.71	0.97	4.94%
	TELECOM 6 M	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	0.00	0.00%

HIPNAL 91 D  
 FCOAM 6 M  
 TABLEX  
 OTROS

7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	0.00	0.00%
19.42	19.42	19.42	19.42	19.15	19.15	19.15	19.15	19.80	19.80	13.73	13.73	17.95	2.08	11.67%	

1999  
MERCADO DE CAPITALES  
Acciones  
Emisora

Ramo

ALIMENTOS y CIGARROS

AGRIEXP A	3.45	3.45	3.45	37.93	37.93	37.93	37.93	56.02	65.52	72.41	72.41	72.41	41.88	26.03	62.04%
BACHOCO UBL	-17.65	-27.08	-12.71	-11.78	-14.18	-15.38	-12.77	-24.37	-27.61	-33.70	-20.19	10.87	-17.20	10.62	-82.93%
BAFAR B	0.00	22.35	22.12	29.41	82.12	51.78	85.41	84.71	58.82	57.85	69.41	78.82	50.22	24.68	49.11%
BIMBO A	-3.47	5.28	10.79	4.83	-0.95	7.89	10.79	5.53	3.56	-10.63	-8.28	11.32	4.15	8.20	149.04%
CAMPUS A	-13.04	-13.04	-13.04						-13.04	-13.04	-13.04	-13.04	-13.04	0.00	0.00%
CAMPUS B	0.00	-5.00	-10.00	-15.00	-20.00	-25.00	-28.00	-13.04	-25.00	-25.00	-25.00	-25.00	-17.75	8.80	-48.45%
GAM B	0.00	-50.53	5.26		52.63	89.47	47.37	38.84	3.16	-10.53	21.05	68.42	23.92	38.03	158.97%
GLOBO	-4.38	-10.36	3.59	15.54	31.47	35.48	35.46	35.46	35.46				19.74	17.93	90.78%
GMACMA B	0.00	-7.51	9.83	4.05	21.39	22.54	32.65	24.28	30.64	30.64	27.17	27.17	18.90	12.98	69.88%
GMACMA L	-8.97	6.87	13.33			16.00	33.33	26.67	44.00	46.67	46.00	48.00	27.20	18.15	65.71%
GMODERN															
GRUMA B	-2.40	-8.00	-12.80	-26.00	-30.87	-36.15	-14.93	-38.97	-44.29	-46.43	-58.93	-50.07	-33.32	17.65	-63.56%
HERDEZ B	-3.93	11.79	8.21	14.29	3.57	7.14	8.71	1.43	2.86	0.00	29.29	32.14	9.38	10.68	113.92%
MAIZORO	-2.22	-3.33	-3.33	-18.00	-18.44	-28.89	-30.89	-30.00	-31.33	-31.33	-32.00	-15.58	-29.28	11.57	-87.08%
MASECA B	4.00	4.75	12.60	-15.80	-20.29	-28.01	-20.29	-22.88	-24.15	-42.15	-40.99	-40.48	-19.48	17.56	-90.28%
MINSA C	-6.98	-6.98	4.65	-9.30	-21.83	-30.23	-29.30	-29.30	-41.86	-9.30	7.44	13.98	-13.24	18.56	-125.10%
NUTRISA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
SAVIA A															
SIGMA B	3.49	-0.23	11.74	42.44	14.53	38.65	22.09	27.33	33.72	23.84	28.18	31.00	22.73	12.55	55.23%
TABLEX 2	-5.23	-5.23	-5.23	10.46	28.78	19.81	17.85	20.92	9.80	3.92	4.58	13.73	9.48	10.78	113.76%

BEBIDAS

ARGOS B	-12.99	0.72	7.91	-10.07	-11.87								-6.19	8.12	-156.77%
ARSA B	-4.40	4.59	-6.32	0.37	2.71	4.81	-4.90	-6.80	-15.36	-19.16	-17.46	-9.86	-5.90	7.91	-134.17%
AXIS B						1.44	1.80	-1.08	-1.08	-1.08	-1.08	-6.47	-1.08	2.50	-231.85%
CONTAL	-12.94	1.67	10.85	34.45	31.92	22.88	14.95	9.91	-7.08	-8.09	18.30	16.78	11.08	14.66	132.39%
EMVASA B	-1.75	22.81	24.56	24.56	21.05	3.51	3.51	-5.26	-12.48	-18.14	-33.33	-31.80	-0.01	19.94	-27603.46%
FEMSA UB															
FEMSA UBD				32.04	19.28	33.33	21.59	14.85	11.88	15.04	37.67	58.25	27.10	14.00	51.66%
GEUPEC B															
GMODELO C															
KOF L	-5.96	5.14	18.31	82.04	37.67	43.72	18.81	13.73	-1.18	-1.83	15.24	24.28	16.22	17.66	97.99%
PEPSIGX CPO	-4.00	-5.08	7.89	29.23	11.38	8.46	0.00	-21.38	-31.23	-41.23	-20.48	-26.09	-7.64	19.85	-257.20%
VALLE B	-10.89	2.55	-8.50	-1.88	2.55	8.67	-1.88	0.44	-2.53	-8.50	-14.94	-17.30	-4.28	8.80	-161.20%



## AUTOMOTRIZ Y AUTOPARTES

DANA B	0.00	0.00	0.00	0.00	-5.66	-5.66	-5.66	-5.66	-5.66	-5.66	-5.66	-5.66	-3.71	2.62	-70.71%
DINA	-0.82	-6.74	-26.17	-25.91	-48.19	-14.77	-19.89	-19.69	-36.27	-60.88	-43.01	-46.89	-29.09	17.45	-60.04%
IASASA	20.69	23.63	14.71	17.65	47.06	29.41	32.35	47.06	23.53	38.24	38.24	38.24	30.88	10.57	34.23%
MADISA B	8.33	18.06	11.11	13.89	13.89	11.11	11.11	11.11	20.83	20.83	20.83	20.83	14.38	4.37	30.43%
MADISA L	43.33	33.33	40.33	38.33	26.67	33.33	33.33	33.33	33.33	46.67	66.67	66.00	41.22	12.34	29.94%
PERKINS B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

## BIENES DE CONSUMO

DIANA A	0.00	0.00	0.00										0.00	0.00	
DIANA B	0.00	-1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.08	0.28	-331.88%
DIXON				0.00	1.87	1.87	1.87	10.00	0.00	0.00	18.87	18.87	5.37	6.70	124.78%
EKCO	0.00	-10.00	-36.67	-23.33	-10.00	-8.87	-16.87	-20.00	-16.67	-20.00	-6.87	26.67	-11.67	14.78	-126.44%
QUMMA B							-25.00	-18.75	-32.50	-37.50	-30.00	8.25	-21.25	13.98	-65.98%
SYNKRO A	-13.73	-21.57	-31.37	-33.33	-47.06	-47.06	-54.90	-58.82	-80.78	-82.75	-29.41	-45.10	-42.18	15.43	-38.50%
SYNKRO C	-39.34	-26.23	-37.70	-42.82	-57.38	-60.82	-87.21	-65.57	-65.57	-65.57	-55.74	-52.49	-32.19	12.73	-24.40%

## CEMENTO Y MAT. DE CONSTRUCCIÓN

APASCO	-9.74	28.21	51.58	59.89	66.74	78.13	94.41	94.11	52.85	51.18	94.04	73.48	54.14	25.13	48.41%
CEMEX A	-7.83	31.34	56.68	105.99	88.82	104.15	80.00	94.47	114.29	87.19	110.14	110.14	82.94	35.92	43.31%
CEMEX B	-11.87	22.94	46.28	80.28	75.86	78.27	87.00	99.01	87.12	93.46	83.50	83.50	62.11	28.38	45.98%
CEMEX CPO	-8.79	33.96	80.89	109.60	101.17	107.49	92.04	96.98	109.37	94.81	117.80	148.24	65.76	39.55	44.54%
CERAMIC UB	-30.48	-26.83	-7.56	-1.22	-1.22	26.05	13.41	13.41	21.99	21.95	21.95	80.98	9.53	24.03	252.12%
CERAMIC ULD	-4.26	-5.71	10.29	34.29	34.29	64.29	32.88	11.43	26.67	42.85	41.43	88.57	30.74	25.07	81.55%
CMOCTEZ	0.00	-4.73	10.75	25.81	13.98	20.43	24.73	29.03	35.48	43.01	43.01	60.22	25.11	17.98	71.42%
GCC B	-7.16	22.11	54.95	66.32	80.49	30.51	45.82	35.24	21.12	24.54	81.94	50.22	37.98	20.04	52.75%
LAMOSA B	3.60	13.12	24.78	35.80	38.24	30.51	29.02	28.72	26.64	26.35	34.67	34.67	27.33	9.58	35.19%
TTOLMEX B2	2.11	2.76	2.90										2.49	0.28	11.11%

## CONSTRUCTORAS

ARA	-14.00	-0.20	7.80	38.80	34.00	46.40	44.00	46.41	24.57	25.29	54.10	87.84	32.51	25.93	78.78%
BUFETE CPO	-11.03	-14.48	-14.48	-14.48	-14.48	-41.38	-82.07	-82.07	-82.07	-82.07	-82.07	-82.07	-40.23	23.04	-57.26%
GEO B	-29.84	-10.91	2.38	38.18	34.55	44.00	29.84	12.73	-15.27	-12.39	20.38	30.38	12.80	22.85	181.23%
GICONSA A	0.00	0.00	4.82	4.82									2.31	2.31	100.00%
GICONSA L	0.00	0.00	4.82	4.82	4.82	4.88	-14.93	-14.93	-14.93	-14.93	20.30		-3.68	11.45	-311.38%
GMD B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
HOGAR B	-28.57	-18.82	-4.43	36.53	8.49	10.70	-5.90	-4.05	-22.51	-13.28	-1.43	-7.93	-4.10	16.33	-398.10%
ICA	-4.59	8.49	11.82	41.89	37.02	38.74	-21.11	-18.90	37.72	-42.01	-14.19	-25.28	3.79	27.89	736.74%
IRSA B	2.84	2.84	2.84	2.84	2.84	2.84	2.84	2.84	2.84	2.84	2.84	2.84	2.84	0.00	0.00%
PYP B	0.00	13.21	13.21	13.21	13.21	-82.26	-82.26	-43.40	-43.40	-47.17	-24.53		-24.31	31.30	-128.84%
TRIBASA CP	-16.51	-20.93	-8.14	-22.09	-18.60	-31.40	-48.51	-64.83	-73.28	-77.91	-68.77	-75.12	-43.73	25.70	-58.78%

## COMERCIALES AUTOSERVICIO

CIFRA C	-9.51	2.46	16.39	48.23	30.33	36.23	22.95	17.21	19.34	14.75	39.18	47.87	26.62	10.54	70.01%
CIFRA V	-7.00	4.00	16.17	54.17	40.83	47.33	40.33	30.83	23.83	22.33	48.67	56.50	31.82	19.33	60.57%
COMERCI UB	0.59	-2.84	-2.94	38.38	44.12	44.12	37.85	30.88	30.88	30.88	44.12	60.29	26.07	19.75	88.56%

COMERCI UBC	-19.14	15.14	34.86	40.88	34.29	39.71	18.28	25.43	16.00	7.71	44.29	81.43	28.24	23.37	62.75%
GIGANTE B	-14.29	-4.78	-1.90	7.94	-12.70	8.25	1.27	5.71	17.48	7.94	49.21	49.21	9.45	19.79	209.48%
SORIANA B	-8.75	-3.44	-2.34	38.28	14.38	34.53	20.78	18.13	16.41	8.44	38.13	35.94	17.54	16.11	91.82%
WALMEX C															
WALMEX V															
COMERCIALES DEPARTAMENTALES															
ALMACO 2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
GPH 1	-13.33	-11.11	-16.67	0.00	11.11	-11.11	-22.22	-22.22	-22.22	-22.22	-30.00	-28.89	-16.74	11.41	-72.46%
LIVEPOL 1	-11.11	-5.19	0.00	4.44	22.22	26.67	33.33	30.81	28.18	22.22	23.41	37.04	17.57	15.54	87.94%
LIVEPOL C1	0.00	-0.18	-5.43	3.88	18.00	21.40	21.71	23.10	22.64	11.94	24.81	42.64	15.43	13.19	65.48%
COMERCIALES ESPECIALIZADAS															
ATY	-2.78	-18.00	-29.17	-19.44	-40.28	-51.39	-51.30	-54.17	-48.47	-1.94	11.11	18.87	-24.31	24.40	-101.48%
BEVIDES B	0.00	-0.85	-1.42	-14.19	-33.58	-41.29	-43.23	-45.16	-45.81	-46.45	-24.52	-30.97	-27.27	17.88	-65.56%
COFAR B	14.08	19.72	21.13	23.86	25.38	24.79	24.79	8.48	8.48	8.48	8.48	8.48	15.49	8.14	82.82%
COLLADO	0.00	50.00	41.00	41.00	-24.33	3.33	3.33	20.67	20.67	1.00	41.87	49.33	20.84	23.08	111.80%
DERMET B	-22.22	-19.19		-3.03	11.11	9.08	15.15	9.08	1.01	-5.08	7.07	12.32	1.40	12.05	883.26%
DUTY	-9.21	8.20	54.74	48.95	42.11	44.74	31.58	21.09	21.06	26.32	28.32	30.47	20.37	17.70	60.27%
EDOARDO B	-7.14	-8.93	27.14	20.71	10.71	14.29	17.86	13.67	8.93	-7.14	-1.79	-2.14	7.17	11.80	162.96%
ELEKTRA CPO	-19.49	-0.79	24.41	37.66	8.84	8.84	-14.77	-9.98	-12.57	-11.16	30.05	86.87	10.49	29.22	278.40%
FERIONI A	-13.04	-17.39	9.70	8.70	8.70	-13.04	-13.04	-17.39	-17.39	-15.95	-15.95		-9.49	10.63	-112.01%
FRAGUA B	-7.30	8.11	35.14	48.65	40.54	43.24	44.05	45.95	53.24	58.11	64.88	95.85	44.21	24.62	98.37%
GCORVI UBL	-7.14	1.43	22.88	61.43	37.86	33.61	25.93	22.09	30.54	32.08	45.90	51.22	32.32	22.74	70.36%
GMARTI				17.85	47.06	55.88	55.88	55.88	55.88	55.88	55.88	91.18	54.87	17.54	32.15%
GOMO	-13.69	-2.69	20.78	30.32	10.02	-16.66	-23.47	-35.21	-13.20	-16.04	-17.85	-26.15	-8.57	16.78	-219.22%
GPQ B	-2.81	12.38	9.65	9.74	76.74	80.17	80.17	80.17	80.17	94.47	94.47	80.17	87.70	36.77	63.73%
GSANBOR B	0.00	-11.84	-5.53	-2.11	-13.58	-10.00	-19.26	-21.05	-20.53	-26.95	-8.95	8.95	-10.90	9.81	-89.97%
GSANBOR L	-2.78	-1.39	0.00										-1.39	1.13	-81.65%
NADRO B	1.54	-7.89	7.89	32.31	38.46	28.15	29.11	28.48	28.60	29.11	73.20	88.94	31.34	28.05	83.12%
NADRO L	1.26	-12.23	4.08	28.08	7.21	5.33	20.61	15.78	28.85	33.47	88.88	78.89	22.81	25.57	111.57%
SAP															
VIDEO	0.00	0.00	0.00	-24.62	-24.62	-24.62	-24.62	-24.62	-24.62	-24.62	-24.62	-44.72	-20.74	12.65	-83.81%
COMUNICACIONES Y TRANSPORTES															
ASUR															
BIPER B	-14.21	-13.88	-19.47	-27.37	-33.16	-11.58	-10.53	-22.11	-33.86	-47.37	-32.11	-3.16	-22.37	12.13	-84.22%
CEL A															
CEL V															
CINTRA A	-11.68	-18.98	-21.20	-20.65	-11.63	-2.33	-18.80	-19.62	9.25	-1.34	23.78	34.61	-4.71	17.71	-376.81%
IUSACEL D															
IUSACEL L	0.00	8.17	4.94	27.16	66.67	41.98	52.84	52.84	52.84	52.84	52.84	52.84	38.86	22.03	66.97%
RCENTRO CPO	2.78	-14.81	-0.70	20.21	9.78	-0.70	-1.39	-7.67	-21.80	-12.89	1.05	85.51	3.90	21.58	664.65%
TEAR2 B				3.64	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64		0.00	
TECO2 B				3.09	3.09	3.09	3.09	3.09	3.09	3.09	3.09	3.09		0.00	

	TELECOM A1	-5.06	29.19	42.96	39.52	61.68	68.28	83.47	58.88	55.89	55.03	129.04	198.47	69.24	43.07	65.02%
	TELMEX A	2.84	17.65	28.51	36.32	57.68	48.87	62.57	48.88	39.25	62.77	87.74	122.00	50.95	30.00	59.21%
	TELMEX L	3.48	17.83	31.06	40.75	58.82	49.15	47.70	47.70	40.22	70.85	90.02	121.70	51.44	30.21	58.72%
	TELEvisa CPO	-6.53	9.94	25.00	50.84	80.82	83.48	48.24	42.03	49.04	57.93	88.30	155.41	53.91	39.09	72.52%
	TMM A	14.79	24.79	-1.04	-7.92	-22.92	-27.08	-21.88	-21.88	-21.88	-47.81	-29.17	-28.54	-15.98	19.40	-122.20%
	TMM L	0.00	4.03	-5.20	-5.20	-5.20	-5.20	-18.95	-18.95	-18.95	-18.95	-82.92	-38.24	-15.31	17.64	-116.19%
	TVAZTCA CPO	-13.10	-24.05	-10.24	-1.43	-28.97	-24.78	-40.24	-30.00	-30.58	-43.97	-20.28	25.99	-20.10	18.05	-89.78%
GRUPOS FINANCIEROS																
G	BANACCI A	-29.89	9.38											-10.18	19.54	-192.37%
	BANACCI B	-32.31	9.23											-11.54	20.77	-179.98%
	BANACCI C	-33.33	8.77	61.54	92.98	89.87	84.74	71.93	45.81	23.51	78.95	147.81	220.18	73.28	62.58	85.37%
	BANACCI O			89.30	88.48	60.77	77.89	62.00	42.48	29.23	78.08	147.31	192.31	82.75	47.84	87.81%
	BBVPRO B	-7.86	4.38	18.97	8.77	14.04	5.28	1.75	-12.28	-17.64	-16.87	11.40	19.30	2.27	12.38	548.48%
	GFB A	-11.99	19.83											2.12	13.71	848.70%
	GFB B	-16.45	4.91											-5.77	10.66	-185.10%
	GFB L	3.05	28.99	45.73	80.18	78.55	108.98	89.35	57.10	42.68	48.45	127.72	193.03	70.88	42.59	80.21%
	GFB O			68.80	53.80	57.12	51.43	18.20	8.70	0.18	8.23	87.57	87.03	44.10	31.39	71.18%
	GFBITAL A	0.00	-9.38	25.00	87.50	87.50	87.50	49.38	49.38	-9.99	3.12	81.88		40.13	38.08	89.80%
	GFBITAL B	-13.79	3.45	51.72	123.45	86.21	72.41	85.52	85.52	0.00	0.00	13.79	117.24	45.75	45.41	83.06%
	GFBITAL L	-0.38	7.14	42.14	113.57	107.14	80.71	42.88	42.88	42.88	-10.71	-14.28	78.97	42.71	40.83	85.81%
	GFINBUR A	-7.50	-10.00	23.00	30.00	56.00								22.30	27.69	124.19%
	GFINBUR B	-8.17	-10.58	19.23	44.23	37.02								19.35	22.54	137.87%
	GFINBUR O						41.38	27.99	31.57	40.84	44.23	88.58	85.30	45.82	19.28	30.88%
	GFNORTE A	0.00	0.00	38.18	78.95									-29.24	32.84	111.47%
	GFNORTE B	-28.88	3.83	28.94	41.41									12.00	25.78	214.84%
	GFNORTE O					45.41	62.47	17.41	31.78	15.28	36.47	81.88	87.76	41.05	18.12	44.13%
	SANMEX B	0.00	3.68	18.84	72.11	231.08	230.53	189.47	126.32	121.05	147.37	150.00	138.84	118.82	77.83	85.34%
	SURESTE															
GRUPOS INDUSTRIALES																
J	ACCELSA B	3.37	17.88	19.10	28.97	15.73	22.47	19.10	15.85	12.56	13.48	11.24	19.10	18.48	5.74	34.81%
	ACCELSA C	7.14	25.00	30.85	34.52									24.40	10.53	43.15%
	ALFA A	-15.08	-10.41	-2.51	29.26	23.70	22.08	24.78	29.28	41.83	29.28	49.73	89.26	23.43	21.83	83.18%
	CAMESA	-20.48	28.11	14.48	12.45	35.74	40.56	32.63	28.51	20.48	28.61	58.63	74.70	29.32	22.45	78.50%
	DESC A	-13.79	-14.75	-5.17	8.32	11.11	-4.41	-0.38	-4.21	-19.73	-33.91	-23.37	-32.86	-11.27	13.79	-122.38%
	DESC B	1.86	14.39	23.11	41.75	20.75	17.92	18.76	4.01	-4.01	-11.79	2.59	-8.02	9.93	14.86	147.72%
	DESC C	3.23	5.38	21.81	28.89	13.88	9.28	5.81	-1.72	-13.33	-20.80	-9.88	-15.05	2.37	14.86	819.22%
	GCARSO A1	-21.80	-1.93	13.08	36.78	18.72	23.03	11.14	9.61	15.45	15.75	33.58	40.27	18.31	18.86	101.83%
	GISSA B	-8.10	14.98	12.55	37.25	23.89	31.17	27.94	17.41	1.82	5.28	22.87	24.81	17.81	12.53	71.15%
	IMSA UBC	-9.85	25.44	37.72	51.93	52.11	65.26	84.91	47.37	45.81	47.89	41.40	81.08	44.25	18.59	44.27%
	SANLUIS A	0.00	0.00	0.00	-1.28	2.89	8.00	5.71	11.43	8.49	5.03	-2.88	2.83	3.08	4.01	130.06%
	SANLUIS CPO	-30.67	-22.80	35.87	55.00	32.00	35.87	26.87	22.40	8.87	10.00	31.33	44.00	20.98	24.58	118.86%
	VITRO	-5.37	8.04	20.81	44.71	33.79	10.84	-3.11	-3.63	-8.04	-13.39	13.79		8.78	17.49	198.31%

HOTELERÍA Y RESTAURANTES													28.05	29.05	0.00	0.00%
VITRO A																
ALSEA																
ARISTOS A													42.05	42.05	0.00	0.00%
ARISTOS B		0.00	0.00	0.00	42.05	42.05	42.05	42.05	42.05	42.05	42.05	34.38	15.91	28.72	18.08	82.88%
CIDMEGA B		-15.45	-10.00	-20.91	-16.18	-32.73	-24.85	-30.00	-10.09	28.36	35.34	36.36	31.82	-3.33	28.24	-787.02%
ECE		-31.85	-26.28	-48.04	-10.07	15.11	24.46	26.14	18.71	12.95	2.88	-35.28	-38.85	-7.07	28.25	-371.00%
POSADAS A		-8.81	-6.52	4.78	50.95	64.76	55.71	61.90	43.33	33.33	23.81	40.48	35.71	31.37	22.81	72.73%
POSADAS L		-17.38	-16.19	6.19	51.90	58.19	52.38	60.00	26.19	18.87	0.00	24.29	28.10	23.25	25.14	108.39%
REALTUR A2		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
WINGS B		-13.53	-10.56	0.00	44.71	33.53	14.71	5.88	10.50	8.82	2.84	-7.08	-2.94	7.20	16.57	228.40%
METAL MECÁNICA																
ACMEX B1		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
ACMEX A1																
MINERAS																
AUTLAN B		-19.23	-34.87	-36.45	-48.72	-61.28	-53.85	-48.72	-59.23	-61.54	-53.85	-48.87	-48.72	-48.72	12.80	-26.25%
GMEXICO B		-12.31	5.19	19.23	40.00	29.41	47.12	57.43	61.52	64.80	34.67	55.08	62.73	39.83	25.22	83.03%
PEÑONES		3.33	-0.17	5.00	8.86	-14.33	-12.82	-13.99	-14.97	1.54	3.08	-1.02	-8.82	-5.87	7.93	-218.14%
PAPEL Y CELULOSA																
EMPAQ B		3.48	2.71	-1.10	45.35	48.45	31.78	26.84	31.78	27.13	15.88	10.47	4.65	20.87	16.41	78.84%
GIDUSA A		-8.82	-18.82	15.52	52.76	44.53	86.97	84.48	34.31	38.21	37.83	72.41	100.00	43.35	34.12	78.71%
KIMBER A		-19.46	-5.38	2.85	18.83	1.92	20.58	8.65	-1.80	8.58	-8.87	15.85	20.28	5.17	11.93	230.87%
KIMBER B		-1.81	11.19	12.84	41.87	20.86	31.05	32.15	19.87	19.87	20.78	20.78	49.45	23.20	13.25	57.11%
QUÍMICAS																
CYDSASA A		-5.78	7.28	15.03	29.15	47.48	41.30	41.30	47.92	28.49	26.51	5.97	-2.85	23.33	18.38	78.12%
REGIOEM B		0.00	0.00	0.00	0.00	0.22	0.22	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.08	223.61%
MEXCHEM A		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
TEKCHEM A		40.00	45.00	28.00	40.00	100.00	168.00	170.00	170.00	153.00	140.00	335.00	418.00	152.92	115.72	75.88%
SEGUROS Y CÍAS. AUXILIARES DE CRÉDITO																
SEGCOAM A		0.00	0.00	0.00	0.00	3.88	5.97	5.82	5.97	5.97	4.33	2.99	5.97	3.41	2.58	75.85%
SEGCOAM B		0.00	0.00	0.00	0.30	3.88	5.97	5.07	5.97	5.97	-1.49	2.39	5.97	2.91	2.88	98.98%
SIDERÚRGICAS																
AHMSA		2.48	-2.28	-8.78	-38.94	-71.82	-71.82	-71.82	-71.82	-71.82	-71.82	-71.82	-71.82	-51.34	29.74	-57.71%
HYLSAMX BCP		-4.32	12.00	33.92	110.40	72.80	108.00	118.00	132.00	113.20	88.80	128.00	122.40	85.93	45.06	82.44%
ICH B		1.14	11.93	33.52	50.25	53.69	70.17	48.30	46.50	25.00	13.84	41.48	42.05	38.98	19.84	83.12%
SIMEC B		-18.71	-28.57	4.29	42.85	27.14	61.43	61.43	61.43	232.88	240.00			69.05	83.73	141.80%
TAMSA		0.16	5.94	23.13	64.89	44.44	57.91	54.85	80.95	88.28	72.02	99.46	102.70	87.03	32.89	87.32%
TEXTILES																
COVARRA		0.00	-5.56	-22.78	-23.08	-33.33	-40.28	-55.56	-55.56	-64.17	-58.94	-68.94	-85.56	-32.91	20.17	-52.84%
EDOARDO B		-7.14	-8.93	27.14	20.71	10.71	14.29	17.66	13.57	8.83	-7.14	-1.79	-2.14	7.17	11.89	182.98%
HILASAL A		-21.36	-10.91	0.91	18.84	-2.27	8.82	0.09	10.00	15.91	-4.09	-5.00	-11.36	0.53	11.47	2157.12%
PARRAS A		0.00	-6.02	-6.84	-12.28	-12.53	-11.78	-12.38	-11.85	-21.19	-5.27	5.25		-7.45	7.58	-101.43%

VARIOS

ACERLA	-13.28	-32.48	-29.19	-35.29	-34.64	-32.48	-41.18	-38.87	-36.82	-41.83	-26.32	-21.57	-32.24	7.98	-24.74%
CIE B	-18.33	-4.28	7.22	23.15	14.81	8.70	-5.56	-7.41	-14.07	-5.58	18.15	40.19	4.75	19.30	344.88%
CIE L				47.97	31.26	26.48	8.79	5.49	0.24	15.51	45.11	78.01	28.72	23.18	80.80%
CONVER B	0.00	-1.33	23.33	43.33	100.00	83.33	88.87	82.00	82.00	80.00	89.33	86.67	61.81	34.56	59.09%
DATAFLX B	-8.18	27.55	2.04	-8.16	-34.89	-32.85	-38.80	-15.31	-28.57	-26.59	88.37	316.33	18.11	84.94	822.48%
GACCION B				-20.00	-18.00	-20.00	-16.20	-16.00	-13.00	21.60	18.80	20.00	-4.68	17.44	-380.35%
GT2000															
MEDICA A	0.00	0.00	0.00										0.00	0.00	
MEDICA B				23.53	23.53	35.29	35.29	29.41	47.08	47.08	38.82	47.08	38.34	9.00	24.77%
MEDICA L	-14.71	-20.89	17.66	22.38	17.85	23.83	29.41	29.41	47.08	46.47	47.08	47.08	-24.38	21.85	88.87%
UNICA B	0.00	0.00	0.00	-4.44	-4.44	-4.44	-4.44	-4.44	-4.44	-4.44	-7.78	-7.78	-3.39	2.55	-85.50%

2000  
MERCADO DE CAPITALES  
Acciones  
Emisora

Ramo  
ALIMENTOS y CIGARROS

AGRIEXP A	87.00	87.00	87.00	26.00	26.00	26.00	26.00	9.00	2.00	-2.00	-2.00	-2.00	25.51	26.24	102.86%
BACHOCO UBL	7.00	2.00	-34.00	-16.00	-19.00	-17.00	-6.00	13.00	17.00	28.00	-2.00	-37.00	-6.00	19.22	-348.38%
BAFAR B	80.00	86.00	53.00	47.00	10.00	26.00	17.00	21.00	25.00	35.00	13.00	6.00	30.06	16.28	60.78%
BIMBO A	-22.00	-19.00	-29.00	-39.00	-23.00	-27.00	-25.00	-28.00	-19.00	-29.00	-29.00	-36.00	-27.00	5.73	-21.22%
CAMPUS B	-21.00	-21.00	-17.00	-12.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-6.92	8.84	-145.99%
GAM B	122.00	200.00	80.00	80.00									120.50	49.00	40.09%
GMACMA B	66.00	44.00	18.00	19.00	0.00	1.00	-7.00	-7.00	-7.00	-8.00	-9.00	-9.00	6.97	23.90	275.77%
GMODERN									18.00	19.00	15.00	9.00	14.75	3.83	24.62%
GRUMA B	-66.00	-42.00	-41.00	-32.00	-34.00	-26.00	-32.00	-47.00	-42.00	-33.00	-29.00	-23.00	-38.58	9.40	-25.70%
HERDEZ B	22.00	-1.00	15.00	0.00	13.00	23.00	11.00	1.00	36.00	5.00	-17.00	6.00	6.90	13.21	139.02%
MAIZORO	-17.00	-17.00	-17.00	-6.00	0.00	7.00	-19.00	-13.00	-12.00	-17.00	-17.00	-34.00	-13.42	9.86	-74.19%
MASECA B	-36.00	-29.00	-29.00	-34.00	-27.00	-15.00	-35.00	-45.00	-49.00	-44.00	-44.00	-50.00	-38.58	10.00	-27.32%
MINSA C	31.00	2.00	12.00	28.00	42.00	52.00	48.00	32.00	48.00	-25.00	-30.00	-40.00	16.67	31.34	188.03%
NUTRISA	-20.00	-20.00	-20.00	-20.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-16.00	2.00	-7.63	9.86	-123.53%
SAVIA A	-21.00	-6.00	-8.00	0.00	-8.00	-13.00	-18.00	-19.00	-16.00	-14.00	-14.00	-20.00	-12.92	6.03	-46.72%
SIGMA B	19.00	10.00	-8.00	-24.00	-3.00	-11.00	0.00	-4.00					-2.83	12.21	-464.96%
TABLEX 2	22.00	26.00	26.00	15.00	3.00	18.00	11.00	8.00					16.25	8.97	55.19%

BEBIDAS

ARGOS B						9.00	44.00	52.00	78.00	85.00	84.00	62.00	68.86	24.99	42.47%
ARSA B	-8.00	-8.00	-5.00	0.00	9.00								-3.00	6.10	-504.96%
AXIS B	8.00	-25.00	-11.00	6.00	13.00	21.00	20.00	24.00	24.00				6.11	15.95	175.03%
CONTAL	1.00	-17.00	-12.00	-29.00	-30.00	-31.00	-17.00	-9.00	5.00	-3.00	-20.00	-21.00	-16.26	11.81	-75.46%
EMVASA B	-33.00	-40.00	-6.00	-4.80	-10.00	-10.00	-1.00	6.00	20.00	36.00	67.00	64.00	6.06	20.46	484.80%
FEMSA UB	16.00	22.00	28.00	6.00	-5.00	30.00	15.00	13.00	32.00	35.00	27.00	23.00	20.33	11.00	84.11%
FEMSA UBD	79.00	93.00	45.00	6.00	22.00	14.00	21.00	23.00	27.00	6.00	-9.00	-32.00	24.55	33.19	135.01%
GEUPEC B	9.00	4.00	-10.00	-17.00	-11.00	-14.00	-14.00	-7.00	11.00	3.00	6.00	6.00	-2.65	9.81	-346.06%
GMODELO C	12.00	0.00	-16.00	-20.00	-9.00	-16.00	-8.00	-8.00	-8.00	3.00	-14.00	-1.00	-7.00	0.05	-129.23%
KOF L	11.00	37.00	10.00	-10.00	2.00	0.00	23.00	17.00	44.00	29.00	22.00	29.00	17.85	16.27	85.92%
PEPSIGX CPO	-21.00	-33.00	-37.00	-53.00	-46.00	-50.00	-40.00	-23.00	-7.00	-8.00	-32.00	-29.00	-31.58	14.32	-45.34%
VALLE B	-22.00	-26.00	-34.00	-38.00	-32.00	-30.00	-18.00	-25.00	-31.00	-28.00	-22.00	-28.00	-27.89	6.40	-19.39%

AUTOMOTRIZ Y AUTOPARTES

DINA	-43.00	-38.00	-28.00	-31.00	-69.00	-76.00	-81.00	-67.00	-83.00	-82.00	-87.00	-90.00	-55.13	23.01	-35.18%
IASASA	0.00	-11.00	6.00	-13.00	-40.00	-28.00	-33.00	-36.00	-43.00	-32.00	-34.00	-34.00	-34.85	16.49	-62.58%

MADISA L	36.00	30.00	26.00	27.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-32.00	-40.00	-40.00	0.42	25.33	8079.84%
BIENES DE CONSUMO																
DIANA B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-32.00	-20.00	-4.33	9.99	-230.84%
DIXON	26.00	26.00	26.00	26.00	23.00	23.00	23.00	14.00	25.00	25.00	7.00	7.00		20.55	8.75	32.80%
EKCO	33.00	100.00	200.00	135.00	87.00	79.00	100.00	88.00	80.00	68.00	66.00	18.00		89.92	48.30	62.12%
QUMMA B	29.00	88.00	7.00	26.00	25.00	-18.00	-18.00	-25.00	-0.00	2.00	-52.00	-89.00		-2.83	35.09	-1270.17%
SYNKRO A						36.00	13.00	-8.00	35.00	26.00	-30.00	-29.00		8.14	28.48	431.00%
CEMENTO Y MAT. DE CONSTRUCCIÓN																
APASCO	84.00	29.00	2.00	9.00	4.00	-6.00	24.00	8.00	-1.00	-3.00	-18.00	-22.00		8.87	20.04	300.58%
CEMEX CPO	81.00	58.00	9.00	-9.00	3.00	-2.00	8.00	-3.00	-18.00	-11.00	-21.00	-34.00		3.50	27.78	793.21%
CERAMIC UB	111.00	100.00	56.00	23.00	23.00	33.00	81.00	98.00	89.00	89.00	82.00	36.00		68.50	28.48	48.23%
CERAMIC ULD	106.00	71.00	60.00	26.00	29.00	27.00	91.00	86.00	72.00	85.00	82.00	37.00		56.00	23.51	41.97%
CMOCTEZ	87.00	87.00	49.00	32.00	48.00	48.00	43.00	40.00	44.00	40.00	44.00	31.00		45.92	10.82	23.88%
GCC B	23.00	17.00	-23.00	-22.00	-10.00	-14.00	5.00	16.00	21.00	19.00	5.00	2.00		3.17	18.04	808.58%
LAMOSA B	30.00	5.00	-8.00	-13.00	-15.00	-39.00	-30.00	-33.00	-31.00	-32.00	-38.00	-38.00		-20.00	20.04	-100.19%
CONSTRUCTORAS																
ARA	71.00	81.00	43.00	1.00	8.00	-7.00	14.00	11.00	47.00	13.00	-11.00	-27.00		21.17	33.48	158.19%
GEO B	13.00	9.00	-12.00	-43.00	-51.00	-82.00	-51.00	-56.00	-30.00	-63.00	-88.00	-81.00		-40.33	28.41	-70.44%
GICONSA A	49.00	47.00	63.00	53.00	49.00	49.00	48.00	48.00	48.00	48.00	48.00	-8.00		48.33	16.03	35.37%
GMD												87.00	33.00	50.00	17.00	34.00%
HOGAR B	7.00	-2.00	-5.00	-36.00	-20.00	-26.00	-20.00	-28.00	-3.00	-34.00	-32.00	-38.00		-10.55	14.48	-73.98%
ICA	-50.00	-40.00	-63.00	-66.00	-71.00	-73.00	-60.00	-60.00	-43.00	-43.00	-85.00	-85.00		-58.28	9.87	-18.89%
PYP B	-26.00	-40.00	-37.00	-33.00	-7.00	190.00	190.00	190.00	93.00	93.00	107.00	108.00		69.08	89.52	129.59%
TRIBASA	-83.00	-86.00	-86.00	-72.00	-83.00	-81.00	-80.00	-84.00	-73.00	-81.00	-86.00	-86.00		-78.98	7.78	-10.12%
COMERCIALES AUTOSERVICIO																
CIFRA C	80.00													80.00	0.00	0.00%
CIFRA V	88.00													88.00	0.00	0.00%
COMERCI UBC	82.00	24.00	36.00	1.00	-6.00	-5.00	26.00	20.00	38.00	24.00	-9.00	-28.00		18.20	24.09	157.79%
GIGANTE B	83.00	84.00	74.00	42.00	88.00	80.00	84.00	80.00	44.00	28.00	-2.00	17.00		47.42	22.25	48.92%
SORIANA B	38.00	48.00	30.00	-18.00	-12.00	-8.00	-11.00	-5.00	-8.00	-26.00	-38.00	-43.00		-4.33	27.18	-827.28%
WALMEX C	82.00	47.00	13.00	28.00	30.00	35.00	35.00	30.00	37.00	12.00	-2.00			32.55	23.07	70.87%
WALMEX V	102.00	91.00	18.00	24.00	26.00	26.00	30.00	34.00	41.00	17.00	1.00			33.45	24.99	74.71%
Totales																
COMERCIALES DEPARTAMENTALES																
ALMACO 2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		0.00	0.00	0.00%
GPH 1	-23.00	-10.00	-3.00	-23.00	-23.00	-10.00	4.00	14.00	43.00	43.00	87.00	84.00		11.92	32.39	271.78%
LIVEPOL C1	41.00	28.00	44.00	14.00	8.00	19.00	0.00	1.00	-6.00	-28.00	-21.00	-12.00		7.42	21.90	295.32%
COMERCIALES ESPECIALIZADAS																
ATY	11.00	80.00	48.00	21.00										31.78	18.24	51.14%
BEVIDES B	-34.00	-34.00	-26.00	-23.00	4.00	15.00	21.00	20.00	12.00	15.00	-17.00	-10.00		-4.75	20.59	-433.43%
COFAR B	11.00	8.00	7.00	8.00	4.00	7.00	7.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		4.17	3.83	91.83%
COLLADO	0.00	8.00	4.00	4.00	94.00	42.00	42.00	22.00	30.00	25.00	3.00	-3.00		21.55	28.41	122.36%

DERMET B	40.00	30.00	23.00	15.00	3.00	-10.00	-8.00	-21.00	-7.00	-17.00	-27.00	-35.00	-1.17	22.83	-1939.44%
DUTY	42.00	24.00	-29.00	-28.00	-25.00	-18.00	8.00	17.00	13.00	47.00	48.00	34.00	10.75	28.14	261.77%
EDOARDO B		-13.00	-40.00	-50.00	-55.00	-61.00	-58.00	-50.00	-60.00	-48.00	-53.00	-56.00	-50.97	13.20	-26.25%
ELEKTRA CPO	89.00	184.00	82.00	34.00	83.00	82.00	116.00	77.00	102.00	101.00	48.00	-16.00	81.92	48.19	68.83%
FERIONI A	18.00	102.00	118.00	100.00	100.00								87.60	38.45	40.47%
FRAGUA B	100.00	78.00	80.00	24.00	25.00	31.00	34.00	28.00	18.00	8.00	3.00	-14.00	31.92	30.26	94.80%
GCORVI UBL	119.00	77.00	36.00	24.00	48.00	86.00	85.00	86.00	87.00	37.00	10.00		59.17	29.01	46.03%
GMARTI	103.00	106.00	128.00	83.00	48.00	40.00	40.00	47.00	47.00	47.00	20.00		62.42	32.27	51.71%
GOMO	-28.00	-28.00	-41.00	-50.00	-38.00	-28.00	-14.00	-4.00	-40.00	-36.00	-40.00	-35.00	-31.50	12.20	-38.74%
GPQ B	80.00	87.00	57.00	81.00	-6.00	-4.00	-4.00	-4.00	-4.00	-11.00	-11.00	-4.00	16.58	30.84	106.80%
GSANBOR B1				-13.00	-4.00	-11.00	-3.00	-3.00	-2.00	13.00	-17.00	-38.00	-8.44	12.85	-149.80%
NADRO B	87.00	98.00	85.00	23.00	38.00	12.00	-2.00	-15.00	-28.00	-42.00	-55.00	-65.00	9.50	51.70	544.18%
SAP					86.00	144.00	180.00	197.00	145.00	38.00	12.00	-5.00	99.38	73.17	73.63%
VIDEO	-45.00	-45.00	-48.00	-36.00	-36.00	-36.00	-36.00	-36.00	-36.00	-34.00	-27.00		-37.88	5.46	-14.59%
COMUNICACIONES Y TRANSPORTES															
ASUR															
BIPER B	1.00	38.00	17.00	18.00	8.00	-37.00	-32.00	-31.00	-4.00	9.00	-13.00	-44.00	-8.33	24.14	-381.16%
CEL A															
CEL V								-1.00	34.00	2.00	-10.00	-32.00	-1.40	21.33	-1523.89%
CINTRA A	50.00	22.00	22.00	31.00	30.00	54.00	59.00	59.00	17.00	8.00	-1.00	12.00	30.08	20.04	66.60%
IUSACEL D	86.00												98.00	0.00	0.00%
IUSACEL L	86.00												56.00	0.00	0.00%
RCENTRO CPO	83.00	124.00	143.00	123.00	98.00	124.00	99.00	82.00	149.00	108.00	86.00	18.00	96.50	38.92	37.46%
TELECOM A1	173.00	224.00	134.00	118.00	82.00	89.00	77.00	49.00	77.00	25.00	-1.00	-18.00	65.76	66.83	77.94%
TELMEX A	133.00	145.00	108.00	87.00	49.00	50.00	31.00	28.00	52.00	13.00	4.00	-17.00	54.92	48.27	87.90%
TELMEX L	137.00	147.00	105.00	64.00	50.00	48.00	35.00	27.00	53.00	14.00	0.00	-18.00	55.33	48.97	88.50%
TLEVISA CPO	138.00	183.00	110.00	57.00	59.00	59.00	55.00	55.00	47.00	17.00	-5.00	-32.00	61.87	58.61	91.81%
TMM A	-21.00	12.00	-1.00	4.00	34.00	40.00	53.00	97.00	97.00	248.00	140.00	182.00	71.83	75.76	105.51%
TMM L	-14.00	-10.00	-10.00	-20.00	-20.00	-20.00	-2.00	45.00	84.00	78.00	194.00	186.00	36.78	71.85	194.87%
TVAZTCA CPO	45.00	202.00	133.00	57.00	111.00	184.00	187.00	141.00	161.00	197.00	78.00	11.00	122.28	59.41	48.59%
GRUPOS FINANCIEROS															
BANACCI L	278.00	188.00	128.00	57.00	88.00	73.00	122.00	155.00	213.00				144.11	87.98	47.17%
BANACCI O	258.00	191.00	108.00	39.00	90.00	85.00	117.00	117.00	158.00	71.00	23.00	25.00	109.58	86.54	62.43%
BBVPRO B	10.00	21.00	-14.00	-23.00	-19.00	-13.00	-10.00	-7.00					-6.88	13.99	-203.66%
GFBB L	140.00	170.00	92.00	90.00	109.00	60.00	70.00	83.00	117.00	82.00	32.00	10.00	85.42	42.84	49.92%
GFBB O	80.00	145.00	81.00	29.00	80.00	57.00	88.00	85.00	161.00	102.00	80.00	38.00	81.58	38.23	46.89%
GFBITAL A	161.00	178.00	158.00	42.00	38.00	38.00	74.00	74.00	74.00	187.00	127.00	31.00	98.33	57.04	58.01%
GFBITAL B	151.00	170.00	191.00	43.00	70.00	83.00	102.00	98.00	178.00	178.00	111.00	8.00	112.42	53.19	47.32%
GFBITAL L	82.00	120.00	135.00	84.00	57.00	75.00	80.00	50.00	50.00	129.00	105.00	6.00	78.67	36.84	46.63%
GFINBUR O	155.00	150.00	74.00	28.00	15.00	10.00	21.00	18.00	40.00	-2.00	1.00	3.00	40.92	49.57	121.16%
GFNORTE O	80.00	80.00	12.00	7.00	14.00	9.00	24.00	1.00	28.00	4.00	-9.00		15.75	20.48	129.92%
SANMEX B	111.00	218.00	99.00	83.00	-5.00	13.00	28.00	65.00	70.00	61.00	40.00	56.00	89.83	54.59	78.17%



SURESTE A															0.00	0.00	0.00	0.00
GRUPOS INDUSTRIALES																		
ACCELSA B	-4.00	-16.00	-19.00	-32.00	-36.00	-45.00	-51.00	-52.00	-51.00	-32.00	-46.00	-36.00		-36.00		14.78	-42.22%	
ALFA A	56.00	83.00	24.00	-17.00	-17.00	-42.00	-32.00	-31.00	-46.00	-46.00	-63.00	-70.00		-19.42		40.43	-208.21%	
CAMESA	119.00	27.00	40.00	30.00	16.00	29.00	21.00	33.00	37.00	29.00	3.00	-8.00		31.75		29.73	93.65%	
DESC B	-29.00	-34.00	-40.00	-45.00	-39.00	-36.00	-39.00	-37.00	-31.00	-33.00	-49.00	-51.00		-30.43		8.52	-18.78%	
DESC C	-38.00	-34.00	-42.00	-45.00	-42.00	-42.00	-41.00	-39.00	-34.00	-43.00	-48.00	-50.00		-41.33		4.82	-11.86%	
GCARSO A1	52.00	18.00	-10.00	-32.00	-18.00	-22.00	-16.00	-25.00	-29.00	-31.00	-42.00	-50.00		-17.28		26.25	-182.17%	
GISSA B	7.00	-4.00	-14.00	-33.00	-37.00	-46.00	-40.00	-38.00	-34.00	-41.00	-54.00	-63.00		-32.82		19.28	-58.51%	
IMSA UBC	25.00	-2.00	-18.00	-21.00	9.00	0.00	-20.00	-36.00	-43.00	-32.00	-45.00	-66.00		-20.92		24.70	-118.10%	
SANLUIS A	3.00	0.00	-3.00	1.00	-6.00	-2.00	0.00	-8.00	-8.00	0.00	3.00	0.00		-1.67		3.68	-230.91%	
SANLUIS CPO	57.00	22.00	-14.00	-35.00	-19.00	-20.00	-17.00	-23.00	11.00	-18.00	-29.00	-24.00		-9.05		25.17	-277.16%	
VITRO A	0.00	-8.00	-19.00	-40.00	-36.00	-30.00	-17.00	-22.00	-30.00	-26.00	-41.00	-54.00		-28.67		14.53	-54.50%	
HOTELES Y RESTAURANTES																		
ALSEA						-23.00	-28.00	-25.00	-23.00	-27.00	-40.00	-48.00		-30.28		9.04	-29.83%	
ARISTOS A	42.00	42.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		7.00		15.65	223.01%	
CIDMEGA B	43.00	22.00	44.00	11.00	56.00	25.00	66.00	66.00	-12.00	-18.00	-18.00	-45.00		20.03		25.48	176.68%	
ECE	-19.00	-22.00	29.00	-12.00	-48.00	-51.00	-66.00	-63.00	-82.00	-37.00	-31.00	-38.00		-36.29		38.03	-73.85%	
POSADAS L	39.00	20.00	20.00	-24.00	-25.00	-15.00	3.00	23.00	37.00	49.00	30.00	34.00		15.92		24.27	162.51%	
REALTUR A2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		0.00		0.00		
WINGS B	-19.00	-22.00	-32.00	-56.00	-36.00	-38.00	-37.00	-43.00	-45.00	-28.00	-23.00	-33.00		-24.33		10.18	-29.86%	
METAL MECÁNICA																		
ACMEX A1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		0.00		0.00		
MINERAS																		
AUTLAN B	-30.00	-13.00	-42.00	-30.00	-26.00	-27.00	-38.00	8.00	-31.00	-43.00	-68.00	-56.00		-32.25		17.19	-53.30%	
GMEXICO B	107.00	84.00	38.00	7.00	-6.00	-33.00	-13.00	-7.00	-8.00	-15.00	-32.00	-38.00		7.17		44.05	814.84%	
PEÑONES	-12.00	-12.00	-21.00	-36.00	-4.00	-36.00	-35.00	-40.00	-59.00	-60.00	-70.00	-75.00		-33.67		22.69	-58.42%	
PAPEL Y CELULOSA																		
EMPAQ B	0.00	-2.00	1.00	-30.00	-29.00	-16.00	-16.00	-24.00	-20.00	-3.00	6.00	4.00		-10.92		12.89	-118.26%	
GIDUSA A	122.00	87.00	92.00	33.00	19.00	4.00	-1.00	27.00	23.00	8.00	-4.00	-18.00		30.33		39.07	128.80%	
KIMBER A	0.00	4.00	-7.00	-15.00	-13.00	-25.00	-19.00	-10.00	-23.00	-23.00	-31.00	-24.00		-15.92		10.83	-68.78%	
KIMBER B	8.00	11.00	5.00	-18.00	-13.00	-21.00	-15.00	-6.00	-17.00	-25.00	-28.00	-40.00		-13.06		14.65	-111.22%	
QUÍMICAS																		
CYDSASA A	-3.00	-19.00	-28.00	-37.00	-47.00	-43.00	-42.00	-46.00	-43.00	-45.00	-61.00	-52.00		-38.28		14.08	-36.73%	
REGIOEM B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-58.00		-4.91		15.46	-331.96%	
TEKCHEM A	345.00	143.00	134.00	113.00	45.00	-2.00	3.00	7.00	-11.00	-8.00	-43.00	-51.00		58.23		107.81	191.30%	
SEGUROS Y CÍAS. AUXILIARES DE CRÉDITO																		
SEGOAM A	4.00	19.00	19.00	19.00	15.00	13.00	13.00	13.00	13.00	14.00	7.00	-2.00		12.24		8.11	49.66%	
SEGOAM B	4.00	10.00	7.00	7.00	3.00	1.00	1.00	-17.00	-32.00	-28.00	-29.00	-33.00		-8.07		18.44	-189.87%	
SIDERÚRGICAS																		
HYLSAMX B	88.00	71.00	25.00	-34.00	-13.00	-47.00	-44.00	-56.00	-66.00	-62.00	-67.00	-66.00		-22.64		52.38	-231.94%	
ICH B	32.00	21.00	3.00	-16.00	-3.00	-23.00	-4.00	-2.00	15.00	9.00	-3.00	-14.00		1.25		15.22	1217.70%	

TEXTILES	SIMEC B	258.00	286.00	109.00	105.00	114.00	99.00	88.00	72.00	112.00	19.00	-41.00	-44.00	93.08	95.79	102.60%
	TAMSA	111.00	114.00	79.00	42.00	48.00	31.00	40.00	30.00	41.00	47.00	10.00	10.00	90.08	32.77	85.44%
VARIOS	COVARRA	-61.00	-80.00	-86.00	-88.00	-87.00	-80.00	-61.00	-48.00	-55.00	-61.00	-39.00	-33.00	-95.92	10.60	-19.31%
	EDOARDO B	-17.00												-17.00	0.00	0.00%
	HILASAL A	7.00	-8.00	-13.00	-16.00	15.00	-9.00	-11.00	-24.00	-24.00	-8.00	-8.00	-12.00	-8.09	10.69	-117.87%
	PARRAS A	0.00	-2.00	-1.00	-8.00	-8.00	-20.00	-19.00	-20.00	-10.00	-35.00	-46.00	-46.00	-17.55	16.03	-61.19%
	ACERLA	85.00	122.00	90.00	105.00	115.00	103.00							100.00	18.87	18.57%
	CIE B	72.00	103.00	88.00	16.00	36.00	30.00	69.00	69.00	102.00	82.00	23.00	4.00	54.60	30.91	59.72%
CONVER B	43.00	44.00	26.00	16.00	-18.00	-11.00	-11.00	5.00	15.00	17.00	9.00	28.00	13.53	16.74	137.97%	
DATAFLX B	342.00	449.00	598.00	388.00	509.00	409.00	349.00	317.00	291.00	198.00	12.00	-87.00	308.25	185.19	60.06%	
GACCION B	36.00	55.00	71.00	47.00	10.00	9.00	7.00	0.00	2.00	-26.00	-28.00	-32.00	13.08	32.02	244.71%	
GT2000												-20.00	-20.00	0.00	0.00%	
MEDICA L	86.00	84.00	25.00	13.00	20.00	13.00	9.00	9.00	-4.00	-17.00	-23.00	-42.00	12.75	33.65	263.86%	
UNICA B	-8.00	-8.00	-8.00	-3.00	-3.00	-3.00	-3.00	-3.00	-3.00	0.00	0.00	0.00	-3.50	2.87	-82.07%	

2001  
MERCADO DE CAPITALES  
Acciones  
Emisora

Ramo

ALIMENTOS y CIGARROS

AGRIEXP A	-2.00	-2.00	-2.00	-2.00	-2.00	-24.00	-24.00	-24.00	-22.00	-22.00	-22.00	-22.00	-14.17	10.31	-72.78%
BACHOCO UBL	-32.00	-17.00	-11.00	-20.00	-14.00	-14.00	-31.00	-34.00	-22.00	-21.00	-17.00	7.00	-18.83	10.81	-56.31%
BAFAR B	7.00	2.00	-23.00	-23.00	-16.00	-22.00	-24.00	-26.00	-26.00	-26.00	-25.00	-9.00	-17.84	11.00	-62.54%
BIMBO A	-20.00	-20.00	-11.00	3.00	-5.00	4.00	9.00	55.00	38.00	31.00	35.00	41.00	12.33	24.55	191.28%
CAMPUS B	0.00	0.00	0.00	0.00									0.00	0.00	
GAM B													0.00		
GMACMA B	-10.00	-13.00	-7.00	-9.00	-7.00	-9.00	-14.00	-12.00	-10.00	-4.00	0.00	0.00	-7.92	4.41	-55.65%
GMODERN	9.00	16.00	16.00	5.00	-5.00	-10.00	-10.00	-9.00	4.00	24.00	24.00	21.00	7.25	12.61	176.74%
GRUMA B	-26.00	-45.00	-43.00	-37.00	-35.00	-43.00	-41.00	-20.00	-20.00	-15.00	14.00	9.00	-25.17	19.10	-75.58%
HERDEZ B	-15.00	12.00	4.00	-12.00	8.00	-9.00	-4.00	22.00	-18.00	-23.00	-5.00	-9.00	-4.50	12.59	-279.70%
MAIZORO	-30.00	-29.00	-30.00	-40.00	-42.00	-40.00	-19.00	-22.00	-22.00	-15.00	-21.00	-4.00	-26.17	10.80	-41.27%
MASECA B	-53.00	-60.00	-61.00	-44.00	-47.00	-51.00	-34.00	5.00	-2.00	58.00	71.00	98.00	-10.00	63.91	-539.09%
MINSA C	-50.00	-46.00	-51.00	-63.00	-71.00	-69.00	-73.00	-66.00	-63.00	-67.00	-59.00	-55.00	-60.49	8.48	-14.04%
NUTRISA	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	22.00	0.00	3.50	5.81	160.14%
SAVIA A	-12.00	-21.00	-20.00	-41.00	-79.00	-66.00	-91.00	-91.00	-96.00	-91.00	-93.00	-94.00	-67.92	32.27	-47.51%
SIGMA B															
TABLEX 2															

BEBIDAS

ARCA															
ARGOS B	101.00	98.00	126.00	108.00	137.00	124.00	79.00	81.00	68.00	49.00	51.00	56.00	69.75	29.19	32.52%
ARSA B															
AXIS B															
CONTAL	9.00	55.00	17.00	21.00	44.00	32.00	42.00	26.00	2.00	5.00	8.00	30.00	24.33	18.42	67.47%
EMVASA B	57.00	60.00	-13.00										31.33	31.48	100.49%
FEMSA UB	20.00	20.00	5.00	31.00	26.00	-2.00	2.00	4.00	-3.00	-10.00	-31.00	-19.00	3.55	17.71	494.18%
FEMSA UBD	-26.00	-26.00	-20.00	8.00	13.00	-4.00	-4.00	-13.00	-27.00	-21.00	-16.00	11.00	-10.43	14.23	-138.94%
GEUPEC B	7.00	25.00	26.00	25.00	25.00	25.00	24.00	15.00	-11.00	-3.00	1.00	38.00	18.42	14.04	85.55%
GMODELO C	9.00	13.00	13.00	26.00	15.00	9.00	7.00	-3.00	-7.00	-14.00	-16.00	-7.00	3.57	12.24	333.71%
KOF L	29.00	12.00	8.00	11.00	38.00	21.00	7.00	8.00	3.00	8.00	3.00	-15.00	10.75	13.01	121.00%
PEPSIGX B															
PEPSIGX CPO	-36.00	-2.00	-13.00	7.00	21.00	23.00	30.00	17.00	-3.00	21.00	-12.00	43.00	8.00	21.12	283.89%
VALLE B	-22.00	-20.00	3.00	18.00	11.00	23.00	9.00	16.00	27.00	18.00	147.00	177.00	33.75	59.48	176.24%







AUTOMOTRIZ Y AUTOPARTES															
DINA	-84.00												-84.00	0.00	0.00%
IASASA	-3.00	3.00	-21.00	-14.00	0.00	-8.00	0.00	-11.00	-1.00	-19.00	-13.00	-23.00	-9.00	8.88	-98.23%
MADISA L	-44.00		-43.00	-47.00	-30.00	-30.00	-38.00	-30.00	-30.00	-7.00	-7.00	-7.00	-27.78	14.00	-50.82%
BIENES DE CONSUMO															
DIANA B	-20.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15.00	10.00	25.00	25.00	26.00	84.00	58.00	16.33	27.02	147.36%
DIXON	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
EKCO	0.00	-28.00	-28.00	-28.00	-12.00	-12.00	7.00	9.00	9.00	18.00	18.00	33.00	-0.87	18.84	-2826.77%
QUMMA B	-73.00	-70.00	-88.00	-71.00	-84.00	-48.00	-33.00	-23.00	-23.00	-57.00	-38.00	-23.00	-49.33	19.48	-38.49%
SYNKRO A	4.00	-32.00	-38.00	-48.00	-49.00	-30.00	-20.00	-48.00	-42.00	-52.00	-53.00	-21.00	-35.42	18.03	-45.36%
CEMENTO Y MAT. DE CONSTRUCCIÓN															
APASCO	-12.00	-5.00	-7.00	-19.00	1.00	-9.00	-21.00	-11.00	-19.00	-16.00	-18.00	7.00	-10.42	8.04	-77.16%
CEMEX CPO	-8.00	0.00	-4.00	11.00	23.00	10.00	22.00	13.00	2.00	9.00	18.00	33.00	10.92	11.27	103.19%
CERAMIC UB	80.00	50.00	40.00	80.00	80.00	28.00	20.00	24.00	7.00	7.00	7.00	-10.00	32.00	27.85	88.41%
CERAMIC ULD	80.00	80.00	50.00	50.00	42.00	21.00	13.00	17.00	8.00	10.00	9.00	-18.00	25.17	21.40	85.92%
CMOCTEZ	31.00	27.00	27.00	15.00	11.00	4.00	4.00	4.00	-5.00	-7.00	-5.00	27.00	-11.39	13.44	121.24%
GCC B	10.00	9.00	7.00	-1.00	9.00	2.00	-10.00	-19.00	-18.00	-21.00	-27.00	-8.00	-5.42	11.98	-221.31%
LAMOSA B	-50.00	-47.00	-47.00	-48.00	-45.00	-19.00	-31.00	-35.00	-32.00	-24.00	-24.00	-17.00	-34.82	11.65	-33.37%
CONSTRUCTORAS															
ARA	-18.00	-32.00	-13.00	7.00	23.00	30.00	11.00	-8.00	-23.00	-5.00	16.00	35.00	2.88	20.53	912.49%
GEO B	-59.00	-80.00	-67.00	-89.00	-45.00	-52.00	-48.00	-48.00	-83.00	-24.00	-15.00	90.00	-37.82	41.53	-109.82%
GICONSA A	-4.00	-8.00	-17.00	-12.00	-12.00	-12.00	-12.00	-12.00	-12.00	-12.00	-28.00	-20.00	-13.33	8.17	-48.27%
GMD	33.00	33.00	33.00	28.00	12.00	12.00	-4.00	-39.00	-47.00	-51.00	-47.00	-11.00	-4.17	32.53	-780.78%
HOGAR B	-33.00	-10.00	-22.00	-29.00	-28.00	-35.00	-34.00	-35.00	-48.00	-37.00	-32.00	-19.00	-29.42	9.29	-31.87%
ICA	-44.00	3.00	17.00	-17.00	28.00	50.00	55.00	31.00	7.00	18.00	20.00	102.00	22.33	35.29	198.05%
PYP B	108.00	131.00	108.00	80.00	38.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	-34.00	-84.00	34.17	58.84	185.77%
TRIBASA	-73.00	-85.00	-35.00										-84.33	15.62	-28.57%
COMERCIALES AUTOSERVICIO															
CIFRA C															
CIFRA V															
COMERCÍ UBC	-17.00	-25.00	-37.00	-25.00	7.00	-8.00	-16.00	-30.00	-47.00	-48.00	-32.00	-22.00	-24.58	15.08	-81.23%
GIGANTE B	10.00	-18.00	-1.00	7.00	-7.00	-14.00	-18.00	-14.00	-20.00	-43.00	-33.00	-33.00	-14.92	15.35	-103.93%
SORIANA B	-40.00	-48.00	-53.00	-47.00	-30.00	-38.00	-35.00	-44.00	-53.00	-35.00	-28.00	8.00	-37.58	18.10	-40.73%
WALMEX C	24.00	-11.00	-4.00	11.00	21.00	2.00	8.00	-3.00	-3.00	-1.00	-1.00	15.00	4.83	10.44	215.98%
WALMEX V	27.00	-8.00	-3.00	19.00	25.00	12.00	19.00	0.00	1.00	3.00	2.00	20.00	9.75	10.89	111.89%
COMERCIALES DEPARTAMENTALES															
ALMACO 2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
GPH 1	83.00	94.00	85.00	85.00	98.00	117.00	107.00	61.00	50.00	62.00	62.00	80.00	77.87	21.59	27.80%
LIVEPOL C1	-10.00	2.00	1.00	8.00	-13.00	-8.00	1.00	-11.00	-12.00	3.00	1.00	-17.00	-4.78	7.48	-157.10%
COMERCIALES ESPECIALIZADAS															
ATY															
BEVIDES B	-8.00	-4.00	-13.00	-4.00	-8.00	-14.00	-14.00	-11.00	-5.00	-5.00	-5.00	-18.00	-8.88	4.41	-51.33%

COFAR B	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	-8.00	1.57	2.23	191.13%
COLLADO	-3.00	-36.00	-21.00	-21.00	-9.00	-9.00	-9.00	-9.00	-8.00	-8.00	-8.00	-19.00	-33.33	8.81	-89.05%
DERMET B	-32.00	-37.00	-37.00	-29.00	-26.00	-31.00	-36.00	-18.00	-28.00	-30.00	-22.00	-25.00	-29.26	5.87	-19.40%
DUTY	49.00	66.00	97.00	96.00	106.00	80.00	50.00	59.00	51.00	18.00	13.00	14.00	68.33	31.30	53.86%
EDOARDO B	-49.00	-47.00	-41.00	-11.00	-9.00	-10.00	-12.00	-10.00	-10.00	-22.00	-14.00	21.00	-17.83	18.80	-105.43%
ELEKTRA CPO	27.00	-22.00	-33.00	-8.00	2.00	-7.00	-11.00	-16.00	-48.00	-53.00	-48.00	-28.00	-20.33	22.41	-110.20%
FERIONI A															
FRAGUA B	-12.00	-12.00	-11.00	-10.00	-4.00	-6.00	-6.00	-2.00	3.00	3.00	8.00	21.00	-2.79	8.23	-336.83%
GCORVI UBL	-4.00	18.00	4.00	-4.00	-2.00	-6.00	-12.00	-5.00	8.00	-5.00	0.00	18.00	0.50	8.64	1727.23%
GMARTI	20.00	8.00	-5.00	-12.00	-14.00	-23.00	-22.00	-22.00	-28.00	-23.00	-23.00	-23.00	-14.06	13.46	-85.66%
GOMO	-33.00	-31.00	-9.00	9.00	-40.00	-29.00	-20.00	-15.00	3.00	8.00	5.00	8.00	-12.17	17.41	-143.06%
GPQ B	-4.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.33	1.11	-331.88%
GSANBOR B1	-28.00	-37.00	-49.00	-35.00	-18.00	-18.00	-10.00	-14.00	-32.00	-34.00	-28.00	13.00	-21.83	14.99	-82.75%
NADRO B	-61.00	-59.00	-68.00	-81.00	-68.00	-68.00	-49.00	-54.00	-61.00	-68.00	-61.00	-15.00	-54.33	12.82	-23.80%
SAP	-38.00	-10.00	-18.00	-25.00	-37.00	-44.00	-48.00	-42.00	-35.00	-48.00	-44.00	-10.00	-32.17	13.77	-42.81%
VIDEO	-27.00	-27.00	-23.00										-25.87	1.89	-7.36%
COMUNICACIONES Y TRANSPORTES															
AMX A	-31.00	-40.00	-9.00	7.00	-5.00	7.00	-15.00	-23.00	-28.00	-14.00	4.00		-12.82	18.09	-117.70%
AMX L	-31.00	-40.00	-9.00	7.00	-5.00	8.00	-15.00	-25.00	-24.00	-12.00	2.00		-12.73	16.12	-116.83%
ASUR B									-18.00	-21.00	-10.00		-16.33	4.64	-28.43%
BIPER B															
CEL A															
CEL V	-23.00	-53.00	-67.00	-53.00	-45.00	-66.00	-54.00	-66.00	-82.00	-61.00	-76.00	-68.00	-69.50	19.70	-29.36%
CINTRA A	11.00	16.00	47.00	28.00	22.00	12.00	27.00	33.00	33.00	38.00	23.00	-19.00	22.79	18.06	70.81%
IUSACEL D															
IUSACEL L															
MOVILA B	-39.00	-50.00	-41.00	-36.00	-27.00	-11.00	-29.00	-20.00	-36.00	-15.00	0.00	-11.00	-28.39	14.32	-54.87%
MTM A												-1.00	-1.00	0.00	0.00%
MTM L												-11.00	-11.00	0.00	0.00%
RCENTRO CPO	26.00	20.00	-11.00	-39.00	-8.00	-17.00	2.00	13.00	-24.00	-28.00	-21.00	-25.00	-9.33	19.83	-210.34%
TELECOM A1	-11.00	-46.00	-43.00	-21.00	-8.00	-20.00	-10.00	-14.00	-21.00	-17.00	-7.00	11.00	-17.42	16.08	-88.49%
TELMEX A	-3.00	-22.00	-25.00	-4.00	5.00	-5.00	12.00	8.00	0.00	1.00	7.00	13.00	-1.36	11.54	-1084.86%
TELMEX L	-2.00	-23.00	-24.00	-3.00	4.00	-8.00	12.00	8.00	-3.00	1.00	9.00	13.00	-1.17	11.82	-996.42%
TLEVISA CPO	-18.00	-51.00	-51.00	-39.00	-32.00	-45.00	-39.00	-44.00	-51.00	-42.00	-30.00	-17.00	-36.00	11.38	-28.96%
TMM A	96.00	92.00	123.00	159.00	138.00	116.00	93.00	-15.00	-36.00	-4.00	-3.00		69.27	66.91	99.46%
TMM L	106.00	127.00	118.00	185.00	185.00	96.00	-17.00	-36.00	-15.00	-23.00			82.82	65.28	102.97%
TVAZTCA CPO	30.00	-36.00	-49.00	-34.00	-27.00	-54.00	-48.00	-54.00	-71.00	-61.00	-53.00	-33.00	-40.83	24.55	-80.11%
UNEFON A													-33.00	0.00	0.00%
GRUPOS FINANCIEROS															
C															
BANACCI L															
BANACCI O	39.00	34.00	22.00	58.00	128.00	77.00							69.87	35.30	59.17%



QUÍMICAS	KIMBER B	-18.00	-10.00	-13.00	-20.00	-9.00	1.00	-7.00	-3.00	8.00	23.00	11.00	27.00	-13.28	14.50	-1338.44%
	CYDSASA A	-61.00	-48.00	-47.00	-51.00	-42.00	-47.00	-46.00	-43.00	-38.00	-39.00	-45.00	-26.00	-44.17	8.12	-18.36%
SEGUROS Y CÍAS. AUXILIARES DE CRÉDITO	REGIOEM B	-56.00	-56.00	-56.00	-56.00	-53.00	-53.00	-53.00	-53.00	-53.00	-53.00	-53.00	5.00	-49.17	18.39	-33.34%
	TEKCHEM A	-44.00	-48.00	-43.00	-52.00	-54.00	-57.00	-58.00	-57.00	-55.00	-57.00	-53.00	-52.00	-59.00	8.56	-14.50%
	SEGCOAM A	-3.00	-18.00	-21.00	-22.00	-23.00	-23.00	-23.00	-19.00	-31.00	-13.00	-19.30	7.18	-37.08%		
SIDERÚRGICAS	SEGCOAM B	-34.00	-41.00	-45.00	-46.00	-41.00	-41.00	-41.00	-21.00	4.00	41.00	-28.40	28.84	-100.82%		
	HYLSAMX B	-83.00	-69.00	-68.00	-61.00	-50.00	-53.00	-68.00	-67.00	-58.00	-73.00	-57.00	-48.00	-52.92	8.48	-10.27%
TEXTILES	ICH B	-10.00	-8.00	-14.00	-16.00	-33.00	-32.00	-28.00	-40.00	-44.00	-38.00	-42.00	-31.00	-28.25	12.06	-42.70%
	SIMEC B	-44.00	-48.00	-56.00	-56.00	-55.00	-61.00	-53.00	-53.00	-52.00	-58.00	-63.00	-44.00	-53.92	8.24	-11.87%
	TAMSA	-14.00	-8.00	-32.00	-8.00	-7.00	-9.00	-16.00	-25.00	-43.00	-42.00	-41.00	-38.00	-25.08	14.43	-82.82%
	COVARRA	-36.00	-31.00	-32.00	-32.00	-28.00	-28.00	-23.00	-60.00	-57.00	-13.00	-41.00	-68.00	-36.92	15.95	-45.21%
VARIOS	EDOARDO B	-38.00	-29.00	-43.00	-52.00	-45.00	-42.00	-26.00	-31.00	-41.00	-41.00	-44.00	-39.00	-38.00	7.28	-18.61%
	HILASAL A	-42.00	-38.00	-38.00	-30.00	-38.00	-23.00	-21.00	-30.00	-30.00	-16.00	-22.00	-22.00	-30.78	7.14	-23.25%
	PARRAS A	-42.00	-38.00	-38.00	-30.00	-38.00	-23.00	-21.00	-30.00	-30.00	-16.00	-22.00	-22.00	-30.78	7.14	-23.25%
VARIOS	ACERLA	-7.00	-29.00	-27.00	-20.00	-8.00	-4.00	-23.00	-38.00	-58.00	-65.00	-59.00	-45.00	-31.75	20.28	-83.78%
	CIE B	28.00	48.00	28.00	28.00	30.00	30.00	60.00	14.00	4.00	2.00	2.00	-14.00	23.57	25.57	106.08%
	CONVER B	-54.00	-83.00	-85.00	-80.00	-71.00	-69.00	-67.00	-66.00	-78.00	-73.00	-70.00	-44.00	-70.25	11.22	-16.87%
	DATAFLX B	-20.00	-23.00	-25.00	-23.00	13.00	8.00	8.00	8.00	7.00	4.00	4.00	12.00	-2.92	14.66	-502.82%
	GACCION B	-38.00	-37.00	-37.00	-38.00	-38.00	-38.00	-35.00	-39.00	-39.00	-29.00	-4.00	87.00	-36.87	28.97	-103.89%
	GT2000	0.00	-22.00	-22.00	-22.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-24.17	7.72	-31.88%
	MEDICA L	0.00	-22.00	-22.00	-22.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-24.17	7.72	-31.88%
UNICA B	0.00	-22.00	-22.00	-22.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-28.00	-24.17	7.72	-31.88%	

A continuación se muestra el color que fue asignado a cada una de las tasas de rendimiento dependiendo de su clasificación.

Tasa Alta:	Amarillo	
Tasa Mínima Alta:	Azul Claro	
Tasa Baja:	Rosa	
Tasa Mínima Baja:	Anaranjado Claro	
Tasa Cero:	Azul Oscuro	
Tasa Negativa:	Anaranjado Oscuro	

1999 Bancomer					1999 Inbursa					1999 Tepeyac							
Instrumento de Inversión	a		b		Desviación	Instrumento de Inversión	a		b		Desviación	Instrumento de Inversión	a		b		Desviación
	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversionista a x b	Rendimiento Inversionista a x b			Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversionista a x b	Rendimiento Inversionista a x b			Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversionista a x b		
CETES	12.97%	21.41%	2.78%	4.47% (+)		CETES	11.82%	21.41%	2.53%	4.47% (+)		CETES	27.46%	21.41%	5.88%	4.47% (+)	
BONDES	1.43%	22.36%	0.32%	4.64% (+)		BONDES	14.58%	22.36%	3.26%	4.64% (+)		BONDES	4.89%	22.36%	1.09%	4.64% (+)	
BONDE 91	69.02%	22.61%	15.61%	4.46% (+)		BONDE 91	54.96%	22.61%	12.43%	4.46% (+)		BONDE 91	54.75%	22.61%	12.38%	4.46% (+)	
AJUBONOS			0.00%			AJUBONOS	3.29%		3.29%			AJUBONOS			0.00%		
PIC			0.00%			PIC			0.00%			PIC			0.00%		
UDIBONOS	14.04%	7.25%	1.02%	0.35% (+)		UDIBONOS	18.48%	7.25%	1.34%	0.35% (+)		UDIBONOS	10.50%	7.25%	0.76%	0.35% (+)	
UMS	1.30%	6.60%	0.09%	0.31% (+)		UMS			0.00%			UMS	2.17%	6.60%	0.14%	0.31% (+)	
DEPBX			0.00%			DEPBX			0.00%			DEPBX			0.00%		
PRIVADO	3.03%	27.53%	0.83%	5.41% (+)		PRIVADO	1.49%	27.53%	0.41%	5.41% (+)		PRIVADO	1.00%	27.53%	0.28%	5.41% (+)	
BANCARIO			0.00%			BANCARIO			0.00%			BANCARIO	0.60%	27.74%	0.17%	5.57% (+)	
	101.76%		20.64%	3.27%			104.62%		23.26%	3.87%			105.10%		21.53%	3.39%	
2000 Bancomer					2000 Inbursa					2000 Tepeyac							
Instrumento de Inversión	a		b		Desviación	Instrumento de Inversión	a		b		Desviación	Instrumento de Inversión	a		b		Desviación
	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversionista a x b	Rendimiento Inversionista a x b			Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversionista a x b	Rendimiento Inversionista a x b			Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversionista a x b		
CETES	8.50%	15.24%	1.30%	1.35% (+)		CETES	15.94%	15.24%	2.43%	1.35% (+)		CETES	8.28%	15.24%	1.26%	1.35% (+)	
BONDES	2.10%	17.04%	0.36%	0.51% (+)		BONDES	2.80%	17.04%	0.48%	0.51% (+)		BONDES			0.00%		
BONDEST	0.50%	17.44%	0.09%	0.43% (+)		BONDEST			0.00%			BONDEST			0.00%		
BONDE 182	7.82%	16.11%	1.29%	1.24% (+)		BONDE 182	1.85%	16.11%	0.30%	1.24% (+)		BONDE 182	3.46%	16.11%	0.56%	1.24% (+)	
BONDE 91	56.72%	15.59%	8.64%	1.00% (+)		BONDE 91	66.50%	15.59%	10.37%	1.00% (+)		BONDE 91	62.30%	15.59%	9.71%	1.00% (+)	
BONOS	6.05%	15.90%	0.96%	0.82% (+)		BONOS	3.20%	15.90%	0.51%	0.82% (+)		BONOS	4.27%	15.90%	0.66%	0.82% (+)	
AJUBONOS			0.00%			AJUBONOS			0.00%			AJUBONOS			0.00%		
PIC	0.40%	17.33%	0.07%	1.39% (+)		PIC			0.00%			PIC	3.40%	17.33%	0.59%	1.39% (+)	
UDIBONOS	21.36%	6.93%	1.48%	0.67% (+)		UDIBONOS	11.86%	6.93%	0.82%	0.67% (+)		UDIBONOS	15.92%	6.93%	1.10%	0.67% (+)	
UMS	0.35%	7.47%	0.03%	0.02% (+)		UMS			0.00%			UMS	2.10%	7.47%	0.16%	0.02% (+)	
BREMS			0.00%			BREMS	1.40%	17.34%	0.24%	1.05% (+)		BREMS			0.00%		
DEPBX			0.00%			DEPBX			0.00%			DEPBX			0.00%		
BPAS			0.00%			BPAS			0.00%			BPAS	4.98%	15.05%	0.75%	1.23% (+)	
	103.80%		14.38%	0.82%			103.55%		15.15%	0.95%			104.71%		14.81%	0.96%	
2001 Bancomer					2001 Inbursa					2001 Tepeyac							
Instrumento de Inversión	a		b		Desviación	Instrumento de Inversión	a		b		Desviación	Instrumento de Inversión	a		b		Desviación
	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversionista a x b	Rendimiento Inversionista a x b			Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversionista a x b	Rendimiento Inversionista a x b			Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversionista a x b		
CETES	3.75%	11.31%	0.42%	3.96% (+)		CETES	21.23%	11.31%	2.40%	3.96% (+)		CETES	2.00%	11.31%	0.23%	3.96% (+)	
BONDES			0.00%			BONDES	1.73%	11.31%	0.20%	1.41% (+)		BONDES			0.00%		
BONDEST	3.78%	11.77%	0.44%	3.60% (+)		BONDEST	7.18%	11.77%	0.84%	3.60% (+)		BONDEST	7.03%	11.77%	0.83%	3.60% (+)	
BONDE 182	27.28%	13.57%	3.70%	2.52% (+)		BONDE 182	8.18%	13.57%	1.11%	2.52% (+)		BONDE 182	26.08%	13.57%	3.54%	2.52% (+)	
BONDE 91	36%	19.10%	7.26%	2.73% (+)		BONDE 91	48.98%	19.10%	9.36%	2.73% (+)		BONDE 91	37.12%	19.10%	7.09%	2.73% (+)	
BONOS	13.93%	13.14%	1.83%	1.46% (+)		BONOS	2.40%	13.14%	0.32%	1.46% (+)		BONOS	12.10%	13.14%	1.59%	1.46% (+)	
AJUBONOS			0.00%			AJUBONOS			0.00%			AJUBONOS			0.00%		
PIC	0.40%	13.16%	0.05%	3.90% (+)		PIC			0.00%			PIC	2.77%	13.16%	0.36%	3.90% (+)	
UDIBONOS	15.47%	6.63%	1.03%	0.64% (+)		UDIBONOS	8.98%	6.63%	0.60%	0.64% (+)		UDIBONOS	13.72%	6.63%	0.91%	0.64% (+)	
UMS	0.43%	11.50%	0.05%	0.00% (+)		UMS			0.00%			UMS			0.00%		
BREMS			0.00%			BREMS	4.48%	11.87%	0.53%	3.89% (+)		BREMS			0.00%		
DEPBX	0.20%	11.95%	0.02%	3.85% (+)		DEPBX	1.30%	11.95%	0.16%	3.85% (+)		DEPBX			0.00%		
BPAS			0.00%			BPAS			0.00%			BPAS	3.67%	10.96%	0.40%	3.77% (+)	
	103.24%		14.81%	2.52%			104.44%		15.50%	2.67%			104.49%		14.95%	2.82%	



**3.3.1.1 La Inversión de las Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro depende de la Oferta y Demanda**

Como el precio de cualquier producto o servicio, el nivel de las tasas de interés también está sujeto a la ley de la oferta y la demanda, cuando la demanda de fondos supera a la oferta de los mismos las tasas se incrementan y viceversa.

La problemática económica, política y social de un país, es una de las principales causas por las cuales los inversionistas prefieren canalizar sus fondos hacia otros países, pero quienes se quedan será a cambio de una tasa más elevada, además con el menor plazo posible. En conclusión a lo anterior podemos mencionar que las tasas altas a plazos reducidos, significa que existe inestabilidad.

En el ejemplo anterior se observa claramente que los recursos de las pensiones de las Administradoras de Fondos para el Retiro como Bancomer, Inbursa, Tepeyac se invirtieron en papeles gubernamentales, los cuales se encuentran en los portafolios formados por las Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro.

**3.3.1.2 La Tasa de Certificados de la tesorería de la Federación Líder en el Mercado de Inversión de Papel Gubernamental**

Como se observa la tasa de cetes que es la tasa líder en el mercado de dinero presentó un porcentaje del 21.41% con plazo de 28 días, esto explica el porque los demás Instrumentos de Dinero también presentaron tasas altas en 1999 mayor que en los años 2000 y 2001. Sin embargo no significa que las tasas altas en rendimientos de portafolios conformados por las Afores dependan del valor de la tasa de cetes sino más bien de la adecuada diversificación de la cartera de valores para estar a la par o por arriba de la tasa líder Cetes.

OPTIMISTA TASA ALTA  
1999

Instrumento de Inversión	a		b		Rendimiento Inversionista	Desviación
	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Porcentaje de Inversión	Rendimiento		
SANMEX B	25%	118.82%	29.71%	77.63% (+)		
CEMEX CPO	25%	88.78%	22.20%	39.55% (-)<(+)		
HYLSAMX BCP	25%	85.93%	21.48%	45.06% (-)<(+)		
CEMEX A	25%	82.94%	20.74%	35.92% (-)<(+)		
	100%		94.12%	49.54%		

OPTIMISTA TASA MÍNIMA ALTA  
1999

Instrumento de Inversión	a		b		Rendimiento Inversionista	Desviación
	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Porcentaje de Inversión	Rendimiento		
BAFAR B	25%	50.22%	12.56%	24.86% (+)		
GFBITAL B	25%	48.79%	12.20%	45.41% (-)<(+)		
GFINBUR O	25%	48.52%	12.13%	19.26% (+)		
IMSA UBC	25%	44.25%	11.06%	19.56% (-)<(+)		
	100%		47.95%	27.23%		

PESIMISTA TASA BAJA  
1999

Instrumento de Inversión	a		b		Rendimiento Inversionista	Desviación
	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Porcentaje de Inversión	Rendimiento		
COMERCI UB	25%	29.67%	7.42%	19.75% (-)<(+)		
DUTY	25%	29.37%	7.34%	17.70% (-)<(+)		
CAMESA	25%	29.35%	7.34%	22.45% (-)<(+)		
GFNORTE A	25%	29.28%	7.32%	32.64% (+)		
	100%		29.42%	23.13%		

PESIMISTA TASA MÍNIMA BAJA  
1999

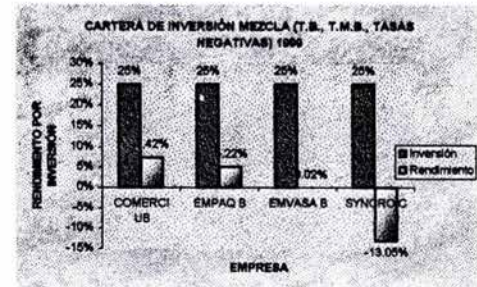
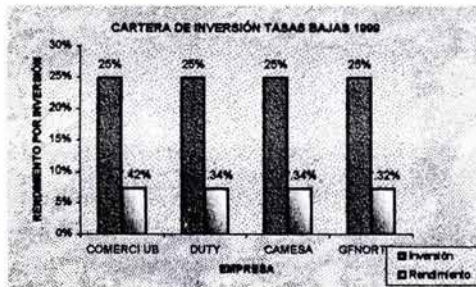
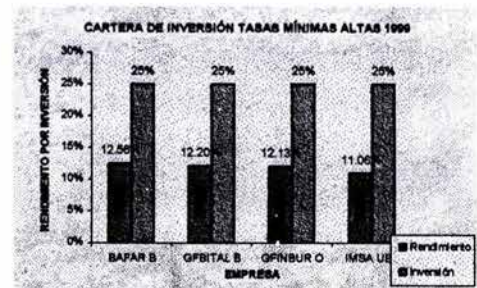
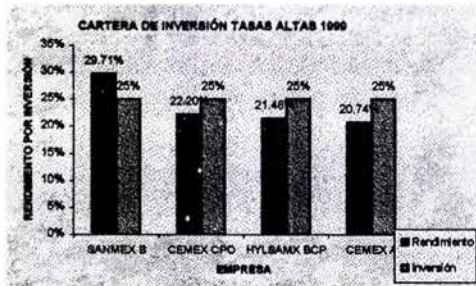
Instrumento de Inversión	a		b		Rendimiento Inversionista	Desviación
	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Porcentaje de Inversión	Rendimiento		
EMPAQ B	25%	20.87%	5.22%	16.41% (-)<(+)		
LIVEPOL C1	25%	15.43%	3.86%	13.19% (-)<(+)		
WINGS B	25%	7.26%	1.82%	16.57% (-)<(+)		
HILASAL A	25%	0.53%	0.13%	11.47% (-)<(+)		
	100%		11.02%	14.41%		

OPTIMISTA MEZCLA (T. A., T. M. A., T. B.)  
1999

Instrumento de Inversión	a		b		Rendimiento Inversionista	Desviación
	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Porcentaje de Inversión	Rendimiento		
SANMEX B	25%	118.82%	29.71%	77.63% (+)		
BAFAR B	25%	50.22%	12.56%	24.86% (+)		
GFBITAL B	25%	48.79%	12.20%	45.41% (-)<(+)		
GFINBUR O	25%	48.52%	12.13%	19.26% (+)		
IMSA UBC	25%	44.25%	11.06%	19.56% (-)<(+)		
	100%		61.88%	41.86%		

PESIMISTA MEZCLA (T. B., T. M. B., T. N.)  
1999

Instrumento de Inversión	a		b		Rendimiento Inversionista	Desviación
	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Porcentaje de Inversión	Rendimiento		
COMERCI UB	25%	29.67%	7.42%	19.75% (-)<(+)		
EMPAQ B	25%	20.87%	5.22%	16.41% (-)<(+)		
EMVASA B	25%	-0.07%	-0.02%	19.94% (-)>(+)		
SYNCR O C	25%	-52.18%	-13.05%	12.73% (-)		
	100%		-0.43%	17.21%		



### 3.3.2 Mercado de Capitales Acciones de Empresas Privadas

#### 3.3.2.1 Competencia entre Economías Grandes y Pequeñas.

El grado de competencia que implica el mercado de valores de renta variable (acciones o certificados de participación ordinarios(CPO's)) con el de renta fija (obligaciones o certificados de participación ordinarios (CPO's)) implica la existencia de una relación inversa, es decir, en términos generales es cuando el precio de las acciones suben las tasas de interés bajan y viceversa. Todo lo anterior con una explicación lógica muy sencilla pues al encontrarse la mayor parte de los recursos monetarios en un mercado distinto al de Renta Fija los emisores de estos se ven obligados a incrementar las tasas de rendimiento ofrecidas al público inversionista para captar más fondos.

La inflación es un fenómeno generalizado en economías poco cimentadas como en el caso de México, es por ello que el inversionista busca que las tasas ofrecidas en una economía posean rendimientos reales positivos, es decir, que superen el nivel de inflación pues de nada sirve que las tasas otorguen un rendimiento menor al de la tasa de inflación.

Como sabemos el tipo de cambio de México, ha experimentado en los últimos años una constante depreciación del peso frente al dólar, lo que provoca que los valores invertidos en moneda nacional disminuyan su valor respecto a otra - dólar -, causando la fuga de capitales, es decir, la no adquisición del título invirtiéndolo en un mercado extranjero. Por lo tanto el rendimiento de los instrumentos nacionales deben superar a tal depreciación de la moneda a la cual se encuentran referidos.

#### 3.3.2.2 Análisis de Portafolios Período 1999

##### 3.3.2.2.1 Datos Porcentuales de Inversión y Rendimiento

En esta práctica de investigación el porcentaje de inversión fue del 100% por portafolio que multiplicado por el rendimiento general de las empresas emisoras nos da como resultado el rendimiento obtenido por el inversionista. Esto se explica porque los portafolios para fines de realizar el análisis tienen cuatro diferentes tasas de rendimiento emitidas por empresas distintas con una inversión para las mismas del 25% cada una.

En los diversos escenarios de portafolios que se han realizado en esta investigación se presentaron las tasas más altas o en su caso las más bajas, con el fin de analizar si existe el riesgo de que se presenten grandes pérdidas.

##### 3.3.2.2.2 Rendimiento

En el primer escenario para 1999 se hizo un portafolio con las tasas más altas en rendimiento para ese año y de manera particular se debe resaltar el éxito obtenido al invertir en acciones con un 25% en la empresa SANMEX B que nos da un porcentaje de rendimiento del 29.71% encontrándose casi a la par de la tasa de cetes que en este año fue de 21.41%. De forma global en el portafolio de tasas altas se obtuvo un rendimiento del 94.12%. Como se puede observar el portafolio formado por una mezcla de tasa alta (T.A.), tasa mínima alta (T.M.A.), tasa baja (T.B.), se obtuvo un rendimiento óptimo del 61.88% menor con respecto al portafolio de tasas rendimiento alto con un porcentaje del 94.12%. El portafolio de tasas mínimas altas también es una excelente opción con un rendimiento del 47.95%.

También es importante tomar en cuenta que los portafolios compuestos por tasas bajas (T.B.) o tasas mínimas bajas (T.M.B.) constituyen un gran mercado por lo cual también no se debe descartar la importancia de invertir en este tipo de emisoras porque pueden resultar ser empresas que cuenten un gran capital o que se incremente el mismo de acuerdo a sus proyectos o planes financieros. Se obtuvo un porcentaje en portafolios con tasas bajas del 29.42% y un porcentaje del 11.02% en tasa mínima baja.

##### 3.3.2.2.3 Medición del Riesgo

Es importante medir el grado de riesgo con respecto a la frecuencia de los altibajos que presentan las empresas en sus tasas de rendimiento.

En los portafolios las desviaciones no fueron más del 100% del promedio real de cada uno de los rendimientos y en general el número de tasas negativas (-) fue menor al número de tasas positivas (+). En el portafolio pesimista en cuya mezcla se disparó la tasa negativa (T.N.) ya que la empresa EMVASA B tuvo menos desviaciones positivas con un porcentaje en rendimiento de -19.94% mayor que la suma de tasa baja (T.B.) con un porcentaje de 7.42% y la tasa mínima baja (T.M.B.) con un porcentaje de 5.22%. La empresa SYNCRO C tuvo tasas negativas.

OPTIMISTA		TASA ALTA			
2000		a		b	
Instrumento de Inversión	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversorista	a x b	Desviación
DATAFLX B	25%	308.25%	77.06%	185.19%	(-)<(+)
BANACCI L	25%	144.11%	36.03%	67.98%	(+)
TVAZTCA CPO	25%	122.25%	30.56%	59.41%	(+)
GAM B	25%	120.50%	30.13%	49.00%	(+)
100%			173.78%	90.39%	

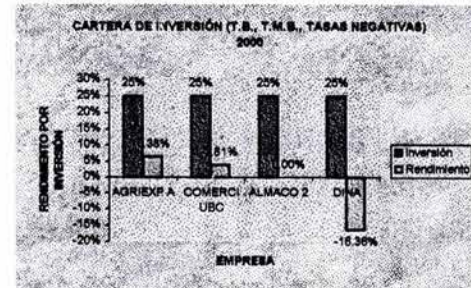
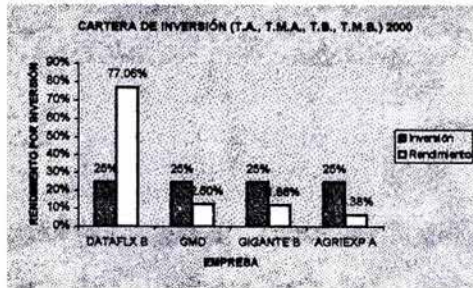
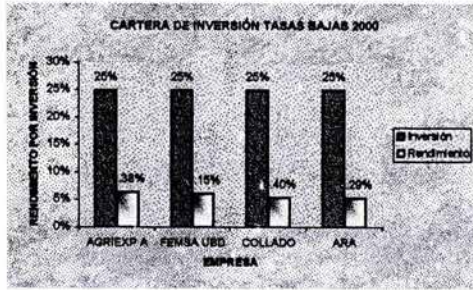
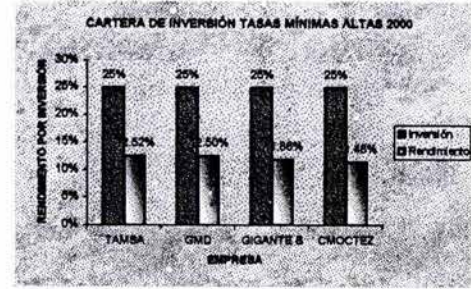
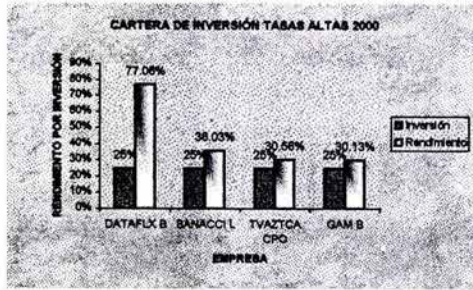
OPTIMISTA		TASA MÍNIMA ALTA			
2000		a		b	
Instrumento de Inversión	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversorista	a x b	Desviación
TAMSA	25%	50.08%	12.52%	32.77%	(+)
GMD	25%	50.00%	12.50%	17.00%	(+)
GIGANTE B	25%	47.42%	11.86%	22.25%	(-)<(+)
CMOCTEZ	25%	45.92%	11.48%	10.82%	(+)
100%			48.38%	20.71%	

PESIMISTA		TASA BAJA			
2000		a		b	
Instrumento de Inversión	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversorista	a x b	Desviación
AGRIEXP A	25%	25.50%	6.38%	26.24%	(-)<(+)
FEMSA UBD	25%	24.58%	6.15%	33.19%	(-)<(+)
COLLADO	25%	21.58%	5.40%	26.41%	(-)<(+)
ARA	25%	21.17%	5.29%	33.48%	(-)<(+)
100%			23.21%	29.83%	

PESIMISTA		TASA MÍNIMA BAJA			
2000		a		b	
Instrumento de Inversión	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversorista	a x b	Desviación
COMERCI UBC	25%	15.25%	3.81%	24.06%	(-)<(+)
GMODERN	25%	14.75%	3.69%	3.83%	(+)
CONVER B	25%	13.58%	3.40%	18.74%	(-)<(+)
GACCION B	25%	13.08%	3.27%	32.02%	(-)<(+)
100%			14.17%	19.61%	

OPTIMISTA		MEZCLA (T.A., T.M.A., T.B.)			
2000		a		b	
Instrumento de Inversión	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversorista	a x b	Desviación
DATAFLX B	25%	308.25%	77.06%	185.19%	(-)<(+)
GMD	25%	50.00%	12.50%	17.00%	(+)
GIGANTE B	25%	47.42%	11.86%	22.25%	(-)<(+)
AGRIEXP A	25%	25.50%	6.38%	26.24%	(-)<(+)
100%			107.79%	62.67%	

PESIMISTA		MEZCLA (T.B., T.M.B., T.C., T.N.)			
2000		a		b	
Instrumento de Inversión	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	Rendimiento Inversorista	a x b	Desviación
AGRIEXP A	25%	25.50%	6.38%	26.24%	(-)<(+)
COMERCI UBC	25%	15.25%	3.81%	24.06%	(-)<(+)
ALMACO 2	25%	0.00%	0.00%	0.00%	(+)
DINA	25%	-65.42%	-16.36%	23.01%	(-)
100%			-6.17%	18.33%	



### 3.3.3 Mercado de Capitales Acciones de Empresas Privadas

#### 3.3.3.1 Análisis Período 2000

##### 3.3.3.1.1 La Desviación que sufren cada mes las Tasas de Rendimiento Promedio Anual

Como podemos ver en este tipo de escenarios de portafolios existe un riesgo de que la tasa de rendimiento en promedio obtenida durante el año presente un porcentaje de "desviación" el cual nos indica el valor positivo o negativo a que están sujetos el alza o la baja de cada una de las tasas de rendimiento en promedio, la medición del riesgo debe realizarse cada mes desde que se compran acciones de las empresas. Por lo anteriormente explicado existe la posibilidad de que el rendimiento se incremente o baje y en casos extremos de que se pierda el capital invertido o también se dan casos en que el rendimiento es 0% es decir el capital se sigue manteniendo igual, esto puede ocurrir en el lapso de un año. Es importante señalar que no debe descartarse la posibilidad de que si en un año las tasas de rendimiento fueron positivas en los siguientes años las tasas de las empresas podrían ser negativas.

##### 3.3.3.1.2 Rendimiento

De manera particular en el escenario correspondiente al portafolio de mezcla de tasa alta (T.A.), tasa mínima alta (T.M.A.), tasa baja (T.B.) presentó un porcentaje de rendimiento del 107.79% menor que el portafolio de tasas altas con un porcentaje del 173.78% y mayor que el portafolio de tasas mínimas altas del 48.36%.

En lo correspondiente al portafolio de tasa baja se obtuvo un rendimiento del 23.21% y un 14.17% respecto al portafolio de tasa mínima baja. Estas tasas a pesar de ser bajas constituyen un amplio e importante mercado que no debe descartarse, ya que la elección de adquirir acciones de una emisora dependerá en gran parte de la obtención de información financiera y contable de la misma para evitar el riesgo de perder el capital invertido.

De manera particular en el escenario del portafolio pesimista la tasa negativa (T.N.) con un -16.36% fue mayor que la suma de la tasa baja (T.B.) 6.38%, la tasa mínima baja (T.M.B.) 3.81%, y la tasa cero (T.C.) 0.00% por lo que en general la cartera presentó una pérdida de -6.17%.

##### 3.3.3.1.3 Medición del riesgo

En términos generales el porcentaje de desviación que presentaron las empresas respecto a la tasa promedio de rendimiento fue positivo es decir mantuvieron un porcentaje promedio a la alza. No se disparó en ningún mes alguna o algunas tasas negativas que pudieran llegar a ser mayor que todas las tasas positivas en el período del año. 1999. Sin embargo, existió una excepción en el escenario de portafolio pesimista en cuya mezcla de tasas, se disparó la tasa negativa (T.N.) ya que presentó menos desviaciones positivas obteniendo un rendimiento de 16.36% siendo mayor que la suma de tasa baja (T.B.) con un 6.38%, tasa mínima baja (T.M.B.) con un 3.81%, y tasa cero (T.C.) 0%.

OPTIMISTA TASA ALTA

2001		a		b		Rendimiento Inversionista	
Instrumento de Inversión	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	a x b	Rendimiento	a x b	Desviación	
ARGOS B	25%	89.75%	22.44%	29.19% (+)			
TMM L	25%	82.82%	20.71%	85.28% (-)<(+)			
GPH 1	25%	77.67%	19.42%	21.59% (+)			
TMM A	25%	66.27%	16.57%	65.91% (-)<(+)			
		100%	79.13%	50.49%			

OPTIMISTA TASA MINIMA ALTA

2001		a		b		Rendimiento Inversionista	
Instrumento de Inversión	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	a x b	Rendimiento	a x b	Desviación	
GFBB O	25%	45.17%	11.29%	24.69% (+)			
GFBB L	25%	39.67%	9.92%	23.63% (+)			
PYP B	25%	34.17%	8.54%	56.64% (-)<(+)			
VALLE B	25%	33.75%	8.44%	59.48% (-)<(+)			
		100%	38.19%	41.11%			

PESIMISTA TASA BAJA

2001		a		b		Rendimiento Inversionista	
Instrumento de Inversión	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	a x b	Rendimiento	a x b	Desviación	
CERAMIC ULD	25%	25.17%	6.29%	21.40% (-)<(+)			
CONTAL	25%	24.33%	6.08%	16.42% (+)			
CONVER B	25%	23.67%	5.92%	25.57% (-)<(+)			
CINTRA A	25%	22.75%	5.69%	16.06% (-)<(+)			
		100%	23.98%	19.86%			

PESIMISTA TASA MINIMA BAJA

2001		a		b		Rendimiento Inversionista	
Instrumento de Inversión	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	a x b	Rendimiento	a x b	Desviación	
CMOCTEZ	25%	11.08%	2.77%	13.44% (-)<(+)			
CEMEX CPO	25%	10.92%	2.73%	11.27% (-)<(+)			
KOF L	25%	10.75%	2.69%	13.01% (-)<(+)			
WALMEX V	25%	9.75%	2.44%	10.89% (-)<(+)			
		100%	10.63%	12.15%			

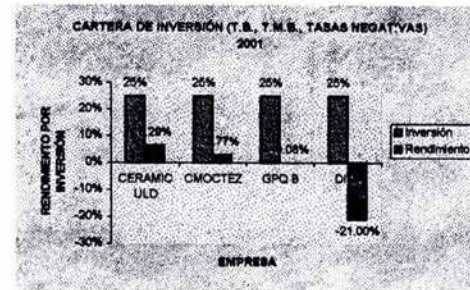
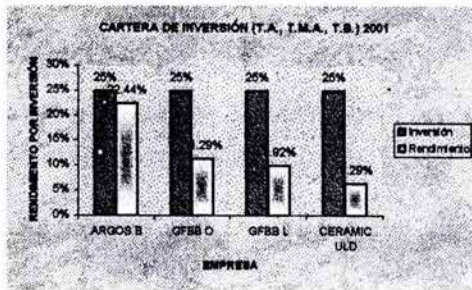
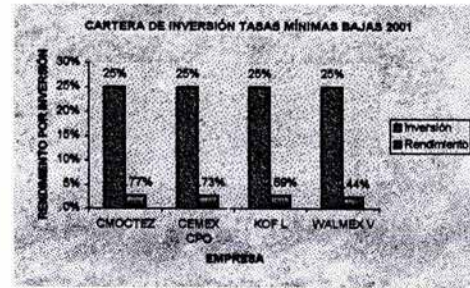
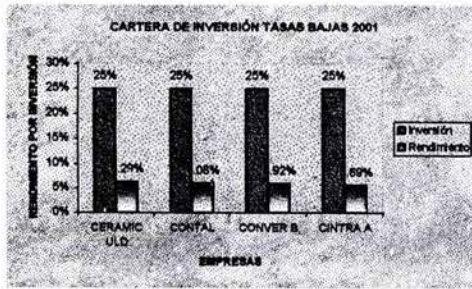
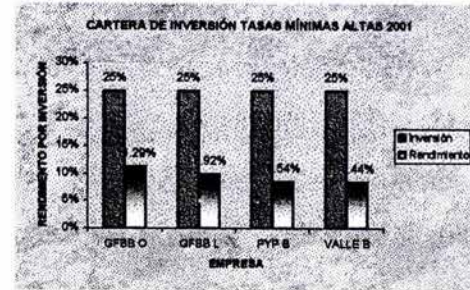
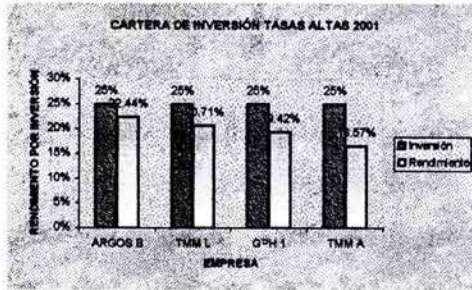
OPTIMISTA MEZCLA (T.A., T.M.A., T.B.)

2001		a		b		Rendimiento Inversionista	
Instrumento de Inversión	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	a x b	Rendimiento	a x b	Desviación	
ARGOS B	25%	89.75%	22.44%	29.19% (+)			
GFBB O	25%	45.17%	11.29%	24.69% (+)			
GFBB L	25%	39.67%	9.92%	23.63% (+)			
CERAMIC ULD	25%	25.17%	6.29%	21.40% (-)<(+)			
		100%	49.94%	24.73%			

PESIMISTA MEZCLA (T.B., T.M.B., T.N.)

2001		a		b		Rendimiento Inversionista	
Instrumento de Inversión	Porcentaje de Inversión	Rendimiento	a x b	Rendimiento	a x b	Desviación	
CERAMIC ULD	25%	25.17%	6.29%	21.40% (-)<(+)			
CMOCTEZ	25%	11.08%	2.77%	13.44% (-)<(+)			
GPO B	25%	-0.33%	-0.08%	1.11% (+)<(-)			
DINA	25%	-84.00%	-21.00%	0.00% (+)<(-)			
		100%	-12.02%	8.96%			





### **3.3.4 Mercado de Capitales Acciones de Empresas Privadas**

#### **3.3.4.1 Análisis Período 2001**

##### **3.3.4.1.1 Oferta y Demanda**

Podemos observar claramente que en un portafolio en el cual se pretende hacer una mezcla de tasas, el agente siempre va a buscar combinar las mejores tasas por lo que se obtendría un rendimiento óptimo cuya tasa estaría entre una tasa alta (T.A.) y una tasa mínima alta (T.M.A.) o en su caso entre una tasa baja (T.B.) y una tasa mínima baja (T.M.B.) esto sería ideal porque se disminuye el riesgo, pero debemos recordar que esto dependerá también de la oferta o demanda de inversión que exista en el mercado de acciones.

##### **3.3.4.1.2 Rendimientos**

Un ejemplo de lo que se acaba de explicar y de manera particular lo tenemos en el escenario de portafolio de mezcla con tasa alta (T.A.) 22.44%, una tasa mínima alta de 11.29% y 9.92% así como una tasa baja de 6.29% lo que al sumar nos da un porcentaje de rendimiento total del 49.94%, menor que el portafolio de tasa alta con un porcentaje del 79.13% y mayor que el portafolio de tasa mínima alta con un porcentaje del 38.19%.

En el escenario de portafolio de tasa baja se obtuvo un rendimiento del 23.98%, y en la cartera de tasa mínima baja se tuvo el 10.63%. El portafolio de tasas bajas y negativas tuvieron un rendimiento total del -12.02%.

##### **3.3.4.1.3 Medición del Riesgo**

En la mayoría de los portafolios las desviaciones fueron positivas por lo que las tasas de rendimiento mantuvieron un porcentaje promedio a la alza. La tasa negativa se disparó a un valor de -0.08% porque sus desviaciones positivas fueron menores a las negativas.

La empresa Dina ya no cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores a partir del mes de febrero de 2001 porque el rendimiento de su acción era negativo como se mostró anteriormente donde están las tasas del mercado accionario. Actualmente la empresa regresó al mercado de venta de autotransporte de pasajeros y probablemente mejore su situación financiera al grado de volver a cotizar en la Bolsa, esto es importante mencionarlo porque todas las empresas en general sufren altibajos en el aspecto económico-financiero, por lo que el agente financiero siempre debe analizar la información contable-financiera de las empresas pero sobre todo que la información presentada por las mismas sea confiable.

### 3.4 Medición del Riesgo a través del Coeficiente de Variación

1999

		Rendimiento	Desviación	Coeficiente de Variación <u>%Desviación</u> <u>%Rendimiento</u>
<i>Mercado de Dinero</i>				
BANCOMER		20.64%	3.27%	15.87%
INBURSA		23.26%	3.87%	16.63%
TEPEYAC		21.53%	3.39%	15.75%
<i>Mercado de Capitales</i>				
OPCIÓN 1	Tasa Alta	94.12%	49.54%	52.64%
OPCIÓN 2	Tasa Mínima Alta	47.95%	27.23%	56.79%
OPCIÓN 3	Tasa Baja	29.42%	23.13%	78.64%
OPCIÓN 4	Tasa Mínima Baja	11.02%	14.41%	130.72%
OPCIÓN 5	Tasa Alta, Tasa Mínima Alta, Tasa Baja	61.88%	41.86%	67.66%
OPCIÓN 6	Tasa Baja, Tasa Mínima Baja, Tasa Negativa	-0.43%	17.21%	-4025.04%

### 3.4.1 Coeficiente de Variación 1999

El Coeficiente de Variación se obtiene de dividir la Desviación Estándar Poblacional entre Tasa de Rendimiento Promedio Anual, el resultado nos indica el porcentaje en que los rendimientos aumentan o disminuyen su valor con respecto de la tasa de rendimiento promedio anual.

Mercado de Dinero. Los Instrumentos del Mercado de Títulos de Deuda o de Dinero, son aquellos a través de los cuales organismos públicos y privados cubren sus necesidades de liquidez a corto plazo, es decir que representan una deuda o crédito colectivo estando formado por valores de corto, mediano y largo plazo que típicamente se colocan a valor nominal o a descuento (por debajo de su valor nominal) y que son *de bajo riesgo*.

Lo anteriormente descrito se confirma en los instrumentos o valores de portafolios conformados en el año 1999 por las Siefors bancomer, Inbursa y Tepeyac presentan un índice de Coeficiente de Variación mínimo-positivo que no tiene riesgo.

Mercado de Capitales.

Instrumentos de Renta Fija: Valores que proporcionan un rendimiento a un plazo determinado, las reglas o condiciones se estipulan con anterioridad a su adquisición.

Instrumentos de Renta Variable: Son títulos o valores cuyo rendimiento no puede determinarse mediante algún mecanismo predefinido de cálculo. *Tienen un riesgo alto*, ya que su rendimiento está función del desempeño económico-financiero de su emisor, de las fluctuaciones (oferta-demanda), o bien de ambos. Otra característica de este tipo de títulos consiste en que su vencimiento no está determinado. Esto es, tienen un plazo prácticamente indefinido. En este caso se encuentran las acciones y los metales amonedados.

Los portafolios con instrumentos del mercado de capitales (acciones) presentaron un Coeficiente de Variación máximo que va del 52.64% al 130.72% siendo éste positivo con un *riesgo bajo*. Excepto la opción 6 (portafolio pesimista), que tuvo un Coeficiente de Variación máximo del -4025.04% (negativo) lo que nos indica que la tasa de rendimiento tiene *alto riesgo*.

2000

		Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación <u>%Desviación</u> <u>%Rendimiento</u>
<i>Mercado de Dinero</i>				
BANCOMER		14.38%	0.82%	5.73%
INBURSA		15.15%	0.95%	6.25%
TEPEYAC		14.81%	0.96%	6.51%
<i>Mercado de Capitales</i>				
OPCIÓN 1	Tasa Alta	173.78%	90.39%	52.02%
OPCIÓN 2	Tasa Mínima Alta	48.36%	20.71%	42.83%
OPCIÓN 3	Tasa Baja	23.21%	29.83%	128.54%
OPCIÓN 4	Tasa Mínima Baja	14.17%	19.61%	138.46%
OPCIÓN 5	Tasa Alta, Tasa Mínima Alta, Tasa Baja	107.79%	62.67%	58.14%
OPCIÓN 6	Tasa Baja, Tasa Mínima Baja, Tasa Cero, Tasa Negativa	-6.17%	18.33%	-297.18%

### 3.4.2 Coeficiente de Variación 2000

#### Mercado de Dinero

Los portafolios conformados por las Siefors Bancomer, Inbursa, y Tepeyac tienen un Coeficiente de Variación mínimo-positivo, por lo tanto su *riesgo es bajo*. Cabe señalar que los Coeficientes de Variación disminuyeron en relación al año 1999, esto se debe a que bajaron las tasas de rendimiento.

#### Mercado de Capitales

Los portafolios presentaron un Coeficiente de Variación máximo del 52.02% al 138.46% siendo el mismo positivo y de *riesgo bajo*. En el portafolio de la Opción 6 el Coeficiente de Variación fue negativo de *alto riesgo*.

2001

		Rendimiento	Desviación	Coficiente de Variación <u>%Desviación</u> %Rendimiento
<i>Mercado de Dinero</i>				
BANCOMER		14.81%	2.52%	16.99%
INBURSA		15.50%	2.67%	17.21%
TEPEYAC		14.95%	2.82%	18.87%
<i>Mercado de Capitales</i>				
OPCIÓN 1	Tasa Alta	79.13%	50.49%	63.81%
OPCION 2	Tasa Mínima Alta	38.19%	41.11%	107.64%
OPCIÓN 3	Tasa Baja	23.98%	19.86%	82.83%
OPCIÓN 4	Tasa Mínima Baja	10.63%	12.15%	114.36%
OPCIÓN 5	Tasa Alta, Tasa Mínima Alta, Tasa Baja	49.94%	24.73%	49.51%
OPCIÓN 6	Tasa Baja, Tasa Mínima Baja, Tasa Negativa	-12.02%	8.98%	-74.75%

### 3.4.3 Coeficiente de Variación 2001

#### Mercado de dinero

Los portafolios conformados por las Siefores Bancomer, Inbursa y Tepeyac presentan un Coeficiente de Variación mínimo-positivo por lo que se determina que los rendimientos tienen riesgo mínimo.

#### Mercado de Capitales

El Coeficiente de Variación fue máximo de un 49.51% a 114.36% siendo éste mismo positivo por lo que se concluye que el riesgo es mínimo en lo referente a portafolios conformados por instrumentos correspondientes al período anual 2001. La Opción 6 (portafolio pesimista) presentó un Coeficiente de Variación Negativo, lo que nos indica que es de *alto riesgo*.



### 3.5 Tasas de Rendimiento Promedio Anual en el Mercado de Capitales Período 99-01

T.A.	54.14	T.M.A.	T.B.	T.M.B.	4.75	T.C.	T.N.	-6.67	-26.14	-37.75
309.25	53.01	50.22	29.67	30.87	4.17	0.04	-0.07	-0.00	-20.28	-37.62
152.82	51.44	50.08	29.37	20.06	4.91	0.00	-0.08	-0.08	-20.33	-38.00
144.11	50.88	50.00	28.35	20.54	4.00	0.00	-0.33	-0.08	-20.42	-38.17
122.25		48.79	29.28	19.74	3.79	0.00	-0.67	-0.33	-20.02	-38.25
120.50	81.32	48.52	28.72	18.80	3.67	0.00	-1.00	-0.49	-21.25	-38.31
118.62		47.42	28.72	18.22	3.58	0.00	-1.06	-10.00	-21.92	-38.67
112.42	T.A.	46.92	28.24	18.11	3.50	0.00	-1.06	-10.16	-22.37	-38.83
105.59		45.33	27.22	17.87	3.50	0.00	-1.08	-10.42	-22.58	-38.00
100.00		45.17	27.20	17.81	3.41	0.00	-1.17	-10.42	-23.08	-40.23
99.38		44.25	27.10	17.54	3.30	0.00	-1.17	-10.80	-23.17	-40.33
98.50		44.21	26.05	16.48	3.17	0.00	-1.30	-10.82	-23.17	-40.83
98.33		44.10	25.50	16.35	3.09	0.00	-1.40	-11.00	-23.83	-41.33
98.00		43.35	25.17	16.21	2.91	0.00	-1.67	-11.27	-24.11	-42.16
93.08		42.71	25.14	15.48	2.84	0.00	-2.00	-11.50	-24.17	-42.33
89.75		42.05	24.59	15.40	2.48	0.00	-2.63	-11.54	-24.37	-43.73
88.78		41.95	24.40	15.25	2.37	0.00	-2.75	-11.67	-24.58	-44.17
87.00		41.22	24.36	14.75	2.31	0.00	-2.80	-12.17	-24.85	-45.17
86.52		41.06	24.33	14.35	2.27	0.00	-2.83	-12.73	-25.17	-46.70
85.80		40.82	23.92	13.98	2.25	0.00	-2.83	-12.82	-25.33	-46.17
85.75		40.13	23.67	13.08	2.12	0.00	-2.92	-12.82	-25.67	-49.25
85.42		39.67	23.62	12.73	2.00		-3.33	-13.04	-25.67	-49.33
82.94		39.60	23.93	12.50	1.80	0.00	-3.50	-13.08	-26.17	-50.27
82.82		38.88	23.43	12.25	1.40		-3.67	-13.24	-26.25	-50.33
82.70		37.98	23.20	12.00	1.25	T.C.	-3.68	-13.33	-26.40	-50.83
81.92		36.98	23.20	11.92	1.17		-3.71	-13.33	-26.67	-51.54
81.58		36.75	22.91	11.08	0.83		-3.88	-13.38	-27.00	-52.18
78.67		36.34	22.75	11.08	0.50		-4.10	-13.42	-27.27	-53.25
77.67		34.17	22.73	10.92	0.42		-4.17	-13.42	-27.73	-53.92
73.28		33.75	22.33	10.75			-4.28	-13.92	-27.83	-54.33
71.83		33.45	22.30	10.75	8.70		-4.30	-14.08	-28.25	-54.33
70.98		32.91	21.58	10.49			-4.33	-14.17	-28.83	-55.92
69.80		32.65	21.17	9.93	T.M.B.		-4.50	-14.82	-28.82	-58.00
69.08		32.32	20.58	9.75			-4.67	-15.20	-29.08	-58.08
68.27		32.00	20.33	9.63			-4.71	-15.25	-29.25	-58.06
68.24		31.92	20.08	9.50			-4.75	-15.31	-29.42	-58.50
68.00		31.82	18.33	9.50			-4.75	-15.74	-30.25	-60.42
62.42		31.75	17.83	9.48			-4.98	-15.88	-30.75	-62.92
62.11		31.75	16.67	9.45			-5.18	-15.92	-31.50	-60.42
61.67		31.37	16.42	9.38			-5.42	-16.33	-31.58	-67.82
61.61		31.34	16.25	9.11			-5.50	-17.00	-31.75	-70.25
60.00		31.33	15.92	8.78			-5.77	-17.20	-32.17	-78.92
59.67		30.88	15.75	8.67			-5.90	-17.25	-32.24	-84.00
59.17		30.74	15.58	8.00			-5.92	-17.42	-32.25	
59.05		30.33	13.92	7.42			-6.00	-17.58	-32.92	-22.65
59.88		30.25	12.80	7.26			-6.30	-17.58	-33.00	
58.50		30.08	12.83	7.25			-6.88	-17.75	-33.32	T.N.
58.33		30.08		7.17			-7.00	-17.83	-34.33	
57.70				7.17			-7.07	-18.25	-34.92	
57.03		38.26	22.57	7.17			-7.45	-18.83	-35.00	
56.25				7.00			-7.64	-19.30	-35.25	
58.00		T.M.A.	T.B.	6.67			-7.83	-19.42	-35.42	
59.00				6.14			-7.92	-19.48	-36.58	
55.33				6.08			-8.00	-19.58	-36.58	
54.92				5.37			-8.44	-20.00	-36.92	
54.57				5.17			-8.57	-20.00	-37.08	
54.50				4.83			-8.58	-20.10	-37.58	

### 3.6 Número de Tasas de Rendimiento Clasificados en el Mercado de Capitales 1999-2001

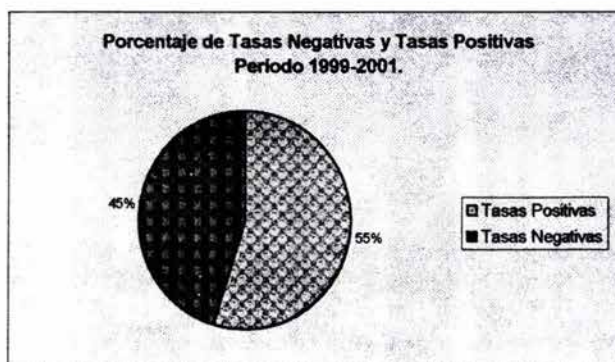
Abreviatura de tasas de rendimiento	Rendimiento promedio por tipo de tasa	No. de tasas de rendimiento de 99-01
T.A.	81.32%	60
T.M.A.	38.26%	47
T.B.	22.57%	46
T.M.B.	8.70%	85
T.C.	0.00%	20
T.N.	-22.65%	213



Tasa Positiva	Tasa Alta	Tasa Mínima Alta	Tasa Baja	Tasa Mínima Baja	Tasa Cero	Suma total
60	47	46	85	20	213	258
No. de Tasas Positivas		No. de Tasas Negativas		No. Total de Tasas		
258		213		471		
54.77707006		45.22292994		100		

### 3.7 Porcentaje de Tasas Positivas y Negativas en el Mercado de Capitales 1999-2001.

Tipo de Tasa	Porcentaje
Tasas Positivas	54.77
Tasas Negativas	45.22



## CAPÍTULO IV

### 4. ANÁLISIS

#### 4.1 Conclusiones

Una vez analizada la información vemos la importancia que tiene dentro del Sistema Financiero Mexicano la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, Institución encargada de regular y dirigir a los organismos encargados de la administración del dinero de los pensionados, las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), asimismo es importante mencionar el papel de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas Institución reguladora de las Compañías Aseguradoras quienes reciben los recursos acumulados en la cuenta individual del trabajador, comprometiéndose a pagar periódicamente una pensión al trabajador en los casos de invalidez o jubilación. Las funciones de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro son vitales para el manejo adecuado de los fondos de pensión a través de la regulación y supervisión de las AFORES encargadas de operar Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORES), quienes actualmente se encargan de la optimización de los capitales de pensión a través de su diversificación en los distintos instrumentos del Mercado de Dinero de la Bolsa de Valores. Por otra parte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores juega un papel vital en el Mercado de Valores ya que es la Institución que establece las normas bajo las cuales habrán de sujetarse los inversionistas (SIEFORES) y emisores (Personas Físicas o Morales).

En el desarrollo micro y macroeconómico del país y de probablemente de otros países deben considerarse todos los sectores productivos de inversión que operen conforme a los lineamientos y leyes de Instituciones Financieras del país. Los recursos monetarios de las Siefiores pueden invertirse en instrumentos de Renta Variable como las acciones o Certificados de Participación Ordinarios (CPO's) del Mercado de Capitales, con el propósito de incrementar el "rendimiento" como se planteó en la hipótesis, la cual es aceptada por los resultados de la investigación.

Los portafolios contemplan cuatro empresas en cada una de las cuales se invirtió el 25% lo que correspondería al 100% de inversión total, las tasas presentaron en la mayoría de los casos una Desviación Estándar Poblacional positiva respecto de la tasa de rendimiento promedio anual a excepción de algunas tasas que se dispararon en forma negativa.

Para la medición del riesgo de inversión los corredores o agentes de bolsa de las Siefores deberán tomar como referencia el Coeficiente de Variación que se obtiene de dividir la Desviación Estándar Poblacional entre la tasa de rendimiento promedio anual. El resultado nos indica el porcentaje en que los rendimientos pueden aumentar o disminuir su valor mensualmente respecto de la tasa de rendimiento promedio anual. Es importante que se lleven a cabo estas operaciones para evitar la inversión en acciones que podrían presentar pérdidas.

Inversión adecuada a través del análisis Financiero, Contable y Legal.

- Para la elección de invertir en una empresa sólida es primordial analizar la liquidez de la misma por medio de información proporcionada por la BMV, ya que dependiendo de los objetivos de las Siefores, las Afores tendrán que determinar cual es la empresa que llene sus expectativas.
- El análisis fundamental en una empresa abarca aspectos como, ventas, costos, bancos en lo referente a contabilidad, en el aspecto financiero el nivel de apalancamiento o endeudamiento de la empresa, el capital. En cuanto a los estados financieros que sean reales y en el aspecto Fiscal que haya utilidad después de impuestos, etc.
- Diversificación adecuada de los portafolios conformados por papel gubernamental y acciones, con el propósito de asegurar un rendimiento real en cuyo caso puede ser alto, medio o bajo, y en los casos en que el rendimiento sea cero o negativo este no deberá ser grande para que se pueda recuperar a un plazo determinado acorde a las metas establecidas en los siguientes portafolios.

- Los sujetos con derechos de pensión bajo el régimen de la ley anterior deben ser incorporados en las Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro bajo la Dirección de las Administradoras de Fondos para el Retiro, que actualmente se encuentran bajo el régimen de la Nueva Ley del Seguro Social, con el fin de aumentar sus fondos del Sistema de Ahorro para el Retiro a través de su inversión adecuada.
- Las Siefores al invertir en títulos del mercado de capitales deberán ser notificados por las empresas emisoras de la inscripción de acciones o certificados de participación ordinarios en el Registro de Comercio (Capítulo II. Art. 21, Fracc. XIV) del Código de Comercio, expresando la serie y número de los títulos de cada emisión, su interés y amortización, la cantidad total de la emisión, y los derechos que se afecten a su pago.

Análisis de los anexos del comportamiento de las tasas de rendimiento.

#### Anexo 1

En este primer anexo se muestra el rendimiento obtenido fue positivo en cada uno de los portafolios correspondientes al año 1999, 2000, 2001 de las AFORES Bancomer, Inbursa y Tepeyac asimismo, se muestra también el rendimiento de cada uno de los portafolios clasificados como tasa alta, tasa mínima alta, tasa baja, tasa mínima baja, tasa negativa y tasa cero, así como la combinación de tasas cuyo rendimiento es más alto o la combinación de tasas cuyo rendimiento es muy bajo o negativo. La Desviación (aumento o disminución del rendimiento en puntos) y Coeficiente de Variación (aumento o disminución porcentual del rendimiento), son indicadores importantes para la evaluación de los activos de un portafolio, este tipo de evaluación lo lleva a cabo la compañía Standard & Poor's ya que se enfoca en el nivel de seguridad que proporciona la cartera del fondo (calidad crediticia). La escala "mx" ha sido ajustada para reflejar la experiencia en el incumplimiento crediticio del mercado mexicano.

Las calificaciones de Calidad Crediticia de Sociedades de Inversión en instrumentos, son identificadas por el sufijo "f" (fondos). Se manejan siete tipos de calificación en cuanto a la seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago: mxAAAf (extremadamente fuerte) portafolios que fueron calificados en esta investigación como tasa alta y tasa mínima alta, mxAAf (muy fuerte) el portafolio que se califico como la mezcla de tasa alta, tasa mínima alta, tasa baja, mxAf (seguridad fuerte) en este se encontraría el portafolio calificado como tasa baja, mxBBBf (seguridad adecuada) el portafolio calificado como tasa mínima baja, mxBBf (seguridad incierta) el portafolio calificado como la mezcla de tasa baja, tasa mínima baja, tasa cero y algunos casos tasa negativa. Estos portafolios presentan en la mayoría de los casos rendimientos con una desviación y coeficiente de variación (+), (-)<(+) a excepción del portafolio de mezcla de tasa baja, tasa mínima baja, tasa cero, tasa negativa, cuyos rendimientos presentan una desviación y coeficiente de variación (-), (-)>(+) y solo en algunos casos es (+), (-)<(+) . Los portafolios no presentan vulnerabilidad mxBf o extrema vulnerabilidad mxCCC, es decir desviación y coeficiente de variación (-)=(+).

## Anexo 2

### Mercado de Dinero

La inversión total de los títulos gubernamentales debe sumar el 100% presentando cada uno de los títulos de forma particular un porcentaje distinto de inversión con respecto de los demás instrumentos. Unas veces no se invertirá en algún instrumento, esto dependerá del criterio del Comité de la Siefore.

El Coeficiente de Variación en el Mercado de Dinero para los años 1999, 2000 y 2001 nos indica el porcentaje mensual en que aumenta o disminuye el valor de las tasas de rendimiento ofrecidas por el Gobierno en cada año, en todos los casos fue positivo ya que la baja de algunas de estas tasas fue mínima y ningún caso fue negativa. Mientras en el país exista estabilidad política, económica y social no existe el riesgo de invertir en instrumentos del Mercado de Dinero.

## Anexo 2, 3 y 4

La inversión en acciones y certificados de participación ordinarios propuestos es del 25% para cada una de las cuatro empresas que conforman un portafolio, lo que equivaldría a una inversión total del 100%.

El Coeficiente de Variación (aumento o disminución porcentual del valor de las tasas de rendimiento) fue positivo, en todos los casos, aún cuando las tasas han sido clasificadas como tasa alta, tasa mínima alta, tasa baja, tasa mínima baja como se muestra en los anexos. El único caso en que la desviación (aumento o disminución del rendimiento en puntos) y Coeficiente de Variación (aumento o disminución del rendimiento en porcentaje) es negativo, es por el portafolio que contiene tasas negativas.

Suponiendo que el monto de inversión en el portafolio con tasa baja, tasa mínima baja y tasas negativas del anexo correspondiente al año 1999, fuera de \$1,000,000.00.- de pesos, obtendríamos un total de -0.43% en rendimiento por lo cual el monto de inversión obtenido sería de \$995,700.00.- pesos, por lo tanto la pérdida es de \$4,300.00.- pesos. Si para el año 2000 invertimos un 50% de la inversión es decir \$497,850.00.- pesos en el mercado de dinero donde el portafolio tuvo un 14.38% en rendimiento es decir \$71,590.83.- pesos de rendimiento. Si los \$497,850.00.- pesos restantes los invertimos en el mercado de capitales en un portafolio de tasa mínima baja en el cual las tasas son menores o igual a la de cetes, el rendimiento obtenido fue de 14.17% lo que equivaldría a \$70,545.345.- pesos. Así tenemos que el monto de inversión de \$995,700.00.- pesos más el rendimiento de \$142,136.175.- pesos nos da un capital de \$1,137,836.175.- pesos. Podemos observar que se recupero la pérdida de \$4,300.00.- pesos más la utilidad real de \$137,836.175.- pesos.

El resultado anterior es debido a que en el año 1999, la pérdida que se tuvo fue mínima con respecto a la tasa de rendimiento que fue alta en el año 2000 de esta manera la pérdida pudo ser recuperada.

## Anexos 2, 4 y 5

Señalando como ejemplo una opción desfavorable, en los anexos correspondientes al año 2000 y 2001. Si en el año 2000 se invirtió \$1000,000.00.- pesos en un portafolio que tiene tasa baja, tasa mínima baja, tasa cero y tasa negativa en donde se obtuvo un rendimiento del  $-6.17\%$  lo que equivaldría a \$61,700.00.- pesos de pérdida así, obtendríamos un capital de \$938,300.00.- pesos. Para el año 2001 del capital de \$938,300.00.- pesos se invierte el 50% es decir la cantidad de \$469,150.00.- pesos en un portafolio de tasa mínima baja en el cual las tasas son menores o igual a la de cetes, el rendimiento obtenido es de  $10.63\%$  lo que equivale a \$49,870.645 pesos. El capital que falta por invertir es el otro 50% que es \$469,150.00.- pesos que invertidos en el portafolio del mercado de dinero se obtuvo una tasa de  $14.81\%$  por lo que el rendimiento es de \$69,481.115.- pesos. Sumando el rendimiento total que es de \$119,351.76.- pesos más el monto de inversión de \$938,300.00.- tenemos un capital de \$1,057,651.76.- pesos. La pérdida de \$61,700.00.- pesos fue recuperada, por lo tanto el rendimiento real que se tuvo es de \$57,651.76.- pesos.

Para el año 2001 la tasa de rendimiento del portafolio de tasa mínima baja y del mercado de dinero nos da un porcentaje promedio de  $12.72\%$ , 2 veces mayor que la pérdida del año 2000 de  $-6.17\%$ . En el rendimiento total de \$119,351.76.- pesos, el  $51.69\%$  corresponde a la pérdida recuperada y el  $48.30\%$  es el rendimiento real. Siempre que se invierta en un portafolio es importante no perder de vista el objetivo, de alcanzar el  $100\%$  de rendimiento partiendo de la tasa más pequeña de los portafolios contemplados en el mercado de capitales, por lo tanto lo conveniente en el año 2001 hubiera sido invertir en un portafolio de tasa baja en el cual las tasas son superiores a la de cetes, si dicho porcentaje promedio de rendimiento es del  $20\%$  o más que aplicado al monto de inversión de \$938,300.00.- pesos nos daría un rendimiento total de \$187,660.00.- pesos, es decir un  $150\%$  de rendimiento esperado o lo que es igual a  $49.31\%$  (pérdida recuperada) más el  $100.69\%$  de rendimiento real que es lo que se podría obtener al invertir en un portafolio de tasa mínima baja (tasas igual o menor a la de cetes).



Como podemos ver si el rendimiento a recuperar en lugar de ser de  $-6.17\%$  en el año 2000 como lo hicimos en el ejemplo anterior hubiera sido de  $-12\%$  sobre del monto de inversión de \$1,000,000.00.- lo que equivale a \$120,000.00.- pesos de pérdida, si para el año 2001 se tienen los mismos resultados de inversión como se muestra en el caso anterior, el rendimiento de \$119,351.76.- pesos sería inferior a la pérdida del año pasado si la pérdida fuera de \$120,000.00.- pesos en lugar de \$61,700.00.- pesos. En este caso se recupera la mayor parte de la pérdida, quedando \$648.24.- pesos por recuperar.

Si analizamos a fondo el caso anterior podemos confirmar si la tasa de rendimiento es igual o menor a un 10% el riesgo que se corre al invertir es mayor, debido a que una pérdida por recuperar podría ser igual o superior al 10% del rendimiento esperado de por lo menos de un portafolio de tasa mínima baja en el mercado de capitales.

En los portafolios de tasa alta, tasa mínima alta el rendimiento es mayor y positivo como se muestra en los anexos 2, 3 y 4. Es importante señalar que entre más alto sea el rendimiento también existe la posibilidad de que las pérdidas sean mayores. Si las tasas de rendimiento en el mercado de capitales y de dinero se encuentran por arriba de un 10% la inversión puede ser en grandes montos y las pérdidas pueden ser recuperadas ya sea a corto o a largo plazo. Si las tasas de rendimiento son iguales o menores a un 10%, el monto de inversión debe ser menor en el mercado de capitales, recomendándose que fuese de \$100,000.00.- pesos o menos ya que a menor monto de inversión menor pérdida por recuperar.

Es necesario que en los portafolios los montos de inversión sean diferentes dependiendo de la estabilidad de las tasas de rendimiento ya sea de alto medio o bajo en un año, de esta manera se compensará el riesgo y si existe una pérdida está se podrá recuperar o en su caso tener mayor rendimiento para los siguientes portafolios que se conformen. Los rendimientos varían en un año, siendo un riesgo que se mide con la Desviación (puntos) y Coeficiente de Variación (porcentaje).

En el caso de la oferta y la demanda, si la oferta crece (hay muchos inversionistas), la demanda decrece (las emisoras o empresas ya no demandan más inversión), por lo que no siempre se tendrá acceso a invertir en empresas de con un gran capital.

Este tipo de inversión en instrumentos de valores clasificados en portafolios realizados por especialistas financieros, beneficia tanto a instituciones del gobierno como instituciones privadas y al inversionista, que en esta tesis son los pensionados, el primordial objetivo de investigación. Este beneficio es porque el capital de varias empresas privadas es grande por lo que su rendimiento puede ser en algunos casos superior o igual al mercado de dinero, esto permite que el dinero de la pensión sea invertido primero a largo plazo, después a corto plazo o viceversa así como también manejar todos los plazos de manera simultánea.

Las emisoras del mercado de Dinero y Capitales podrán acortar los planes de proyectos para fines lucrativos o sociales por el aumento del capital proveniente de las pensiones.

En 1999, 2000, 2001 fueron analizadas las mismas empresas en cada año en el mercado de capitales. Las tasas de rendimiento que corresponden a dichas empresas sumaron un total de 471, siendo el 45% tasas de rendimiento negativo y el 55% tasas de rendimiento positivo.

## Anexo 6

El capital de pensión de los países de Norte América es de \$6,000 bn. para el año 2000, Europa tiene un capital de \$2,400 bn. al año de 2000, el capital de la Cuenca del Pacífico es de \$2,700 bn. al año 1999, América Latina al año 1998 se estima que alrededor de siete países sumaron un capital de \$150 bn., en África, Medio Oriente y Asia sumaron un capital de \$155 bn. al año 1996.

Los países de Norte América, Europa, la Cuenca del Pacífico tienen un capital más grande que el de los países de América Latina, y del que suma en total África, Medio Oriente y Asia. Esto es por lo siguiente, los países que cuentan con un gran capital de retiro es porque lo invierten en acciones como se ve en el anexo 6.

#### Anexo 7

En Europa el Producto Interno Bruto de Portugal fue de 39%, el P.I.B. en el Reino Unido fue de 214%. En Norte América el P.I.B. de Canadá es de 112% y el P.I.B. de E.U. fue de 219%. Estos países y los demás que se muestran en el anexo 6 invierten los fondos de pensión en acciones, México no invierte el capital de los pensionados en acciones nada más en títulos del Gobierno Federal, esto se refleja en su P.I.B. que fue de 6%.

#### Anexo 8

En este esquema se muestra que en Argentina como en algunos otros países las aportaciones de pensión provienen del trabajador y del patrón. En otros países como Perú las aportaciones de pensión provienen solamente por parte del trabajador. Esto puede tener como consecuencia atrasar todavía más el desarrollo económico de los países del Centro como del Sur de América en comparación con los países de Norte América y Europa.

Anexo 1

Opción	Portafolio	1999			2000			2001					
		Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación			
Afore	Bancomer	20.64%	3.27%	(+)	15.87%	14.38%	0.82%	(+)	5.73%	14.81%	2.52%	(+)	16.99%
Afore	Inbursa	23.26%	3.87%	(+)	16.63%	15.15%	0.95%	(+)	6.25%	15.50%	2.67%	(+)	17.21%
Afore	Tepayac	21.53%	3.39%	(+)	15.75%	14.81%	0.96%	(+)	6.51%	14.95%	2.82%	(+)	18.87%
Opción 1	Tasa Alta	94.12%	49.54%	(+), (-)<(+	52.64%	173.78%	90.39%	(+), (-)<(+	52.02%	79.13%	50.49%	(+), (-)<(+	63.81%
Opción 2	Tasa Mínima Alta	47.95%	27.23%	(+), (-)<(+	56.79%	48.36%	20.71%	(+), (-)<(+	42.83%	38.19%	41.11%	(+), (-)<(+	107.64%
Opción 3	Tasa Baja	29.42%	23.13%	(+), (-)<(+	78.64%	23.21%	29.83%	(-)<(+	128.54%	23.98%	19.86%	(+), (-)<(+	82.83%
Opción 4	Tasa Mínima Baja	11.02%	14.41%	(-)<(+	130.72%	14.17%	19.61%	(+), (-)<(+	138.46%	10.63%	12.15%	(-)<(+	114.36%
Opción 5	Tasa Alta, Tasa Mínima Alta, Tasa Baja	61.88%	41.86%	(+), (-)<(+	67.66%	107.79%	62.67%	(+), (-)<(+	58.14%	49.94%	24.73%	(+), (-)<(+	49.51%
Opción 6	Tasa Baja, Tasa Mínima Baja, Tasa Cero (2000), Tasa Negativa	-0.43%	17.21%	), (-)>(+, (-)<(+	-4025.04%	-6.17%	18.33%	(+), (-), (-)<(+	-297.18%	-12.02%	8.98%	(-)>(+, (+)<(-)	-74.75%

Año	Mercado de Dinero											
	Bancomer			Inbursa			Tepeyac					
	Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación			
1999	20.64%	3.27%	(+)	15.87%	23.26%	3.87%	(+)	16.63%	21.53%	3.08%	(+)	14.30%
2000	14.38%	0.82%	(+)	5.73%	15.15%	0.95%	(+)	6.25%	14.81%	0.96%	(+)	6.51%
2001	14.81%	2.52%	(+)	16.99%	15.50%	2.87%	(+)	17.21%	14.95%	2.82%	(+)	18.87%

1999 Bancomer 1999 Inbursa 1999 Tepeyac

Instrumento de Inversión	Rendimiento Papel Gubernamental	Rendimiento inversionista	Instrumento de Inversión	Rendimiento Papel Gubernamental	Rendimiento inversionista	Instrumento de Inversión	Rendimiento Papel Gubernamental	Rendimiento inversionista
CETES	21.41%	2.78%	CETES	21.41%	2.53%	CETES	21.41%	5.88%
BONDES	22.36%	0.32%	BONDES	22.36%	3.26%	BONDES	22.36%	1.09%
BONDE 91	22.61%	15.61%	BONDE 91	22.61%	12.43%	BONDE 91	22.61%	12.38%
AJUBONOS		0.00%	AJUBONOS		3.29%	AJUBONOS		0.00%
PIC		0.00%	PIC		0.00%	PIC	22.27%	0.83%
UDIBONOS	7.25%	1.02%	UDIBONOS	7.25%	1.34%	UDIBONOS	7.25%	0.76%
UMS	6.60%	0.09%	UMS		0.00%	UMS	6.60%	0.14%
DEPBX		0.00%	DEPBX		0.00%	DEPBX		0.00%
PRIVADO	27.53%	0.83%	PRIVADO	27.53%	0.41%	PRIVADO	27.53%	0.28%
BANCARIO		0.00%	BANCARIO		0.00%	BANCARIO	27.74%	0.17%
		20.64%			23.26%			21.53%

2000 Bancomer 2000 Inbursa 2000 Tepeyac

Instrumento de Inversión	Rendimiento Papel Gubernamental	Rendimiento inversionista	Instrumento de Inversión	Rendimiento Papel Gubernamental	Rendimiento inversionista	Instrumento de Inversión	Rendimiento Papel Gubernamental	Rendimiento inversionista
CETES	15.24%	1.30%	CETES	15.24%	2.43%	CETES	15.24%	1.26%
BONDES	17.04%	0.36%	BONDES	17.04%	0.48%	BONDES	0.00%	0.00%
BONDEST	17.44%	0.09%	BONDEST	0.00%	0.00%	BONDEST	0.00%	0.00%
BONDE 182	16.11%	1.26%	BONDE 182	16.11%	0.30%	BONDE 182	16.11%	0.56%
BONDE 91	15.59%	8.84%	BONDE 91	15.59%	10.37%	BONDE 91	15.59%	9.71%
BONOS	15.90%	0.96%	BONOS	15.90%	0.51%	BONOS	15.90%	0.68%
AJUBONOS	0.00%	0.00%	AJUBONOS	0.00%	0.00%	AJUBONOS	0.00%	0.00%
PIC	17.33%	0.07%	PIC	0.00%	0.00%	PIC	17.33%	0.59%
UDIBONOS	6.93%	1.48%	UDIBONOS	6.93%	0.82%	UDIBONOS	6.93%	1.10%
UMS	7.47%	0.03%	UMS	0.00%	0.00%	UMS	7.47%	0.16%
BREMS		0.00%	BREMS	17.34%	0.24%	BREMS	0.00%	0.00%
DEPBX		0.00%	DEPBX		0.00%	DEPBX	0.00%	0.00%
BPAS		0.00%	BPAS		0.00%	BPAS	15.05%	0.75%
		14.38%			15.15%			14.81%

2001 Bancomer 2001 Inbursa 2001 Tepeyac

Instrumento de Inversión	Rendimiento Papel Gubernamental	Rendimiento inversionista	Instrumento de Inversión	Rendimiento Papel Gubernamental	Rendimiento inversionista	Instrumento de Inversión	Rendimiento Papel Gubernamental	Rendimiento inversionista
CETES	11.31%	0.42%	CETES	11.31%	2.40%	CETES	11.31%	0.23%
BONDES		0.00%	BONDES	11.31%	0.20%	BONDES	0.00%	0.00%
BONDEST	11.77%	0.44%	BONDEST	11.77%	0.84%	BONDEST	11.77%	0.83%
BONDE 182	13.67%	3.70%	BONDE 182	13.67%	1.11%	BONDE 182	13.67%	3.84%
BONDE 91	17.44%	7.26%	BONDE 91	0.00%	9.36%	BONDE 91	19.10%	7.09%
BONOS	13.14%	1.83%	BONOS	13.14%	0.32%	BONOS	13.14%	1.59%
AJUBONOS		0.00%	AJUBONOS		0.00%	AJUBONOS	0.00%	0.00%
PIC	13.16%	0.05%	PIC		0.00%	PIC	13.16%	0.36%
UDIBONOS	6.83%	1.03%	UDIBONOS	6.83%	0.60%	UDIBONOS	6.83%	0.91%
UMS	11.50%	0.05%	UMS		0.00%	UMS	0.00%	0.00%
BREMS		0.00%	BREMS	11.87%	0.53%	BREMS	0.00%	0.00%
DEPBX	11.95%	0.02%	DEPBX	11.95%	0.16%	DEPBX	0.00%	0.00%
BPAS		0.00%	BPAS		0.00%	BPAS	10.99%	0.40%
		14.81%			15.50%			14.95%

### Anexo 3

Portafolios en el Mercado de Capitales												
Año	TASA ALTA			TASA MÍNIMA ALTA			TASA BAJA					
1999	Rendimiento	Desviación		Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación		Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación		Coefficiente de Variación
	94.12%	49.54%	(+) (-)<(+	52.64%	47.93%	27.23%	(+) (-)<(+	56.79%	29.42%	23.13%	(+) (-)<(+	78.64%
Año	TASA MÍNIMA BAJA			MEZCLA (T. A., T. M. A., T. B.)			MEZCLA (T. B., T. M. B., T. N.)					
1999	Rendimiento	Desviación		Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación		Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación		Coefficiente de Variación
	11.02%	14.41%	(-)<(+	130.72%	61.88%	41.86%	(+) (-)<(+	67.66%	-0.43%	17.21%	(-) (-)>(+) (-)<(+	-4025.04%

OPTIMISTA TASA ALTA  
1999

Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento Inversionista
SANMEX B	118.82%	29.71%
CEMEX CPO	88.78%	22.20%
HYSAMX BCP	85.93%	21.48%
CEMEX A	82.94%	20.74%
		0.00%
		94.12%

OPTIMISTA TASA MÍNIMA ALTA  
1999

Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento Inversionista
BAFAR B	50.22%	12.56%
GFBITAL B	48.79%	12.20%
GFINBUR O	48.52%	12.13%
IMSA UBC	44.25%	11.06%
		0.00%
		47.95%

PESIMISTA TASA BAJA  
1999

Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento Inversionista
COMERCI UB	29.67%	7.42%
DUTY	29.37%	7.34%
CAMESA	29.35%	7.34%
GFNORTE A	29.28%	7.32%
		0.00%
		29.42%

PESIMISTA TASA MÍNIMA BAJA  
1999

Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento Inversionista
EMPAQ B	20.87%	5.22%
LIVEPOL C1	15.43%	3.86%
WINGS B	7.26%	1.82%
HILASAL A	0.53%	0.13%
		0.00%
		11.02%

OPTIMISTA MEZCLA (T. A., T. M. A., T. B.)  
1999

Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento Inversionista
SANMEX B	118.82%	29.71%
BAFAR B	50.22%	12.56%
GFBITAL B	48.79%	12.20%
COMERCI UB	29.67%	7.42%
		0.00%
		61.88%

PESIMISTA MEZCLA (T. B., T. M. B., T. N.)  
1999

Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento Inversionista
COMERCI UB	29.67%	7.42%
EMPAQ B	20.87%	5.22%
EMVASA B	-0.07%	-0.02%
SYNCRO C	-52.18%	-13.05%
		0.00%
		-0.43%

## Anexo 4

Portafolios en el Mercado de Capitales												
Año	TASA ALTA			TASA MÍNIMA ALTA			TASA BAJA					
2000	Rendimiento	Desviación		Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación		Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación		Coefficiente de Variación
	173.78%	90.39%	(+), (-)<(+) )	52.02%	48.36%	20.71%	(+), (-)<(+) )	42.83%	23.21%	29.83%	(-)<(+) )	128.54%
Año	TASA MÍNIMA BAJA			MEZCLA (T. A., T. M. A., T. B.)			MEZCLA (T. B., T. M. B., T. C., T. N.)					
2000	Rendimiento	Desviación		Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación		Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación		Coefficiente de Variación
	14.17%	19.61%	(+), (-)<(+) )	138.46%	107.79%	62.67%	(+), (-)<(+) )	58.14%	-6.17%	18.33%	(+), (-) (-)<(+) )	-297.16%
OPTIMISTA TASA ALTA 2000				OPTIMISTA TASA MÍNIMA ALTA 2000				PESIMISTA TASA BAJA 2000				
Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento Inversionista		Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento Inversionista		Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento Inversionista		
DATAFLX B	308.25%	77.06%		TAMSA	50.08%	12.52%		AGRIEXP A	25.50%	6.38%		
BANACCI L	144.11%	36.03%		GMD	50.00%	12.50%		FEMSA UBD	24.58%	6.15%		
TVAZTCA CPO	122.25%	30.56%		GIGANTE B	47.42%	11.86%		COLLADO	21.58%	5.40%		
GAM B	120.50%	30.13%		CMOCTEZ	45.92%	11.48%		ARA	21.17%	5.29%		
		0.00%				0.00%				0.00%		
		173.78%				48.36%				23.21%		
PESIMISTA TASA MÍNIMA BAJA 2000				OPTIMISTA MEZCLA (T. A., T. M. A., T. B.) 2000				PESIMISTA MEZCLA (T. B., T. M. B., T. C., T. N.) 2000				
Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento Inversionista		Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento Inversionista		Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento Inversionista		
COMERCI UBC	15.25%	3.81%		DATAFLX B	308.25%	77.06%		AGRIEXP A	25.50%	6.38%		
GMODERN	14.75%	3.69%		GMD	50.00%	12.50%		COMERCI UBC	15.25%	3.81%		
CONVER B	13.58%	3.40%		GIGANTE B	47.42%	11.86%		ALMACO 2	0.00%	0.00%		
GACCIÓN B	13.08%	3.27%		AGRIEXP A	25.50%	6.38%		DINA	-65.42%	-16.36%		
		0.00%				0.00%				0.00%		
		14.17%				107.79%				-6.17%		

## Anexo 5

Portafolios en el Mercado de Capitales												
Año	TASA ALTA			TASA MINIMA ALTA			TASA BAJA					
2001	Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación			
	79.13%	50.49%	(+) (-)<(+) )	63.81%	38.19%	41.11%	(+) (-)<(+) )	107.64%	23.98%	19.86%	(+) (-)<(+) )	82.83%
Año	TASA MINIMA BAJA			MEZCLA (T. A., T. M. A., T. B.)			MEZCLA (T. B., T. M. B., T. C., T. N.)					
2001	Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación	Rendimiento	Desviación	Coefficiente de Variación			
	10.63%	12.15%	(-)<(+) )	114.36%	49.94%	24.73%	(+) (-)<(+) )	49.51%	-12.02%	8.98%	(-)<(+) ) (+)<(-) )	-74.75%

OPTIMISTA  
2001

TASA ALTA

Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento inversionista
ARGOS B	89.75%	22.44%
TMM L	82.82%	20.71%
GPH 1	77.67%	19.42%
TMM A	66.27%	16.57%
		0.00%
		79.13%

OPTIMISTA  
2001

TASA MINIMA ALTA

Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento inversionista
GFBB O	45.17%	11.29%
GFBB L	39.67%	9.92%
PYP B	34.17%	8.54%
VALLE B	33.75%	8.44%
		0.00%
		38.19%

PESIMISTA  
2001

TASA BAJA

Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento inversionista
CERAMIC ULD	25.17%	6.29%
CONTAL	24.33%	6.08%
CONVER B	23.67%	5.92%
CINTRA A	22.75%	5.69%
		0.00%
		23.98%

PESIMISTA  
2001

TASA MINIMA BAJA

Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento inversionista
CMOCTEZ	11.08%	2.77%
CEMEX CPO	10.92%	2.73%
KOF L	10.75%	2.69%
WALMEX V	9.75%	2.44%
		0.00%
		10.63%

OPTIMISTA  
2001

MEZCLA (T. A., T. M. A., T. B.)

Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento inversionista
ARGOS B	89.75%	22.44%
GFBB O	45.17%	11.29%
GFBB L	39.67%	9.92%
CERAMIC ULD	25.17%	6.29%
		0.00%
		49.94%

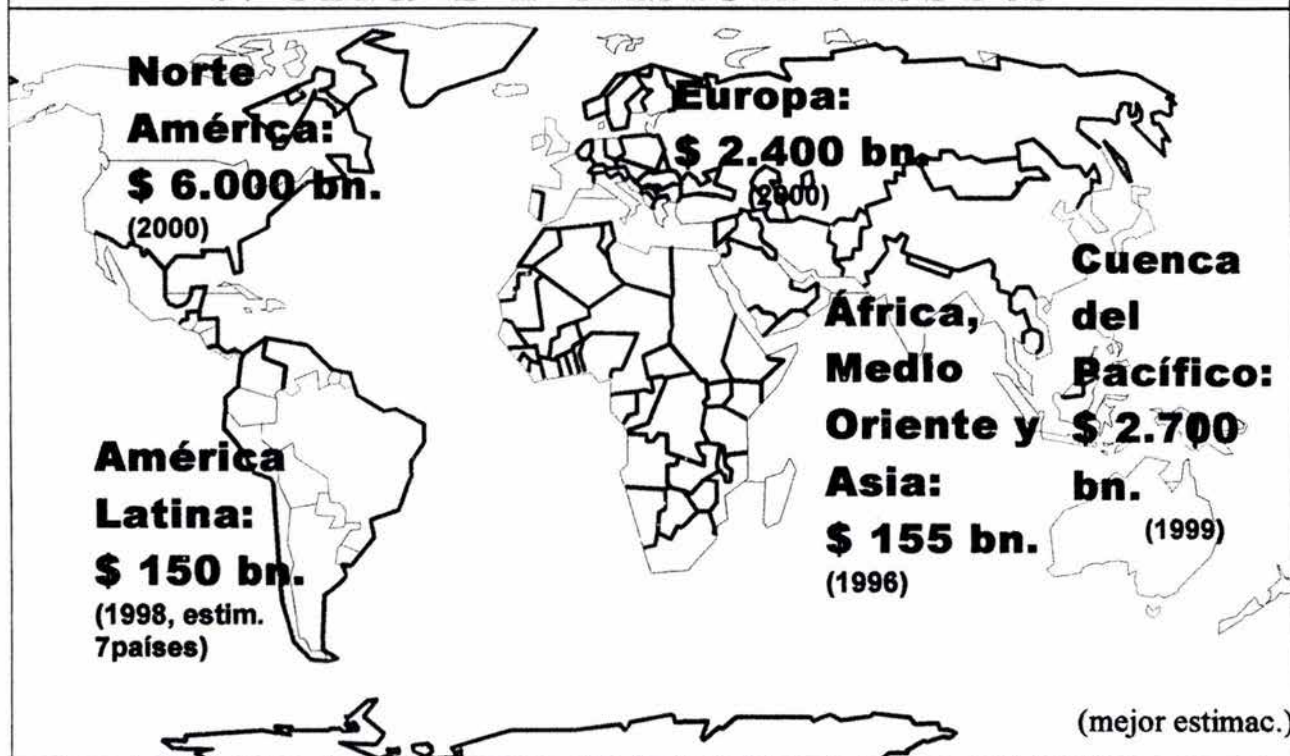
PESIMISTA  
2001

MEZCLA (T. B., T. M. B., T. N.)

Instrumento de Inversión	Rendimiento Acciones Empresa	Rendimiento inversionista
CERAMIC ULD	25.17%	6.29%
CMOCTEZ	11.08%	2.77%
GPQ B	-0.33%	-0.08%
DINA	-84.00%	-21.00%
		0.00%
		-12.02%



# World's Pension Assets



Fuentes: Callan Associates, Goldman Sachs, Watson Wyatt, William M. Mercer

## Inversión del Capital de las Pensiones

PAÍSES	ACCIONES 1998	ACTIVOS EXTRANJEROS 1998	PRODUCTO INTERNO BRUTO 1998
<b>Europa</b>			
Reino Unido	73%	26%	214%
Irlanda	*69%	*54%	---
Bélgica	*54%	*69%	74%
Holanda	39%	35%	156%
Suecia	38%	22%	139%
Dinamarca	29%	15%	87%
Portugal	29%	17%	39%
Austria	28%	37%	57%
Suiza	27%	22%	107%
España	25%	21%	69%
Noruega	24%	27%	48%
Finlandia	19%	13%	72%
Italia	16%	---	80%
Alemania	15%	7%	70%
Francia	12%	5%	116%
<b>Norte América</b>			
Canadá	32%	26%	112%
E. U.	46%	---	219%
México	0%	0%	6%

Irlanda y Bélgica rebasan el 100% de inversión en las pensiones así esta en la fuente de información.

## Financiamiento de la Tasa de Cotización

	PAIS	Trabajador	Empleador	Gobierno
Sistemas Privados	Argentina	X	X	
	Bolivia	X	X	
	Chile	X		
	Colombia	X	X	
	El Salvador	X	X	
	México	X	X	X
	Perú	X		
	Uruguay	X		
Sistemas Públicos	Brasil	X	X	
	Costa Rica	X	X	X
	Ecuador	X	X	X
	Guatemala	X	X	X
	República Dominicana	X	X	X

## CAPÍTULO V

### 5. INVESTIGACIÓN DOCUMENTAL

#### 5.1 Bibliografía

Administradora de Fondos para el Retiro Profuturo GNP. El Nuevo Sistema de Pensiones en México (Síntesis), pp. 21-22.

ALCUDIA GOYA, HÉCTOR. Carteras de las Siefores Básicas, Boletín Informativo SAR (Sistema de Ahorro para el Retiro), Ed. Talleres Gráficos de México, México, 1999-2001.

Anuario Bursátil, Bolsa Mexicana de Valores, 1999-2001.

ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES, A.C. 100 años de la Bolsa de Valores en México, BMV, México, 1995. p. 5, 25.

ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES, A.C. Inducción al Mercado de Valores, BMV, México, 1994, p. 34. Solís, Leopoldo. *Op. cit.*, p. 99-100,101.

BUDNEVICH CARLOS, COMMENTZ FELIPE, CORONA PEDRO, FARAH JORGE, FUENTES ROBERTO, DE GROOTE PATRICIO, LEÓN MIGUEL, MELLA ANGÉLICA, MORALES GUILLERMO, MORANDÉ FELIPE, PRADO RICARDO, ROJAS GONZALO, ROMÁN NICOLÁS, SOMERVILLE HERNÁN, SPIESS MAX, SOLÍS DE OVANDO CRISTIÁN, VALDÉS LUIS, VALENTE JOSÉ RAMÓN, WALKER ROBERTO Y YARUR DANIEL. TRASPASANDO LAS FRONTERAS. La Internacionalización del Sistema Financiero Chileno. 1a. edición, Ed. Imprenta Salesianos S.A., Chile, 1997, p. 116.

CÁCERES SAYÁN, JAIME. Tasas de Cotización y Beneficios de los Sistemas Privados de Pensiones en Latinoamérica, Santiago, 2001, p. 5.

DAVID LINDEMAN, MICHAL RUTKOWSKI, OLEKSIY SLUCHYNSKY. The Evolution of Pension Systems in Eastern Europe and Central Asia, The World Bank, Washington D.C. U.S.A., 2000, pp. 5, 11 y 12.

DELGADO DE CANTÚ, GLORIA M. Historia de México 1, 1a. edición, Ed. Alhambra Mexicana, México, 1993, pp. 321-322, 476, 511.

HERNÁNDEZ MARCO, JOSÉ. El poder predictivo de las Betas en el mercado de valores mexicano, México, 1984, p. 12, 13.

Indicadores Bursátiles, Bolsa Mexicana de Valores, 1999-2001.

MACÍAS SANTOS EDUARDO, MORENO PADILLA JAVIER, MILANÉS GARCÍA SALVADOR, MARTÍNEZ VELASCO ARTURO Y HAZAS SÁNCHEZ ALEJANDRO. El Sistema de Pensiones en México, 1a. edición, Ed. Themis, México, 1993, pp. 7-10, 17, 22, 43-95.

Mercado Bursátil, El Financiero, 1999.

Mercado de Dinero, Boletín Bursátil, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, 2001.

MORENO PADILLA, JAVIER. Régimen Fiscal de la Seguridad Social y SAR, 2a. edición, Ed. Themis, México, 1994, p. 91.

Múltiplos, Accival, 2000-2001.

PERDOMO MORENO, ABRAHAM. *Op. cit.*, p. 33.

PÉREZ GALINDO, HÉCTOR Y ARRIOLA GARCÍA, JUAN JOSÉ. Mercado de Capitales, 1a. edición, México, 2001, p. 6.

PÉREZ GALINDO, HÉCTOR Y ARRIOLA GARCÍA, JUAN JOSÉ. Mercado de Dinero BMV, 1a. edición, México, 1999, p. 23, 24.

Publicación, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, p. 3-4.

Rendimiento de los Valores Públicos, Informe Anual, Banco de México, 2001.

RUIZ MORENO, ÁNGEL GUILLERMO. Las Afore, 2a. edición, Ed. Porrúa, México, 1998, p. 47.

SOLÍS, LEOPOLDO. Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia los Umbrales del Siglo XXI, 1a. edición, Ed. Siglo Veintiuno Editores, México, 1997, pp. 13-14, 17-19, 91-92, 94-102, 106, 108, 166-167, 197-198.

Tasas de Rendimiento al Vencimiento de Instrumentos de Deuda y Tasas de Fondeo, Indicadores Económicos, Banco de México, 2001.

VEGA RODRÍGUEZ, FRANCISCO JAVIER. El Mercado de Dinero, Capitales y Productos Derivados: sus instrumentos y sus usos, 1a. edición, Ed. Ediciones y Gráficos Eón, México, 1998, p. 72, 79, 81, 390, 391.

## 5.2 Páginas Web

Asociación de Fondos de jubilación Australia, [www.asfa.asn.au](http://www.asfa.asn.au).

Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro, [www.amafore.org.mx](http://www.amafore.org.mx)

Banco Banorte, [www.banorte.com.mx](http://www.banorte.com.mx).

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx), (SAR – IMSS).

Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los usuarios de servicios financieros. [www.condusef.gob.mx/cuadros\\_comparativos/afores/fondos.htm](http://www.condusef.gob.mx/cuadros_comparativos/afores/fondos.htm)  
CORONA BOZZO, PEDRO. Segunda Conferencia Internacional de Pensiones, [www.fiap.cl](http://www.fiap.cl), pp. 2-7.

GOLDMAN SACHS, WATSON WYATT, WILLIAM M. MERCER. Tasas de Contribuciones y Beneficios de los Sistemas de Pensión en la UE, Federación Europea para Provisión de Jubilación EFRP, [www.fiap.cl](http://www.fiap.cl), P. 8, 10.

JOHN SCOTT. Inversiones del Fondo de Pensión de EE.UU., Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones [www.inverco.es/menu.html](http://www.inverco.es/menu.html), 2001.

JOHN SCOTT. Pension Fund Statistics: Assets, Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones [www.inverco.es/menu.html](http://www.inverco.es/menu.html), 2001.

MARTÍNEZ ALDAMA, ANGEL. Asociación Mundial de Pensiones, [www.fiap.cl](http://www.fiap.cl), pp. 3-5.

MARTÍNEZ ALDAMA, ANGEL. Inversiones de Fondos de Pensiones, [www.fiap.cl](http://www.fiap.cl), Santiago, 2001, p. 10.

R. DABIDEEN RUDY, WALCOT DON. La Inversión del Fondo de Pensiones en Canadá, [www.fiap.cl](http://www.fiap.cl), Santiago Chile, 2001, pp. 8, 11.

WILLIAM M. MERCER. Tasas de Contribuciones y Beneficios de los Sistemas de Pensión en la UE, Federación Europea para Provisión de Jubilación EFRP, [www.fiap.cl](http://www.fiap.cl), P.10.

[www.directorio.com.mx/AFORES](http://www.directorio.com.mx/AFORES)

[www.infoburo.org/CAPITULOIV.htm](http://www.infoburo.org/CAPITULOIV.htm)

[www.issa.int](http://www.issa.int)

[www.mcx.es/turismo/infopais/Egipto/Egipto.htm](http://www.mcx.es/turismo/infopais/Egipto/Egipto.htm)