



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
CAMPUS ARAGON**

LAS AFORES Y SU CONSOLIDACION COMO MECANISMO
DE INVERCION EN LA ECONOMIA MEXICANA DE 1998-2003

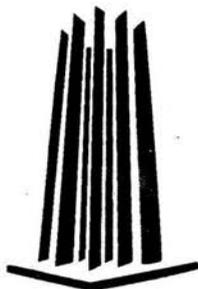
T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A :

RODRIGO AYALA CALVILLO

ASESOR: MTRO. CARLOS VALDEZ MARISCAL





Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

AGRADECIMIENTOS

LE DOY GRACIAS A DIOS POR HABERME DADO LA VIDA. POR PERMITIRME VER EL SOL DÍA A DÍA Y EN LA QUE VEO CRECER A MI PRECIOSA HIJA. GRACE QUE ERES PARTE DE MI EXISTENCIA, HOY TE DEDICO ESTAS PALABRAS DESEANDO QUE UN DÍA SE REGRESEN. Y QUE MEJOR REGALO QUE HE RECIBIDO EN ESTA VIDA QUE TU LLEGADA, TE AMO.

AGRADEZCO PROFUNDAMENTE A TODAS LAS PERSONAS QUE CONFIARON EN MI, EN LAS QUE SIEMPRE ENCONTRÉ PALABRAS DE ALIENTO PARA LA REALIZACIÓN DE LA PRESENTE INVESTIGACIÓN.

QUIERO AGRADECER PROFUNDAMENTE A MI ESPOSA E HIJA, POR EL APOYO Y COMPRENSIÓN EN UNA TAREA QUE NO HA SIDO FÁCIL. YA QUE SIN SU APOYO Y ENTUSIASMO NO LO HUBIERA PODIDO REALIZAR. GABY Y GRACE, QUE HAN PADECIDO MI AUSENCIA Y QUE SIN EMBARGO NUNCA HE RECIBO DE SU PARTE RECLAMO ALGUNO, A LAS QUE LES HE ROBADO MOMENTOS DE IRRECUPERABLE CONVIVENCIA FAMILIAR, A LAS QUE SON MI RAZÓN DE SER, MI FUERZA Y MI ESPERANZA, LAS AMO.

A MIS PADRES POR DARMEN LA EXISTENCIA, CON GRAN GRATITUD A MI MADRE POR SU AMOR QUE NO HAY PALABRAS PARA AGRADECER LO QUE POR MÍ HA HECHO. QUE HA SABIDO GUIAR A MI FAMILIA EN TIEMPOS DIFÍCILES. QUE HA SIDO MUESTRA DE CARINO Y AMOR Y EJEMPLO DE FORTALEZA PARA SEGUIR EL CAMINO QUE UNO SE HA FIJADO.

A MIS HERMANOS (APOLO, ROCÍO, GABY Y ERICK) CON LOS QUE HE VIVIDO Y HEMOS COMPARTIDO MOMENTOS DIFÍCILES Y QUE HEMOS SABIDO SUPERAR Y QUE ESTAMOS JUNTOS GRACIAS POR SU APOYO LOS QUIERO MUCHO. A MIS SOBRINOS SAMY, GUSTAVO, ABDALA, TRISTÁN, MAURICIO, QUE LES SEA DE EJEMPLO PARA QUE SIGAN SUPERÁNDOSE.

A LA UNAM (E.N.E.P. ARAGÓN) EN QUIEN ENCONTRÉ DENTRO DE SUS AULAS EL CONOCIMIENTO DE GENTE QUE SIEMPRE ESTA DISPUESTA A BRINDAR SU MEJOR TRABAJO. A MIS PROFESORES DE QUIENES ME LLEVO LA MEJOR OPINIÓN Y EL MEJOR RECUERDO.

A MI ASESOR MTRO. CARLOS VALDEZ MARISCAL POR SUS VALIOSOS CONSEJOS QUE ME SIRVIERON PARA LA TERMINACIÓN DE LA PRESENTE INVESTIGACIÓN Y EN LA CONCLUSIÓN DE UNA ETAPA IMPORTANTE DE MI VIDA. GRACIAS POR SU APOYO Y ORIENTACIÓN EN EL DESARROLLO DE LA TESIS.

A MIS COMPAÑEROS DE CLASE CON LOS QUE HUBO MOMENTOS DE ALEGRÍA.

DEDICO ESTA TESIS A LAS PERSONAS DE QUIENES APRENDÍ: LA AMISTAD, LA LEALTAD Y EL AMOR, Y QUE DÍA A DÍA ESTÁN EN MI MENTE, "OCTAVIO", "ABUELITA", DONDE QUIERA QUE SE ENCUENTREN.

Índice

Introducción.....	1
Capítulo 1. Los sistemas de pensión.....	7
1.1. Los orígenes del sistema de pensiones.....	7
1.2. Que es el sistema de pensiones.....	9
1.3. Clasificación y estructura de los planes de pensiones.....	11
1.4. Antecedentes a la reforma del sistema de pensiones en México.....	13
1.5. Repercusiones en las variables implicadas en la financiación de los esquemas de pensiones.....	16
1.6. Reformas estructurales en los sistemas de pensiones.....	19
1.7. Los diferentes sistemas que han existido en México y su funcionamiento.....	21
1.7.1. Sistema de reparto.....	21
1.7.2. Sistema SAR 92.....	22
1.7.3. Sistema de capitalización individual.....	25
1.7.4. Sistema Mixto.....	30
Capítulo 2: Los alcances del sistema de pensiones.....	30
2.1. Similitudes del caso Chileno y el caso Mexicano.....	30
2.2. Alternativa para el crecimiento de la economía.....	36
2.3. Seguridad social y laboral.....	37
Capítulo 3: Estructura y administración del sistema de Pensiones.....	43
3.1. El papel de la CONSAR como Administradora de las AFORE's.....	44
3.2. Evolución del número de afiliados a las AFORE.....	47
3.3. Las aportaciones en la cuenta individual en las AFORES.....	50
3.4. Rendimientos que otorgan las SIEFORES a los fondos de los trabajadores.....	56
3.5. Cuáles son los principales instrumentos de las carteras de las Siefores.....	58
3.6. Como Instrumento de inversión en México.....	59

Capítulo 4: Los fondos de las AFORE's en las finanzas públicas y su repercusión.....	62
4.1. Los programas de seguridad social en las Finanzas Públicas.....	63
4.2. Como generadora de ahorro interno.....	66
4.3. Como medida para eliminar la dependencia de capital extranjero.....	68
4.4. Como dinamismo para el mercado financiero.....	69
4.5. Perspectivas de diversificación de los recursos de las AFORE.....	71
Conclusiones y perspectivas	75
Bibliografía.....	82
Anexo 1 Cuadro "Comparación conceptual sistemas de pensiones países miembros de AIOS.....	86
Anexo 2 Cuadro "Cartera de las Siefores.....	87

Cuadros, Gráficas y Tablas.

Esquema Actual del SAR92.....	24
Gráfica de Afiliados miembros de AIOS (Asociación Internacional de organismos de Supervisión de Fondos de pensiones).....	31
Tabla de saldos en las cuentas individuales de México y Chile.....	32
Tabla de Fondos de Inversión de países miembros de la AIOS.....	33
Inversión Institucional de las AFP.....	34
Tabla de Fondos de Argentina.....	36
Esquema del Sistema de ahorro en el ciclo económico de México.....	36
Gráfica Inflación en México en los últimos 10 años.....	39
Gráfica Evolución de la pensión mínima garantizada.....	41
Tabla de la Distribución porcentual de la población según grupos de edad.....	42
Tabla del Proceso de afiliación a las AFORE.....	48
Cuadro fusiones.....	50
Tabla Fondos de los trabajadores acumulados por AFORE.....	54
Tabla Saldos del SAR 92.....	55
Gráfica de los Rendimientos nominales de Dic. 01 a Dic. 02.....	57
Tabla Rendimiento de Gestión de las Siefores.....	57
Tabla Cartera de las Siefores.....	60

Tabla Estructura de la cartera de las Siefores.....	60
Tabla Inversión de las Siefores de valores privados.....	61
Cuadro el ahorro para el retiro en México en cifras.....	67
Gráfica Ahorro para el Retiro en Proporción al P.I.B.....	67
Cuadro 1. Límites de Inversión.....	72
Cuadro Comparación conceptual de los sistemas de pensiones de los países	
Miembros de la AIOS.....	86
Cartera de las Siefores.....	87

INTRODUCCIÓN

El propósito de esta investigación es conocer el tema de las AFORE (Administradoras de Fondos para el Retiro), pues ha presentado una de las controversias más discutidas entre los agentes involucrados, por ser el pionero en cuanto a las reformas estructurales realizadas en México: la importancia en la mejora de la economía se basa en los supuestos beneficios de aquellos países que han decidido implantar el esquema de cuentas individuales, caso concreto el de Chile. Por ello a continuación veremos la importancia de los recursos de las AFORE's, como captadoras de ahorro nacional y a la vez como un mecanismo de inversión para el fortalecimiento y crecimiento de la economía mexicana.

Hemos presenciado que los actuales sistemas de pensiones han entrado a una etapa de madurez y crecimiento que los ha llevado a presentar desequilibrios actuariales en su funcionamiento y representar una verdadera carga para los gobiernos en cuanto a las erogaciones fiscales que ello exige, situación que en buena medida ha transformado las condiciones macroeconómicas de los países. Por ello los países han iniciado una serie de iniciativas económicas encaminadas a realizar profundas transformaciones estructurales en sus economías, y una de ellas es la referente a los sistemas de pensiones, en la que México es participante hace más de 7 años.

Por otra parte analizo los alcances que ha tenido la reforma para los trabajadores, si realmente les ha proporcionado mejor poder adquisitivo a sus pensiones; el papel que han desempeñado los recursos como herramienta para lograr la consolidación de la economía nacional, su contribución a la expansión del ahorro nacional y limitar el uso de capital extranjero para la economía; su papel como promotor de desarrollo para el mercado financiero y el afianzarse como una fuente amplia y sólida de recursos frescos a largo plazo para la inversión.

Para ello el sistema ha creado a las sociedades especializadas de ahorro para el retiro (Siefores) que son operadas por las AFORE's, ambas bajo la supervisión de la Comisión

Nacional del Sistema de Ahorros para el Retiro (CONSAR). En donde éstas jugarán un papel primordial para llevar a cabo los objetivos de inversión que la economía requiere. Por un lado las Siefores darán el dinamismo que el mercado financiero requiere para una mayor expansión de éste. Ya que debemos recordar que existe el argumento teórico que señala, que un mayor desarrollo del mercado financiero produce un efecto positivo en la inversión y en el crecimiento real de la economía. Sin embargo trataremos de analizar cuales son los factores que han impedido que se desarrolle el mercado financiero de acuerdo a las expectativas que el que el sistema exige.

El interés que me llevó a centrarme en este tema como trabajo de tesis, es puntualizar que 7 años de su existencia hay pocos trabajadores que cuentan con los elementos suficientes para decidir que AFORE es la que más le conviene, de hecho la mayoría no sabe que es una AFORE, cual es su función, y por ende cuales son los beneficios que proporciona este nuevo sistema de pensiones.

A lo largo de la investigación se encontró que la información en México es numerosa, sin embargo no existe un acceso fácil a dichas fuentes, sobre todo al análisis cuantitativo del sistema. Por ello, el presente trabajo pretende dar una explicación clara y sencilla del funcionamiento y comportamiento que ha tenido el nuevo sistema de pensiones, que fue implantado a partir de Julio de 1997.

Introduje al trabajo los conceptos, productos y beneficios básicos que brinda el nuevo esquema, así como aspectos estadísticos que nos permitan observar con mayor detalle el comportamiento de las variables involucradas en este esquema, en relación con el logro de las mejoras económicas.

El método que seguí para la realización de la investigación fue partir de aspectos generales que me llevaron a particularizar cada peldaño del sistema; es decir desde una visión general en donde los sistemas de seguridad social nacen y como es que llegan a presentar los serios problemas estructurales y financieros. Por otro lado, tomar los aspectos particulares con que

cuenta éste, y de esa manera mencionar características generales de la economía en el sistema. Se hizo uso del método deductivo e inductivo.

La estructura del trabajo es la siguiente: En el primer capítulo menciono el origen de los planes de pensiones en el ámbito mundial y en el caso de México, su clasificación y estructura; y los diferentes sistemas que han existido en México, así como cuáles fueron los factores sociales, económicos y políticos que llevaron a presentar déficit en las finanzas de los sistemas de seguridad social y que obligaron a establecer el nuevo sistema de pensiones basado en cuentas individuales.

El capítulo dos hace una comparación de las AFORE, como instrumento que ha servido a la inversión en porcentajes del PIB, en Chile y México. Y que ha permitido al primero mantener tasas de crecimiento por más de 15 años consecutivos; es decir, los beneficios que ha otorgado el nuevo sistema a la economía de Chile a sus 23 años de funcionamiento; y lo que ha brindado a México a sus 7 años. Hacemos un análisis de la proporción que manejan ambos sistemas en cuanto a la diversificación de los montos constituidos en las Administradoras, que nos permitirá darnos una idea de los alcances y las limitaciones que se han presentado en ambos sistemas.

El capítulo tres describe el comportamiento cuantitativo que ha tenido el nuevo sistema de pensiones desde su inicio 1997 hasta el 2003, por ello tomo aspectos macroeconómicos involucrados en el sistema que nos servirán para tener una mejor opinión del mismo.

Desarrollo la importancia de las cuentas individuales, mencionando la función que tienen las AFORE's como encargadas de administrar los recursos de las cuentas, y las Siefores como inversoras de estos recursos. Que relación tienen los rendimientos y comisiones que cobran éstos, para el monto de las pensiones. Cuál ha sido el papel del gobierno como comprador de cartera de las SIEFORES y que beneficios ha obtenido.

El capítulo cuarto tiene como finalidad mencionar los altos niveles de crecimiento que han alcanzado los ahorros de los trabajadores en proporción al PIB.

Demostrar lo importante que pueden ser los ahorros de los trabajadores para desarrollar la infraestructura económica, pues si bien, estos ahorros se consideran buenos a largo plazo, en el corto plazo brindan excelentes recursos frescos para poder invertirlos en sectores estratégicos para la economía, brindando el dinamismo que requiere el mercado financiero.

Por último, hacer un planteamiento de los alcances que ha logrado el actual esquema de pensiones como cultura laboral; y si ha logrado cubrir las necesidades de los trabajadores al ser una alternativa de seguridad social. Si es realmente el soporte que requiere la economía para tener crecimientos económicos, o plantear cuales son las vías por la que nos podemos conducir para lograrlo.

La Teoría Keynesiana.

El marco teórico que se usó para la investigación fue la teoría Keynesiana, ya que consideré que es la que más se acerca al tema de la investigación realizada, por tratar los problemas que en la actualidad están atravesando las economías en lo referente a la inversión y el ahorro.

Antecedentes de la teoría Keynesiana

En 1929 tuvo lugar un desplome generalizado de la bolsa de valores de Nueva York, que se transmitió a toda la economía norteamericana y posteriormente al resto del mundo originando la más grave crisis económica conocida hasta la fecha: la Gran Depresión. La teoría prevaleciente (el marginalismo) no estaba capacitada para explicar este fenómeno.

En 1936 J.M. Keynes publica su obra cumbre "La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero". La reacción inicial a este trabajo no fue universalmente favorable, pero gran parte de la esencia de su pensamiento, pronto formó parte de la doctrina económica normalmente aceptada, teoría que sin duda alguna, ha influido de forma más profunda en la vida de las sociedades industriales tras la segunda Guerra Mundial.

Cuando publicó esta obra el mundo estaba sufriendo todavía el masivo desempleo de la gran depresión. Durante este periodo el nivel de la actividad económica de los países occidentales disminuyó en porcentajes muy elevados. La desesperanza se extendía respecto a un orden económico que dejaba a tantos hombres sin trabajo. La economía política convencional aconsejaba nuevas deflaciones, bajas de salarios y restricciones presupuestarias, pero todos estos remedios demostraban que se agravara más la crisis, en lugar de aliviarla. Keynes proporcionó el marco teórico adecuado que contenía tanto un diagnóstico de los problemas económicos principales de la época, como las sugerencias para solucionarlas.

Para Keynes las decisiones de ahorro las toman los individuos en función de sus ingresos, mientras que las decisiones de inversión las toman los empresarios en función de sus expectativas. No hay ninguna razón por la que ahorro e inversión deban coincidir. Cuando las expectativas de los empresarios son favorables, grandes volúmenes de inversión provocan una fase expansiva. Cuando las expectativas son desfavorables la contracción de la demanda puede provocar una depresión; en esta situación el Estado puede impedir la caída de la demanda aumentando sus propios gastos.

La experiencia internacional y nacional en el contexto de la inversión y el ahorro.

La presente investigación se basa en el hecho de las necesidades de las economías por un aumento del ahorro nacional y dejar al ahorro extranjero como un complemento al existente. Las economías han presentado una serie de acontecimientos económicos que han afectado seriamente las finanzas de los gobiernos, en especial América Latina ha presentado una elevada proporción de inversión extranjera, constituida por inversiones financieras, las que por experiencia histórica pueden abandonar el país de un momento a otro, dejando terribles consecuencias macroeconómicas.

Las economías tienen la opción para financiar la inversión por medio del ahorro doméstico, en el cual se pospone el consumo presente de los nacionales, y en el cual es importante definir si los individuos, las familias y las empresas pueden ahorrar y quieren hacerlo, según las políticas que se han implantado, antes de sustituir el ahorro nacional por el ahorro extranjero

es necesario especificar si existe la estructura institucional adecuada para captar estos ahorros; Para el caso de México las AFORE cumplen como el medio para captar ese ahorro. Otro medio de financiar la inversión es por medio del ahorro externo, el cual puede ser por medio de los préstamos internacionales o la colocación de valores en los mercados extranjeros.

Por ello las economías que están inmersas en un proceso de globalización en el que la atracción de capitales foráneos es indispensable para el desarrollo de sus economías, han empezado una fase de reformas estructurales a sus sistemas de pensiones, con lo cual se buscan abrir los caminos para lograr un mayor ahorro nacional que se traduzca en mejoras económicas.⁰

El problema que presenta la inversión con relación a los problemas y desequilibrios económicos.

La inversión es un medio por el cual las economías pueden aumentar su acervo de capital a través de la instalación de empresas, carreteras, escuelas, etc. Lo que se traduciría en mayores empleos y aumentos de los salarios. Sin embargo, últimamente las economías no han visto crecer esa inversión, ya que las recientes crisis que han ocasionado crecimientos bajos e incluso nulos han deteriorado las finanzas de los estados. Por otro lado podemos ver que la situación que atraviesan las dependencias han sufrido recortes presupuestales lo que agrava más su situación.

Hemos observado que las economías que dependen del ahorro externo para su crecimiento están atadas a los vaivenes de los mercados financieros internacionales, sin embargo, las perturbaciones y las irregularidades que presentan esos flujos internacionales con frecuencia se originan fuera de los países en desarrollo, por lo tanto, es en esos momentos cuando los capitales deciden buscar economías más estables, encontrándolas en las economías desarrolladas.

Capítulo 1: Los sistemas de pensión.

1.1. Los orígenes del sistema de pensiones.

El origen de los planes de pensiones que proporciona el estado se da en el desarrollo económico, social y político asociado al proceso de industrialización que ha tenido la sociedad. “Los primeros planes en su concepción moderna aparecen en Alemania durante el gobierno de Bismark a finales del siglo XIX, con el propósito de proteger a los trabajadores de posibles accidentes y enfermedades laborales, así como para generar un patrimonio cuando llegue el retiro del trabajador”¹. En México las primeras manifestaciones en cuanto a estos planes se remontan a principios del siglo XX; estos principios se recogen en la Constitución Política Mexicana de 1917 en su Artículo 123 pues encontramos que se establece la necesidad de promover programas de previsión social, incluidos los seguros de pensiones. Pero es durante el gobierno del presidente Manuel Ávila Camacho, en el cual se aprobó e implanto en 1942 la Ley del seguro social, que extendía diversos beneficios para los trabajadores asalariados y que toma forma mediante la creación del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) en 1943².

La seguridad social³ y en especial las pensiones son creadas bajo las filosofías paternalista del estado benefactor⁴; dentro del esquema de seguridad social integral tenemos que cuenta con tres sistemas distintos pero complementarios:

¹ Solís F. Villagómez A. Editores. “Las pensiones” En “La seguridad social en México”. México: lecturas del trimestre económico, No. 88 F.C.E. 1999.

² Para una consulta más a fondo ver “Perspectivas del sistema de pensiones en México”. Solís, F. Documento de trabajo núm. 44. CNBV, Julio 1994.

³ Solís, F. Villagómez, A. Op. Cit; Pág. 17 “Es la protección que la sociedad proporciona a sus miembros, mediante una serie de medidas públicas, contra las privaciones económicas y sociales que de otra manera derivarían en la desaparición o en una fuerte reducción de sus ingresos como consecuencia de enfermedad, maternidad, accidente de trabajo, enfermedad profesional, desempleo, invalidez, vejez y muerte, así como la protección en forma de asistencia médica y de ayuda a las familias con hijos. OIT (1984)

⁴ Para una mayor información ver Solís, F. Villagómez, A. Op. Cit; Pág. 31

a) Sistema de Salud - "Tiene la responsabilidad de brindar los servicios de salud cuanyuvando a la seguridad social protegiendo al individuo, la familia, las empresas y las instituciones, de los estragos físicos, emocionales y económicos, que son consecuencia de la enfermedad, la discapacidad y la muerte".⁵

Este sistema se ha enfrentado a problemas de índole externa e interna; cuando el crecimiento económico se interrumpe por factores externos la política aplicada por el gobierno es recortar los programas de bienestar social y en especial el de reducir el gasto en salud; en el ámbito interno existe un elevado costo de la atención facultativa, en los medicamentos y algunos servicios inherentes.

b) Sistema de Prestaciones Sociales - "Este sistema ha sido fundamental al proporcionar una serie de beneficios a la población, por lo tanto en un bosquejo general podemos definir al sistema de prestaciones sociales como: aquellos servicios de salud, maternidad, accidentes, vivienda y otra serie de programas encaminados a combatir la pobreza y fortalecer el ingreso de la población".⁶

c) Sistema de Pensiones - Una definición de ésta la describiremos más adelante, así como aquellos fenómenos sociales, económicos y políticos, que se presentaron durante el sostenimiento de los planes de pensiones especialmente de reparto, y que llevaron a los gobiernos a introducir reformas estructurales en el funcionamiento de estos planes y muchas de las veces cambiarlos por los esquemas de cuentas individuales.

⁵ Ídem. Pág.35

⁶ Ayala, R. E.N.E.P. Aragón. 2003.

Por lo tanto, podemos decir que la seguridad social ha sido el principal instrumento que utiliza el gobierno para garantizar un equilibrio en la redistribución del ingreso, esto es, a través de las transferencias que realiza proporciona una renta adicional a los individuos; siendo uno de los pilares de la política social, el brindar a sus ciudadanos la protección y la tranquilidad que toda persona desea. En especial el sistema de pensiones pretende brindar esa seguridad a toda persona que al llegar a su edad de retiro reciba los beneficios adquiridos en su etapa laboral activa.

1.2. Que es el sistema de pensiones:

“El sistema de pensiones tiene como propósito fundamental proteger el ingreso de los trabajadores y sus familias ante riesgos de invalidez, cesantía en edad avanzada, vejez y muerte, que pudiera sufrir el trabajador ya sea dentro de su centro de trabajo o fuera de este” (Vicente corta)*. Por lo tanto, podemos definir a la Pensión como: la prestación económica que se paga en forma de renta mensual al asegurado o a sus beneficiados, y reunir los requisitos que la ley establece.⁷

Para el diseño de cualquier sistema de pensiones hay que considerar desde la perspectiva del trabajador dos etapas, una de acumulación en la que el trabajador, el empleador y/o el gobierno realizan contribuciones al sistema de acuerdo con un porcentaje del salario; y la otra de desacumulación, en la que el trabajador recibe los beneficios del sistema al que contribuyo. Es en esta relación donde los sistemas han presentado una serie de problemas que abordaremos en capítulos posteriores.

* Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

⁷ Boletín informativo SAR 1/99. “los retiros en el nuevo sistema de pensiones”

Es importante mencionar que una forma de proveer a los jubilados de protección contra los estragos que produce la inflación, la cual reduce en términos reales el poder adquisitivo de las pensiones, es tomar en cuenta el entorno económico del país, pues puede ser conveniente para la financiación de la seguridad social tomar en cuenta el índice de precios, o el índice de los salarios, en los ajustes del monto de las pensiones a través del tiempo.

La indexación de las pensiones al índice de precios es conveniente ya que actualiza el valor de las pensiones, sin embargo una inflación desmesurada puede elevar las dificultades financieras del esquema si las pensiones están indexadas al crecimiento del nivel de precios, esta medida es controvertida, teniendo el efecto de incrementar la inercia inflacionaria, pues se perpetuaría la inflación, el cual haría menos probable lograr el objetivo de estabilización de una economía bajo turbulencias financieras.

La indexación de las pensiones al crecimiento de los precios, facilitaría la financiación de las mismas, una vez que los salarios presentarán un mayor crecimiento, toda vez que las aportaciones de los trabajadores activos crecerían más rápido, por estar basadas en los salarios, que las prestaciones a pagar. Sin embargo, si se perdiera la estabilidad inflacionaria lograda en los últimos años, como podría ocurrir con una devaluación de la moneda, la indexación de las pensiones al índice de inflación puede resultar contraproducente para la solidez financiera de la seguridad social.

Por otro lado la indexación de las pensiones a los salarios como se presentaba anteriormente nos mostró que las pensiones alcanzaran montos bajos, toda vez que los salarios han presentado estancamiento en las últimas décadas.

Por otra parte la recaudación de las aportaciones en un sistema de pensiones se puede llevar a cabo por dos tipos: Centralizado: Un organismo público o una empresa privada es responsable de controlar la recaudación, la distribución de los recursos y la información respectiva. Descentralizado: Cada empresa privada recibe directamente las aportaciones.

1.3. Clasificación y Estructura de los planes de pensiones.

1) Clasificación.

Dentro de los planes de pensiones tenemos que existen diversos criterios para clasificarlos, los cuales están en función de las características que presentan y de los beneficios que brindan.

a) Cuando la clasificación obedece al tipo de contribución o beneficio existen los siguientes esquemas:

- **Beneficio Definido:** Se especifica por adelantado el monto del beneficio al cual será acreedor un afiliado al momento de su retiro.
- **Contribución Definida:** Se especifica el monto de las contribuciones, pero no el de los beneficios; estos dependen de la acumulación de las contribuciones y de su capitalización.

b) Si la clasificación se refiere al Financiamiento del plan tenemos que existen:

- **Plan de reparto:** Las contribuciones son canalizadas a un fondo común, que es utilizado para pagar los beneficios de los jubilados actuales del plan, en consecuencia no existe un fondo de reserva que se invierta y capitalice.
- **Planes de capitalización:** Las contribuciones pasan a formar parte de un fondo de reserva, el cual es invertido; y cuyos rendimientos serán parte de los beneficios a pagar a los jubilados.

En este tipo de plan podemos encontrar los siguientes planes:

- **Plan colectivo:** las reservas se ubican en un fondo mancomunado.
- **Plan individual:** las reservas se ubican en cuentas individuales.

C) Por otro lado tenemos que la clasificación dependerá de que institución ofrezca los servicios de administración del plan, en este caso pueden existir:

- Planes privados: Ofrecidos por el sector asegurador privado, son planes voluntarios y deben ser en su totalidad capitalizable.
- Planes públicos: Los crea el estado, quien generalmente los administra, aunque puede ser delegada al sector privado.

2) Estructura:

La estructura dependerá del plan que funcione y de sus objetivos, buscando evitar una serie de compromisos o promesas que no se pudieran cumplir, por lo que el afiliado debe cubrir una serie de requisitos entre los que destacan:

- a) Periodo mínimo de contribución. Es importante que el plan establezca un periodo específico de servicio en un empleo antes de ser elegible para los beneficios otorgados por el plan. Esta provisión se aplica a los planes de beneficio definido, no a los planes de contribución definido totalmente capitalizable.
- b) Ingresos personales. Debe definirse de manera precisa el tipo de ingresos que califican como ingreso para la base de cálculo de los beneficios.
- c) Edad de retiro. Debe señalarse la edad de retiro, así como la posibilidad y condiciones para el retiro prematuro.
- d) Elegibilidad. Este plan debe estipular con claridad las condiciones de elegibilidad lo que permite reducir las posibilidades de discriminación entre afiliados. Por lo general se utiliza la edad, tiempo de servicio o periodos mínimos de contribución o una combinación de estos.

- e) Beneficios. El plan debe ser preciso en el tipo y cuantía de los beneficios que ofrece. Estos beneficios pueden incluir disposiciones en relación con invalidez, muerte antes del retiro y muerte durante el retiro.

Estos conceptos los abordaremos más adelante, así como las fallas que presentó el sistema de reparto que existió en México y aquellas repercusiones que pudieran surgir en el financiamiento de los esquemas de capitalización individual.

1.4. Antecedentes a la reforma del sistema de pensiones en México.

México inicia una serie de iniciativas de Ley relacionadas al ámbito financiero cuyo propósito era abrir los caminos para fortalecer estructuralmente a la economía mexicana, un primer paso es la reforma estructural a la seguridad social en materia de pensiones, que es iniciada por Carlos Salinas de Gortari (1988-1994) y profundizada por Ernesto Zedillo (1994-2000) y que actualmente sigue presentando modificaciones a su estructura como veremos más adelante.

Si bien es cierto que los esquemas de seguridad social surgen en un contexto histórico, en el cual, no se consideraba que hubiera una contradicción entre su funcionamiento por la vía de los impuestos a la nómina y el sostenimiento del pleno empleo, vemos que los planes de pensiones coinciden con el comienzo de una fuerte y prolongada expansión económica, durante la posguerra. En donde para el caso de México, tenemos que la etapa de crecimiento sostenido en la década de los años 70's con estabilidad de precios y crecimientos de tasas del 6% anual o más del PIB; y por consecuencia la generación de mayores empleos en beneficio del IMSS, siendo ésta etapa en la que el IMSS tuvo su mayor expansión con el impacto a la nómina; por otro lado es en la crisis de los 80's cuando la

economía empieza a experimentar tasas negativas de crecimiento, situación que empeora más aún las finanzas del instituto y, que sigue presentándose en la década de los 90's y hoy en día.

Podemos mencionar que algunos de los elementos que contribuyen a la grave dificultad financiera que presentaba el sistema de pensiones en México, y que obligo al gobierno a reformar su estructura son:

- ◇ Las tendencias demográficas, caracterizadas por aumentos en la esperanza de vida y la disminución de la tasa de natalidad, esto ha dado como resultado que la población mayor de 65 años represente una proporción mayor con respecto a la población total. Estos cambios en la pirámide poblacional han presionado las estructuras funcionales de los esquemas de seguridad social. Hay que mencionar que en los años 40's cuando se creó el IMSS las variables de la población eran: "la esperanza de vida era poco mayor a 50 años, siendo que hoy es de 70 años"⁸. En los últimos 50 años la estructura de edades cambio dos veces: a) La población menor a 20 años aumentó. b) Hoy la población mayor a 60 años crece. El fenómeno demográfico hace que la distribución por edades de la población sea importante dado que, desde el punto de vista de las finanzas públicas, una gran parte de las contribuciones es pagada durante la vida activa de los trabajadores, mientras que los beneficios se reciben cuando la persona se retira.

- ◇ Desproporción entre menor cantidad de contribuyentes activos, con relación al sostenimiento del número de pensionados. Por lo que la tasa de dependencia⁹ (relación de trabajadores jubilados con relación a trabajadores activos) aumenta y grava el pago de pensiones.

⁸ Solís, F. Villagómez, A. Op. Cit: Pág. 128

⁹ El subrayado es mío.

- ◇ Falta de correlación entre los montos aportados por los trabajadores y los beneficios obtenidos. Una persona con 30 años de trabajo y 50 años de edad utilizaba su jubilación por más de 20 años; lo que significaba que las aportaciones de los trabajadores deberían de ser muy altas para alcanzar a pagar un periodo tan largo de pensiones, por lo que la prima del seguro IVCM no se actualizo conforme a la esperanza de vida de los pensionados, lo que ocasiono un aumento en el número de años que se esperaba pagar una pensión, así como el costo de otras prestaciones; y esos pagos se realizaban o se cubrían con recursos fiscales.¹⁰

- ◇ Representaban una carga para el gobierno, ocasionando déficit por las transferencias fiscales. Ya que se requeriría aumentar el gasto público, con el objeto de generar los flujos necesarios para cubrir el déficit, la medida se acompaña de recortes en ciertos programas del gobierno o de un aumento en los impuestos¹¹.

- ◇ Existía una iniquidad, el sistema permitía que trabajadores que cotizaban por más de 30 años alcanzarán pensiones similares a aquellos trabajadores que solo cotizaban durante 10 años, lo que motivo o incentivo la subdeclaración de salarios y la evasión de cuotas¹². También tenemos que cuando el trabajador no cotizaba el número de semanas requeridas esté perdía por completo el monto de sus aportaciones realizadas.

¹⁰ Mercado de valores Núm. 5 Pág. 8

¹¹ Ibidem

¹² En México era una practica muy común que las empresas declararían a sus trabajadores con salarios menores a los que realmente percibían, por lo que al momento de jubilarse era un problema ya que el trabajador tenía un sueldo menor al que recibía, lo que ocasionaba que la mayoría de éstos alcanzarán una pensión mínima. Por otro lado existía la no-suscripción a sus trabajadores al IMSS, dándose la evasión de cuotas ó también llevaban a la practica la suspensión del trabajador alrededor de un año por lo que el trabajador no generaba antigüedad.

◊ Trato desigual. El esquema provocaba una desigualdad para aquellos trabajadores menos calificados o con una tasa de rotación demasiado alta. Ejemplo: los obreros con un bajo nivel de especialización que tienen un cambio constante de trabajo.

Para ello en 1992 se establece el sistema de ahorro para el retiro (SAR 92), como un esquema obligatorio y complementario al ya existente, basado en contribuciones definidas de capitalización individual con dos subcuentas: la subcuenta de Retiro y la subcuenta de Vivienda. Posteriormente en Noviembre de 1995¹³ fue sometida a la aprobación del congreso, una reforma a la ley del Seguro Social (LSS), con la finalidad de reestructurar los servicios y recuperar la viabilidad financiera del (IMSS), sin embargo, su implementación se pospuso hasta el 1° de Julio de 1997.

Esta reforma se diseñó bajo un sistema en el que los beneficios están relacionados a las contribuciones que el trabajador realice a su cuenta. Se contempló una cuota social por parte del gobierno garantizando su participación en la redistribución del ingreso; y una pensión mínima para compensar a los trabajadores de menores ingresos.

1.5. Repercusiones en las variables implicadas en la financiación de los esquemas de pensiones.

Se dice que las economías han brindado excelentes beneficios o han sido bastante generosas; lo que ha traído repercusiones al interior de los sistemas, por lo tanto, es a través de una profunda evaluación a la situación que guardaba el seguro de IVCM del IMSS, que se prenden llevar a cabo importantes cambios en lo referente a:

¹³ "La gestión y regulación de los fondos de pensiones" reformas y adiciones a la Ley del SAR 2002. Francisco Zarco. El Actuario, CISS-CIESS.

a). Reducir los beneficios por retiro temprano o incrementar la edad mínima de retiro.

El sistema se encontró con que los beneficios fueron aumentando tanto de magnitud como en la cobertura. En este caso la pensión mínima que garantizaba el sistema aumentó, pues de representar alrededor del 40% del salario mínimo durante los últimos 40 años, está se incremento entre 1990 y 1995 hasta llegar al 100% este último año. Así como una disminución de los requisitos para el otorgamiento de las pensiones; la disminución en el tiempo mínimo de cotización para acceder al beneficio de la pensión; y por otro lado se extendieron los beneficios de manera gradual hacia otros dependientes del asegurado. Estos hechos provocaron que se aumentaran más las transferencias que el gobierno realizaba, por lo que se opto por aumentar la edad de retiro en la que los trabajadores se hacen acreedores a recibir los beneficios pertinentes, con esta medida se podría mejorar la situación financiera del sistema, ya que los trabajadores permanecerían más tiempo en el mercado de trabajo, lo que permite capitalizar el sistema por medio de las cotizaciones a la seguridad social y al mismo tiempo contribuyendo a que se reduzca el periodo en el que se debería sostener a los trabajadores como pensionados.

Pero un problema que debería resolverse es cuando el trabajador se enfrente a las siguientes situaciones:

1. Cuando el trabajador se quede sin empleo. Le sería más difícil poderse colocarse en otro empleo, ya que actualmente existe una preferencia por los más jóvenes, aunado al argumento de que la productividad baja cuando el trabajador es de mayor edad. Es decir, no existen garantías que puedan asegurar los beneficios de un mayor empleo.
2. La política laboral no ha garantizado un incremento en el nivel de empleo por lo que el desempleo ha sido una característica de las recientes dos décadas pasadas.
3. La reducción en el número de años que el trabajador pueda permanecer en el retiro gozando de los beneficios trae como consecuencia que se vuelva innecesario ahorrar tanto como

antes, afectando el ahorro del país ya que el trabajador optaría por gastar más dentro de su etapa productiva y ahorrar menos en su etapa final como pensionado¹⁴, lo que nos lleva a una reducción del ciclo de acumulación de la riqueza, y como consecuencia se produce un decremento del acervo de capital por trabajador, lo que provocaría una baja de los salarios reales, política que se ha presentado en México. Sin embargo, esta medida se ha aplicado sobre todo en países de Europa; y lo que se obtiene con este tipo de medidas es posponer la fecha en que el sistema entre en crisis.

b). El aumento de las contribuciones. Para este caso tenemos que las contribuciones que históricamente se mantuvieron estancadas desde 1944 en un 6% del salario base contractual (SBC), y que tuvieron un aumento gradual a partir de 1990 hasta alcanzar el 8.5% del SBC en 1996 y que si seguía o se mantenía el esquema del IVCM, se hubiera requerido hacer un aumento de las contribuciones en **14.8%** del SBC para el año 2020, es decir, el aumento hubiera ascendido 23.3% del SBC. El sistema creó nuevos beneficios sin el aumento correspondiente en las aportaciones; El aumento de las contribuciones aumentó el 2.5% en un periodo de 50 años.

Con este tipo de medidas lo único que se logra es restablecer el balance actuarial entre los activos del fondo y los beneficios comprometidos, sin embargo, su implementación es difícil ya que tendría un impacto desfavorable en los niveles de empleo en el sector formal y por otro lado existe la negación de sectores que muchas veces se sienten gravados en exceso.

¹⁴ La teoría prevalecte como marco analítico en los debates respectivos es la del ahorro en el ciclo de vida de Modigliani, ésta realiza un análisis del comportamiento de los ahorradores a lo largo de su vida con aplicaciones extremadamente implícitas en los programas nacionales de pensiones. La hipótesis del ciclo vital supone que los individuos ahorran para uniformar la cantidad de consumo a lo largo de toda su vida. De ahí que tiendan a ahorrar mientras trabajan con el fin de tener un ahorro acumulado para la jubilación y gastarlos en sus últimos años. Esta hipótesis implica que un programa como la Seguridad Social, que ofrece una generosa renta complementaria para la jubilación, reduce el ahorro de los trabajadores de edades intermedias, ya que no necesitan ahorrar tanto para la su jubilación.

c). Otro problema que presenta el sistema de pensiones existente en México, es que existen varios y no hay una homologación. La existencia de múltiples sistemas de pensiones que cubren a trabajadores de diversos sectores: el Gobierno Federal, Organismos Descentralizados, Gobiernos de las Entidades Federativas, Fuerzas Armadas y Universidades. Hace más difícil llegar a alcanzar un sistema homogéneo de pensiones. Actualmente se han presentado iniciativas que pretenden incorporar a los trabajadores del estado a las AFORE, pero habría que esperar cuales son resultados que se podrían obtener con estas reformas.

En consecuencia el sistema IVCM no mantuvo su estructura original que era de funcionar como un plan con capitalización parcial. Es decir en el inicio de sus operaciones el sistema presentó una baja proporción de pensionados/contribuyentes lo que permitió la generación de una reserva que fue utilizada para financiar a otros sectores, situación que fue aprovechada por los gobiernos y que se mantuvo hasta la reforma.

1.6. Reformas estructurales en los sistemas de pensiones:

En las últimas décadas se han llevado a cabo una serie de reformas fundamentales en los esquemas de seguridad social que venían operando en los países del todo el mundo, con la finalidad de dar soluciones a las presiones financieras que presentaban los actuales sistemas de pensiones; era difícil prever hace sesenta años las presiones a las que iba a ser sometida la seguridad social en especial los sistemas de pensiones y de salud; es por ello que las reformas en seguridad social se volvieron obligadas por el envejecimiento poblacional y por el pobre desempeño económico que durante las dos últimas décadas han presentado las economías del mundo, aunque no son los únicos factores. Es

decir, se pretende sustituir los viejos sistemas de reparto que en su mayoría presentan déficit, e implantar el sistema de capitalización individual.

El objetivo principal que tenían las reformas estructurales llevadas a cabo en el sistema de pensiones, era el de mejorar las percepciones de los jubilados para que al llegar a la edad de retiro tuvieran un ingreso suficiente que les asegure cubrir sus necesidades, y al mismo tiempo, servir como una herramienta adicional en la consolidación de la economía nacional, al contribuir a la expansión del ahorro, el promover el desarrollo dinámico de los mercados financieros y el constituirse como fuente amplia y permanente de recursos frescos a largo plazo para la economía.

La iniciativa económica a los sistemas de pensiones brindaría a la economía los siguientes aspectos:

- Contribuir a la transformación estructural del país.
- Es un instrumento eficaz de política social.
- Ayuda al crecimiento y desarrollo de la economía.
- Contribuye a fortalecer el ahorro interno generado por los recursos de los trabajadores, atacando la dependencia de la inversión extranjera.
- La reforma permitiría establecer un esquema financieramente viable e inmune a las transiciones demográficas, que venía presentando el sistema. (Estos puntos los describiremos más adelante)
- Sustituir el sistema de reparto con que venía operando el IMSS al otorgarle una viabilidad financiera y consolidar un sistema fuerte y seguro.

Para el caso de América latina, Chile fue el pionero en llevar a cabo una reforma a su sistema de pensiones en el siglo XX, y en la que México realiza su reforma estructural a su sistema de pensiones en la década recién pasada. Este punto se trata más a fondo en siguiente capítulo.

1.7. Los diferentes sistemas que han existido en México, y su funcionamiento.

1.7.1. Sistema de reparto.

En México con la creación en 1944 del (IMSS), se tuvo el objetivo de ofrecer servicios de salud y seguridad social a los trabajadores de nuestro país; Un año más tarde el (IMSS) implementa el seguro de Invalidez, Vejez, Cesantía en Edad Avanzada y Muerte (IVCM), cuyo propósito era el de funcionar bajo un sistema de pensiones de beneficios definidos parcialmente fondeado, invirtiéndose de acuerdo a la Ley las reservas que se generaban año con año, para llegada la edad de retiro de los trabajadores poder cumplir con el pago de las pensiones.

Pero en la práctica, el seguro IVCM operó como un sistema de reparto y las cuotas que pagaban los trabajadores y patrones servían para otorgar beneficios directos a los jubilados, a través de las pensiones, y el excedente se utilizaba para beneficiar indirectamente a la población asegurada, financiándose la inversión de infraestructura del IMSS y subsidiándose a otras ramas de aseguramiento que presentaban déficit, como el seguro de enfermedades y de maternidad, sin embargo, esto no debió de haber sido una política de largo plazo porque descapitalizó el seguro de pensiones. Es decir, no se le dio el mejor uso a las reservas del sistema de pensiones, la transferencia de las reservas que hizo el seguro de Invalidez, Vejez, Cesantía en Edad Avanzada y Muerte (IVCM), no fue rentable en términos sociales- *Los trabajadores percibían bajos beneficios al pensionarse. Como el bajo nivel de las pensiones- ni económicos- Pues el sistema cayó en déficit, lo que aumentó sus presiones financieras*¹⁵.

¹⁵ CISS. 2002. Análisis Costo-Beneficio de la inversión de las reservas del sistema de pensiones del IMSS 1944-1994. Premio a la S.S.

Este sistema es de beneficios definidos. Aquí los beneficios que goza un trabajador están plasmados en la ley, mismos que establece los requisitos para acceder a ellos, tales como: La edad y antigüedad en el plan; el financiamiento de esos derechos se cubren mediante contribuciones que son realizadas por los trabajadores, las empresas y en ocasiones por el gobierno.

Cuando el sistema es joven y el número de pensionados es pequeño, los flujos de recursos superan los pagos de las pensiones. Sin embargo, a medida que va disminuyendo la relación entre trabajadores activos y jubilados, y el valor de los beneficios supera el costo de las contribuciones, las reservas financieras van siendo menores al valor de los compromisos adquiridos por el plan, sin constituir reservas para los pagos futuros.

Por otro lado tenemos que las cotizaciones ingresan a un fondo colectivo o común que se utiliza para pagar las jubilaciones, las pensiones y los retiros. Es decir las cotizaciones-prestaciones no están ligadas por un fondo de capital, ya que las pensiones actuales se financian con lo que se recauda de cotizaciones de los activos.

Normalmente en estos esquemas las pensiones están indexadas a los salarios, lo que ocasiona que las pensiones pierdan poder adquisitivo, aumentándose más aun en periodos de alta inflación, cosa que se vio en las décadas pasadas.

1.7.2. El sistema SAR 92.

El 24 de Febrero de 1992 mediante las reformas a las leyes del Seguro Social y del Infonavit se implantó el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR 92) como un plan obligatorio y complementario a los esquemas que ya existían como por ejemplo el de Invalidez y Vida, Cesantía en Edad

Avanzada y Muerte (IVCM), y cuyo principal objetivo era el de incrementar el ingreso de los trabajadores al llegar a su jubilación, a través de un plan de ahorro de carácter obligatorio; En el cual las aportaciones son cubiertas en su totalidad por el empleador, aquí el patrón abría para cada trabajador una cuenta individual en el banco de su preferencia, en estas cuentas el patrón depositaba el 2% del SBC del trabajador para la subcuenta de Retiro, y el 5% para la subcuenta de vivienda; los recursos que allí se acumularán se entregarían llegada la edad de retiro del trabajador en una sola exhibición; tenemos que para la cuenta de retiro los recursos se invierten en créditos a cargo del Gobierno federal a través de su depósito en el Banco de México, y la rentabilidad es determinada periódicamente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), quien garantiza un rendimiento no menor al 2%, sobre los fondos administrados. En cuanto a la subcuenta de vivienda, los recursos pasan directamente de la cuenta del Banco de México al INFONAVIT, que canaliza los recursos para promover la construcción de vivienda y otorgar créditos hipotecarios a los trabajadores, el Infonavit paga rendimientos que no pueden ser menores que el incremento en el salario mínimo.

Su estructura corresponde a un plan de contribuciones definidas y basado en cuentas de capitalización individual, con tres subcuentas:

- a). La subcuenta de Retiro.
- b). La subcuenta de Vivienda.
- c). La subcuenta de aportaciones voluntarias, en las que el trabajador podrá hacer aportaciones complementarias para incrementar su pensión.

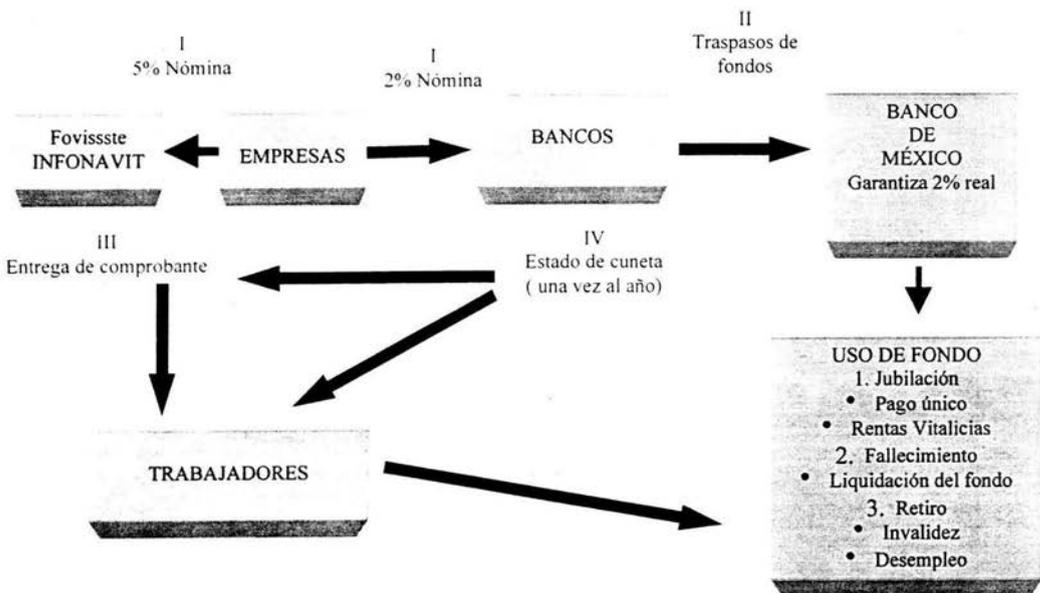
En el SAR92 los beneficios están constituidos por los fondos acumulados en las cuentas individuales más los intereses generados, cuando el trabajador llega al momento de su retiro se hace

acreedor a una pensión por invalidez (parcial o total) teniendo el derecho de recibir estos recursos en una sola exhibición o adquirir una renta vitalicia.

Cabe mencionar que el 27 de marzo de 1992 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la creación de un sistema de ahorro para el retiro en beneficio de los servidores públicos, y se integro a la Ley del ISSSTE como uno de los ramos de aseguramiento que comprende el régimen obligatorio de dicho instituto. En consecuencia se establece como un sistema complementario de la pensión que recibe el trabajador al término de su vida laboral.

Podemos identificar al SAR 92 como la premisa que permite la reforma al sistema de pensiones, esta reforma instrumentada simplifico la transición de un sistema de pensiones que operaba en forma de reparto, a un nuevo sistema de capitalización individual.

Esquema Actual del SAR92¹⁶



En el esquema anterior se muestra, en forma esquemática el procedimiento que actualmente se lleva a cabo en la formación del fondo de retiro para los trabajadores del estado, en el cual se muestra la participación de cada uno de los elementos que intervienen en la consecución del mismo, así como la intervención del propio trabajador.

1.7.3. Sistema de capitalización individual.¹⁷

Este sistema tiene la característica que el trabajador cotiza para generar su propia pensión a través de aportaciones que son depositadas en una cuenta individual a nombre del trabajador y administrados por agentes especializados de carácter privado. Es decir, para el caso de México los recursos son transferidos a las AFORE's (administradoras de fondos para el retiro), y éstas a la vez los deposita en las sociedades de inversión de fondos para el retiro (Siefores) siendo las encargadas de invertir los recursos en instrumentos bancarios, privados y de gobierno, además darán un rendimiento a las aportaciones de los trabajadores, para que la pensión que alcancen en su momento de retiro les dé la posibilidad de seguir manteniendo su nivel económico que tenían antes de pensionarse o jubilarse y en algunos casos salir con mayores beneficios.

La cuenta individual, además de recibir las aportaciones del seguro RCV, tiene otras tres subcuentas adicionales; la cuenta de aportaciones voluntarias, la subcuenta de vivienda y la subcuenta de aportaciones complementarias (creada con el decreto de Dic. Del 2002), en la que el trabajador

¹⁶ Solís, F. Documento de trabajo. Op. cit. Pág. 17

¹⁷ Con la Ley del Seguro social que entro en vigor en Julio de 1997 y con la Ley del SAR aprobada se sentaron las bases jurídicas del actual sistema de pensiones de los trabajadores afiliados al IMSS.

puede hacer aportaciones adicionales para así incrementar su capital al momento del retiro, la estructura de cada subcuenta la describiremos más adelante en el capítulo 3.2.

En este sistema los recursos de los pensionados son invertidos a largo plazo y se encuentran indexados al INPC, lo que asegura el poder adquisitivo de los mismos aun durante periodos de alta inflación; situación que no pasaba con los viejos sistemas.

En este tipo de plan el trabajador recibirá el saldo acumulado en su cuenta individual, obligándole a adquirir una renta vitalicia: Bajo esta modalidad, los afiliados contratan con una compañía de seguros (de libre elección) una pensión vitalicia y un seguro de sobrevivencia para los beneficiarios. Esta aseguradora se compromete a pagar una renta mensual constante indexada al INPC de por vida, así como las pensiones de sobrevivencia a sus beneficiarios. De esta forma, se transfieren los recursos del afiliado a la compañía de seguros, quien asume el riesgo financiero y el riesgo de sobrevivir más y su grupo familiar. Una vez que el afiliado opta por esta modalidad y suscribe el contrato, la decisión es irrevocable, dado que se pierde la propiedad de los recursos de retiro.

Retiro Programado: Bajo este esquema se pensionan los trabajadores que no alcancen con su cuenta individual al menos la pensión garantizada, y es opcional para los trabajadores que alcancen con sus recursos al menos la pensión garantizada.

Al pensionarse, el trabajador mantiene el saldo de su cuenta individual en la Afore en que se encuentra afiliado, retirando la anualidad en forma mensual. La anualidad se obtiene, de dividir el saldo acumulado en su cuenta entre la esperanza de vida del trabajador, y el resultado se divide entre 12 para obtener la renta mensual. El saldo de la cuenta individual pasa a formar parte de la masa de bienes de herencia cuando fallece el trabajador.

El pensionado que opte por este tipo de pensión, puede cambiarse al sistema de rentas vitalicias siempre y cuando el saldo de la cuenta individual sea suficiente para una pensión de al menos la mínima garantizada. Es decir, es un plan de capitalización basado en cuentas individuales, de contribuciones definidas y con una garantía de pensión mínima otorgada por el estado.

Las ventajas de un esquema centralizado como lo ha implantado México, radica en que funciona mejor para las economías de escala y de especialización, ya que la estructura tecnológica y organizacional necesaria para administrar los flujos de información y de recursos pueden ser mejor aprovechados. Esto se debe a que los costos fijos se distribuyen en un mayor número de transacciones y se evitan las duplicaciones implícitas en el esquema descentralizado.

Dentro de las ventajas que se espera que brinde el sistema de cuentas individuales a la economía son:

- a. Aumentar el estrecho entre lo que aportará el trabajador y lo que recibirá éste en prestaciones, ya que el trabajador vea como sus aportaciones se van acumulando en la cuenta individual que este posee.
- b. Desde el punto de vista teórico, se espera que este nuevo sistema reduzca las distorsiones que se presentan en el mercado de trabajo, es decir que el trabajador vea que el patrón paga sus contribuciones y así evitar la subdeclaración de salarios y la evasión que se daba con mucha frecuencia en el anterior sistema.
- c. Se esperaba que el trabajador no solo viera el pago de contribuciones a la seguridad social como un impuesto, sino que pudiera ver en sus estados de cuenta como aumenta

gradualmente su ahorro para el retiro, lo que le brindaría una mayor seguridad. Sin embargo, en la actualidad no existe una cultura del ahorro, pues el trabajador no quiere ver perdidos los beneficios que siente que ya ganó durante su edad productiva, lo que él desea es llevarse sus beneficios y gozar por más tiempo su pensión. Pues de acuerdo a Cahn y Stevens –el monto de la pensión sí determina de manera importante la decisión de jubilarse a una edad temprana.-¹⁸

- d. Se pensaba que traería incentivos para que el trabajador permaneciera más años en el campo laboral, ya que esto implicaría un aumento en el monto de sus pensiones, lo que en el caso del sistema de reparto con beneficios definidos no era tan claro.
- e. Se piensa que bajo este modelo se promueve un mayor desarrollo de los mercados financieros, sin embargo en la práctica no se ha dado, más adelante desarrollare este punto.
- f. La privatización del sistema de pensiones consiste en reemplazar al programa de beneficios definidos no fondeado, por un sistema de cuentas individuales en donde la diversificación es importante ya que permite invertir los fondos que tradicionalmente se invertían únicamente en bonos del gobierno a un rango más amplio de activos (acciones y bonos tanto para el sector privado del país como a los sectores internacionales, recientes reformas del 2002).

¹⁸ CISS. Informe sobre la Seguridad social en América 2002. Octubre 2002. México. Pág. 67.

Con la reforma al antiguo seguro IVCM se decide realizar una profunda transformación al sistema, que permitiera corregir de fondo todos los problemas que se presentaron en la operación de este seguro.

Con la reforma que se realiza a la ley del seguro social y que fue aprobada en 1995, se divide en dos seguros independientes el seguro IVCM, quedando de la siguiente manera:

- a). El seguro de Cesantía en edad avanzada y Vejez, que se suma al seguro de retiro para conformar el seguro de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV)
- b). El seguro de Invalidez y Vida (IV) siendo el IMSS el proveedor de este seguro.

Los modelos basados fundamentalmente en contribución definida deben de superar una serie de situaciones de las que podemos mencionar:

- Deficiente diversificación de riesgos entre generaciones.
- Problemas de riesgo moral.
- Selección adversa de riesgo.
- Altos costos de administración.
- Mercados imperfectos.

Comparando el esquema de reparto con el de cuentas individuales, se espera que haya un aumento en el ahorro nacional, porque se incrementará el ahorro del sector público, ya que ahora no se gastarían de inmediato los ahorros de los trabajadores, lo que sí era el caso bajo el sistema de reparto. Por lo tanto se debe de dar un peso importante en tratar de crear las bases necesarias para que el nuevo sistema de pensiones empiece a otorgar los beneficios prometidos.

1.7.4. Sistema Mixto.

El sistema mixto consiste en una combinación de ambos sistemas. Ejemplo, un plan de contribución definida podría dar un nivel mínimo de pensión, lo que equivale a un plan de beneficio definido, independientemente del nivel de ahorro acumulado por el trabajador.

Capítulo 2: Los alcances del sistema de pensiones.

2.1. Similitudes del caso Chileno y el caso Mexicano.

El sistema Chileno de pensiones ha tenido un justificado interés internacional, en América Latina por ser el pionero en cuanto al tránsito de un sistema de reparto a uno de capitalización individual, a esto se le puede sumar el desempeño positivo de la rentabilidad que ha brindado el sistema en más de dos décadas de funcionamiento, la reducción a la mitad de la tasa de contribución o aporte con el consecuente efecto en el aumento del salario neto y productividad de la fuerza de trabajo y el significativo impacto que han tenido los fondos de pensiones en el ahorro interno, que han ayudado en el desarrollo del mercado de capitales, la inversión y el crecimiento del país.

En este capítulo trato de analizar desde una perspectiva internacional los esquemas de cuentas individuales que operan en América Latina y que actualmente pertenecen a la AIOS (Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones)¹⁹. El análisis que hago entre los sistemas tiene el propósito de mencionar aquellas características muy generales que nos brinden los elementos suficientes para observar la evolución, comportamiento y repercusiones en las

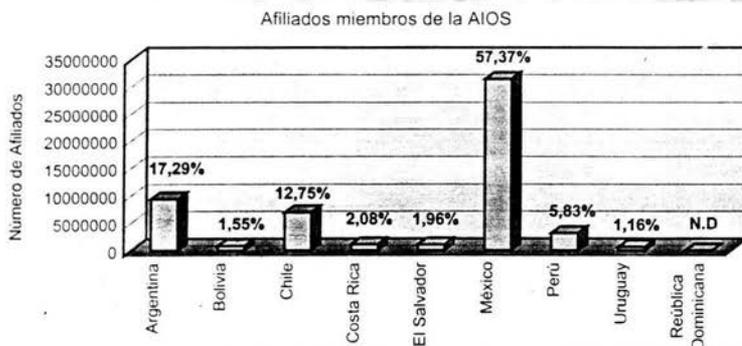
¹⁹ Para una mayor comprensión de las características que presentan los países miembros de la AIOS. Ver Anexo 1

economías. Por lo tanto, las cifras estadísticas que tomo nos servirán para hacer una comparación de la evolución que han tenido los sistemas y cual ha sido su beneficio a la economía.

El sistema de cuentas individuales en América latina empezó a funcionar en Chile en 1981, seguido por Perú en 1993, Argentina y Colombia en 1994, Uruguay en 1996, Bolivia y México en 1997, el Salvador en 1998, Costa Rica en 2001 y recientemente la República Dominicana en 2003.

Estos países han presentado un importante aumento en el número de sus afiliados, en la siguiente gráfica solo consideramos a ocho países miembros de la AIOS (los datos para la República Dominicana aún no se dan a conocer), estos países contaban al cierre de diciembre del 2003 con aproximadamente 55 Millones afiliados, de donde podemos destacar que México cuenta con 31,398,282 afiliados, seguido por Argentina con 9,462,997 afiliados y Chile con 6,979,351 afiliados, es importante mencionar que estos tres países concentran casi con el 88% del total de los afiliados que han implementado el sistema de cuentas individuales en los países de América Latina en las pasadas y presentes décadas.

Afiliados miembros de la AIOS



Cifras al cierre de 2003.

Gráfica realizada con datos de la investigación.

Si bien el esquema Chileno cuenta con aproximadamente 7 millones de cuentas, y México con casi 31.4 millones de cuentas, esta gran diferencia no la hace mucho en cuanto al comparativo de los montos en los fondos, ya que por otro lado, estos fondos que administran los regímenes de capitalización individual contabilizan al cierre de diciembre del 2003 un total de \$112 mil millones de dls. En donde México y Chile Presentan la siguiente evolución:

Saldos en las cuentas individuales de Chile y México

País	31/12/2001	%	31/12/2002	%	31/12/03	%
México	26,987	30.12	31,456	36.43	35,743	31.77
Chile	35,461	39.52	35,515	41.13	49,960	44.17
Total	62,448	69.70	66,971	77.56	85,433	75.94

Cifras en millones de dls.

Fuente: Boletín Estadístico Núm. 8. Dic. 2002; Núm. 10. Dic. 2003. AIOS

Los fondos administrados por México y Chile tienen un total de \$85,433 millones de dls. que representan el 75.94% del monto total manejados por los miembros de la AIOS, destacando que para México sus fondos equivalen al 10% del PIB²⁰, y los fondos alcanzados por Chile equivalen al 64% del PIB²¹, estas cifras nos muestran la fortaleza que pueden llegar a representar los fondos en la economía.

Los sistemas de Chile y México son los dos grandes participantes en América latina; México por su gran tamaño en número de cuentas y Chile por su gran capital acumulado en éstas, cabe señalar que para el caso de Chile su fortaleza esta asociado al proceso de evolución y acumulación del sistema, que lleva aproximadamente 22 años.

²⁰ Dato tomado de tres años de la reforma al sistema de pensiones en gráficas. CONSAR. 2002

²¹ Dato tomado en el Boletín estadístico Núm. 10. AIOS

La diversificación que presenta la inversión de los fondos al cierre de diciembre del 2002, para Chile y para México tiene la siguiente composición:

Fondos de inversión de países miembros de la AIOS

Pais	Total Millones dls.	Deuda Gobierno	Instrumentos financieros	Instrumentos no financieros	Acciones	Fondos mutuos y de Inversión	Emisiones Extranjeras	Otros
Chile	49,690	24.7%	26.3%	7.7%	14.5%	2.9%	23.7%	0.1%
México	35,743	82.3%	4.5%	13.2%				
Argentina	16,139	68.9%	3.6%	1.5%	11.8%	2.8%	9.7%	1.7%
Bolivia	1,493	64.1%	7.3%	16.7%	8.6%		1.7%	1.5%
Costa Rica	305	79.5%	13.8%	5.7%		1.0%		
El Salvador	1,572	82.3%	13.2%	4.2%	0.3%			
Perú	6,311	19.5%	21.4%	12.1%	35.5%	1.0%	8.8%	1.7%
Uruguay	1,232	69.6%	22.9%	5.8%				1.8%
República Dominicana	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
Total	112,487	51.0%	15.3%	8.9%	10.2%	1.7%	12.4%	0.4%

Cifras en Millones de dls.

Fuente: Boletín Estadístico Núm.8. Dic.2003

En este cuadro podemos ver que gran parte del éxito del sistema Chileno se debe a que existe una gran diversificación de los fondos, pues para el caso de la deuda del gobierno de Chile maneja el 24.7% del total de los recursos administrados en las AFP, mientras que México el 82.3%; para el caso de los instrumentos financieros Chile tiene más de una cuarta parte, y México solo el 4.5% del total de sus fondos.

La Inversión en moneda extranjera respecto al fondo total, Chile cuenta con 26.8%, mientras México con el 0.1%. La participación de las inversiones de los fondos en la oferta de títulos de deuda gubernamental alcanzó para Chile el 59.7% y para México el 17.4%; lo que representa una verdadera fuente de financiamiento para el gobierno Chileno.

Un aspecto importante que podemos destacar de la Legislación del sistema Chileno es que las AFP (administradoras de fondos de pensión) tienen la posibilidad de poder invertir en 5 diferentes fondos (Fondos Tipo A, Tipo B, Tipo C, Tipo D, Tipo E). En donde cada fondo admite determinado límite y está destinado a las características propias de cada participante. Lo que ha garantizado que haya una mayor diversificación de los ahorros de los trabajadores y a la vez ha ayudado al sistema financiero Chileno.

El sistema Chileno presenta una inversión de 35.515 Millones de dls. al final de 2002 por sector institucional conformada de la siguiente manera:

Inversión institucional de las AFP

Sector Estatal	Sector Empresas	Sector Financiero	Sector Exterior	Activo Disponible	Total
29.99%	18.44%	35.04%	16.42%	0.11%	100%
10,649.7	6,548.89	12,446.26	5,829.81	40.60	35,515

Cifras en Millones de Dls.

Fuente: Comunicado de prensa. Dic. 2002.

De aquí podemos destacar que en los tres primeros sectores de la economía Chilena tienen el 83.47% del total de los activos del sistema. En donde el gobierno le ha dado un peso muy importante al sector estatal ya que éste tienen un valor por \$ 10,649.7 Millones de dls. Distribuidos de la siguiente manera, los instrumentos emitidos por el banco central de Chile tienen el 24.9% de ese total y los bonos de reconocimiento un 5.5%, los instrumentos emitidos por la tesorería un 0.05 Millones de dls. lo que representa un 0.0% de ese total.

Estas cifras nos señalan que la economía Chilena se ha fortalecido en gran medida por el éxito que ha demostrado el sistema de cuentas individuales, ya que este ha entrado a una etapa de

consolidación (prueba de ello es que existen sólo 7 administradoras de pensiones), y madurez (que le ha permitido tener acceso a los grandes montos que manejan las Administradoras de Fondos de Pensiones) en beneficio de su economía.

México por su parte ha iniciado una serie de transformaciones a su sistema, por medio a las modificaciones a la ley del SAR en diciembre de 2002, las cuales describiremos en capítulos siguientes.

El comportamiento que tuvieron los fondos de los países miembros de la AIOS a lo largo del 2002 fue una disminución de \$3,000 millones de dls. Que representa el 4% de los fondos, producto de las crisis económicas que tuvieron algunas economías, destacando la fuerte devaluación de Argentina (A pesar de que Argentina trato de mantener su poder adquisitivo de la moneda los fondos de sus cuentas individuales cayeron el 44%, entre los factores que podemos señalar esta el elevado desempleo que atravesó el país, pues las cotizaciones a la seguridad social bajaron)²².

Sin embargo, la volatilidad que han presentado los capitales en las últimas décadas ha sido muy fuerte, por lo que existe la posibilidad de que el valor de los activos de los fondos de pensiones descienda, como la reciente crisis de Argentina, en la que sus fondos cayeron abruptamente ocasionando problemas al prever un mínimo nivel de beneficios para los pensionados. Este hecho nos demuestra que faltan políticas económicas encaminadas a fortalecer las economías internas de los países, ya que se tiene la idea que los fondos servirían para aumentar el ahorro interno de los

²² Fuente: Informe anual de la AIOS.

países y al mismo tiempo aminorar los efectos negativos que dejan los capitales foráneos cuando las expectativas no son de su pleno agrado.

Fondos de Argentina antes y después de su crisis.

31/12/02	31/12/01
11.650	20.786

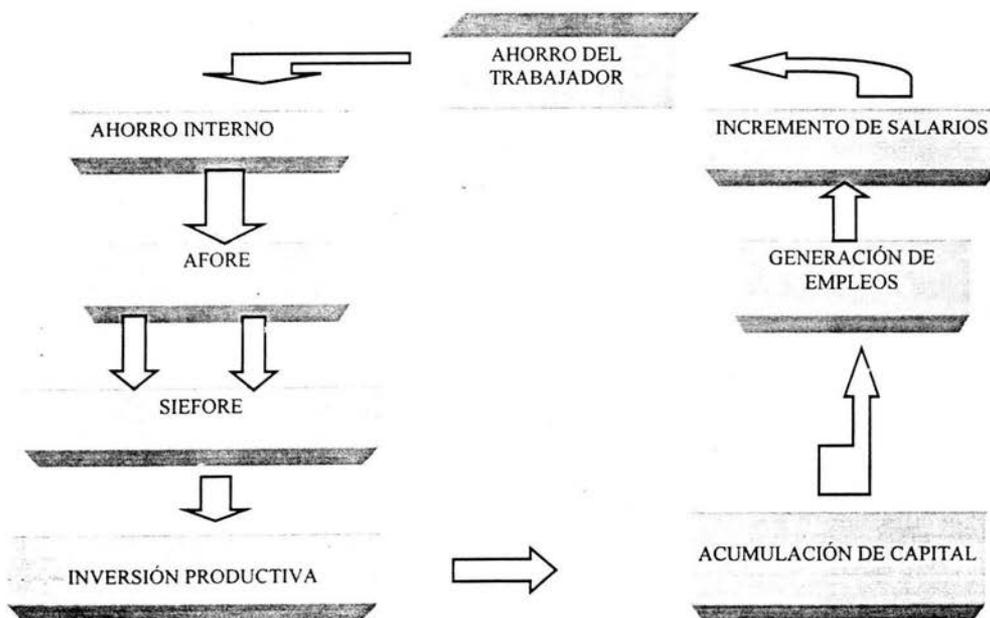
Cifras en Millones de dls.

Fuente: Boletín Estadístico Núm. 8. Dic. 2002

2.2 Alternativa para el crecimiento de la economía.

Un aspecto que nos puede ayudar para comprender mejor el funcionamiento del Sistema de Ahorro para el Retiro es observando cual es su finalidad en el ciclo económico de México:

El sistema de ahorro en el ciclo económico de México ²³



²³ Fuente: Tres años de la reforma al sistema de pensiones de gráficas. Pág. 20

Como podemos observar en el diagrama el ahorro de los trabajadores se convierte en un importante ahorro interno, que es administrado por las AFORE y donde el papel de las Siefores es importante, ya que estas destinarán ese dinero a proyectos primordiales, como la generación de infraestructura para la economía productiva, lo que ocasionará que haya una acumulación de capital en la economía, que se traducirá en una mayor generación de empleos y en un incremento de los salarios, todo esto en el largo plazo.

2.3. Seguridad social y laboral.

En la actualidad la puerta de entrada a la seguridad social es a través de la participación en el mercado formal de trabajo, por lo que las pensiones han sido financiadas por medio del impuesto al salario, es decir, los impuestos a la nómina son las únicas fuentes de financiamiento a la seguridad social; siendo el empleo formal un factor importante en las presiones financieras de las instituciones involucradas.

El incremento de la proporción de la población que llega a la edad de retiro eleva los requerimientos de pensiones y servicios de salud, que bajo los esquemas predominantes actualmente, habrán de ser financiados por una población económicamente activa (PEA) más estrecha.

El paradigma a que se enfrenta el esquema de cuentas individuales, es que los trabajadores ahorran para su propia jubilación, y si bien es cierto que trae ventajas también existen dificultades que resolver, como el diseño de un marco de competencia adecuado, para que los sistemas financieros que manejan los fondos de los trabajadores garanticen un rendimiento neto pagado sobre sus fondos, el cual sea apropiado.

En la actualidad hemos observado que las economías han presentado un bajo crecimiento económico, y procesos de apertura comercial que han originado la necesidad de implantar políticas económicas hacia la atracción de capitales foráneos, con el fin de brindar una mayor competitividad en los países y en las cuales el mantener bajos los salarios es una ventaja en la competencia mundial por los recursos.

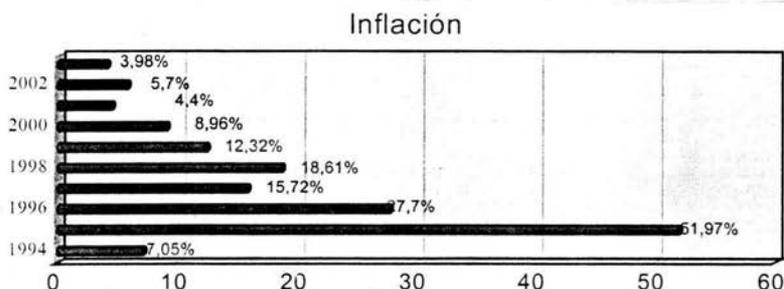
El mercado laboral, ha experimentado una tendencia de estancamiento en los salarios como hemos dicho anteriormente y de una adecuada creación de oportunidades de empleo. Por lo tanto el problema de la informalidad nos muestra la existencia de un amplio sector laboral que por diversas causas no tiene acceso a la seguridad social, por ello es importante buscar los mecanismos para incorporar a los trabajadores del sector informal a la seguridad social, sin que ello propicie o motive la participación en el mercado informal. En particular se ha planteado desvincular la afiliación a un seguro social de la participación en el mercado formal de trabajo, a través de mecanismos que quiten presiones para la atención en los servicios de salud, pero que incorporen a los trabajadores a las cuentas individuales y así éstos puedan acceder a los beneficios de la pensión a través de su ahorro.

Sin embargo, este fenómeno se da por una nula oportunidad de políticas laborales en materia de seguridad social, los altos costos salariales, una baja intensidad de crecimiento en el sector formal del mercado laboral, entre otros factores.

Este deterioro salarial se refleja en una caída considerable en la productividad del trabajo y en general de toda la economía. Esta congelación de facto de los salarios reales llevada a cabo en la década de los 80's ha sido aplicada como una política para reducir las altas tasas de inflación que se han presentado en la economía. Consecuentemente las expectativas de inflación siguen

presentándose sin grandes cambios, pues en el 2003 la inflación fue de 3.98%; y para el 2004 y 2005 permanecieron en 3.89% y 3.65% en la encuesta de Infosel en el mes de Febrero de 2004.

Inflación en México en los últimos diez años.



Fuente: Expectativas de inflación sin cambios; Raúl A. Feliz / Jorge López-Aranda. 02/02/2004. Documento de trabajo.

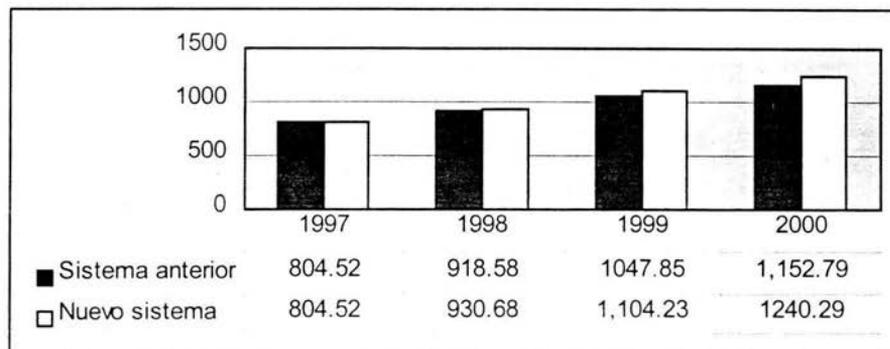
Los gobiernos han implementado diversas formas de proveer a los pensionados de una protección contra la erosión que produce la inflación, la cual reduce en términos reales el poder adquisitivo de las pensiones, una es indexarlos a los precios como se presentaba en el esquema anterior, y otra es indexarlos a los salarios característica del sistema de cuentas individuales. Es decir, la política económica que ha implantado el gobierno de 1992 al 2003 se ha encaminado a mantener una inflación baja, pues esta disminuye las pensiones en los esquemas de pensiones.

La perspectiva que tiene el gobierno es que los salarios reales han comenzado a crecer, desde mediados de los 90's por lo tanto los salarios han crecido un poco mas que la inflación, esto facilitaría la financiación de las pensiones al encontrarse indexadas a la inflación (las aportaciones de los trabajadores activos crecen más rápido por estar basadas en los salarios, que las prestaciones a

pagar; por adecuarse las pensiones con el crecimiento de los precios). El INPC (Índice Nacional de Precios al Consumidos) actualiza el valor de las pensiones, ya que con una inflación desmesurada como las que se presentaban en el pasado puede elevar las dificultades financieras de los esquemas. El lograr una mejoría en la financiación de los esquemas de pensiones tiene que ver con el incremento de los salarios, ya que como vimos anteriormente estos capitalizan al sistema a través de las aportaciones. Pero la realidad nos demuestra que los salarios han permanecidos estancados como lo muestran las cifras en la segunda mitad de los 80's, en donde México presentó una reducción de sus salarios reales del orden del 44% y de los salarios contractuales del 40%; al mismo tiempo se ha presentado un incremento en el sector informal, hecho que escapa de los mecanismos de recaudación a la seguridad social, aspecto que grava más la situación del esquema de pensiones. Si bien la inflación ha bajado, los salarios no han alcanzado los niveles que se tenían anteriormente, lo que ha servido como una manera de atractivo para las inversiones internacionales, las cuales buscan la mano de obra relativamente barata.

Una forma de observar los beneficios que brinda el sistema es midiendo la pensión mínima que garantiza el gobierno a las personas que no puedan acceder a contratar una pensión vitalicia con alguna aseguradora. en un primer caso aquellos trabajadores que no hayan ahorrado lo suficiente en su cuenta individual o que no alcancen a cubrir el costo de la contratación, en ambos casos el gobierno garantizará una pensión mínima garantizada; y por otro lado en México se puede escoger entre la pensión mínima existente en el sistema de reparto, o lo acumulado en las cuentas individuales. En donde la pensión mínima ha tenido la siguiente evolución:

EVOLUCIÓN DE LA PENSIÓN MÍNIMA GARANTIZADA



Fuente: Tres años de la reforma al sistema de pensiones en Gráficas. CONSAR. Junio 2000.

Hay que mencionar que la pensión mínima garantizada por el gobierno ha tenido un aumento del 1.3% para el primer año, 5.4% para el segundo año y un 7.6% para el año 2000, respecto a la pensión que se sigue dando en el sistema anterior. Cabe señalar que las pensiones se incrementan con base en la inflación en el mes de Febrero de cada año.

Por otro lado, un aspecto que podemos señalar con relación al factor poblacional que ha afectado a los sistemas de pensiones de todo el mundo y en especial al de México, es observando la distribución que ha tenido la población mexicana, la cual muestra que su pirámide poblacional ha presentado características muy particulares como por ejemplo: en el comienzo del sistema existía una relación inversa a la actual entre pensionados y contribuyentes, por lo tanto, es un factor fundamental para llevar a cabo las reformas al ser un medio de presión en las finanzas del Estado.

La estructura poblacional que ha presentado el país a lo largo de su historia, muestra que la población mayor de 45 años y 65 años y más haya aumentado, lo que ocasiona que estos grupos

estén en posibilidad de acogerse a algún plan pensionario lo que provocaría más recursos destinados a brindar los beneficios, como la menciono líneas atrás.

Distribución Porcentual de la Población Según Grupos de Edad

ANOS	0-4	5-14	15-44	45-64	65+	TOTAL
%	%	%	%	%	%	Millones
1940	14.6	26.6	44.6	11.2	3.0	19,654
1960	16.5	27.7	41.0	11.0	3.8	34,927
1980	14.0	29.0	42.8	10.1	4.1	66,847
1990	12.6	25.9	46.3	11.0	4.2	81,250
2000*	10.9	22.5	47.1	12.5	7	97,483

Fuente: Jose Narro Robles. La Seguridad Social Mexicana en los albores del siglo XXI, F.C.E.
 Pág. 25

*INEGI. Censo de Población 2000

El cuadro nos muestra la distribución por edades de la población, notándose una concentración en las edades de más de 45 años, por lo que este factor venía presionando los sistemas de reparto que existían, por lo que se buscaron políticas que ayudaran a solucionarlo, una de ellas fue el cambio del sistema de cuentas individuales.

Podemos concluir que el fenómeno demográfico que presenta México hace que presione no solo al sistema financiero, sino a la economía en general, por lo tanto, el encontrar una verdadera transformación al sistema de pensiones debe implicar que estos conlleven un menor impacto en la población.

Capítulo 3: Estructura y administración del sistema de pensiones.

La reforma que se da en 1992 al Sistema de Pensiones de los trabajadores afiliados al IMSS, es la premisa que tiene como finalidad hacer una profunda Reforma al Sistema de Pensiones Mexicano, entrando en operación el primero de Julio de 1997, en la que las contribuciones que se habían llevado a cabo en el SAR 92 de los trabajadores del Apartado A se integran o pueden ser traspasados a la subcuenta de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV), de la AFORE que el trabajador prefiera.

Dentro del marco regulatorio tenemos que las AFORE's y las Siefores, así como los demás participantes en el SAR, se encuentran regulados por las distintas disposiciones normativas, de las que podemos destacar las siguientes:

- Nueva Ley del Seguro Social (NLSS).
- PROCESAR (Empresa Operadora de la Base de Datos Nacional SAR).
- Ley del Instituto del Fondo nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit).
- Ley del Fovissste
- Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR).
- Reglamento de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (RLSAR).
- Así como las normas de carácter general que la CONSAR emite para las operaciones del sistema Mexicano de pensiones.

Con la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR) en mayo de 1996, quedó dispuesto lo relativo a la organización y funcionamiento de las nuevas entidades financieras especializadas, cuyo

objetivo es administrar y operar las cuentas individuales de los trabajadores; por un lado las AFORE's invertirán los recursos de los trabajadores en las Siefores, y éstas en el mercado financiero, con el propósito de obtener los mejores rendimientos que ofrece el mercado y así poder incrementar el monto de las pensiones.

En donde las AFORE's tienen personalidad jurídica, patrimonio propio y para su constitución requieren la autorización de la CONSAR. Estas son entidades financieras que se dedicarán de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales de ahorro para el retiro de los trabajadores afiliados al IMSS, así como a operar a las Siefores; invirtiendo el dinero de las cuentas individuales en forma segura de acuerdo a lo establecido en la normatividad del SAR. Y las Siefores son entidades financieras con personalidad jurídica y patrimonio propio. Cada Siefore cuenta con un comité de inversión que determina la política, estrategia de inversión y la composición de los activos de la Siefore, con base en el régimen de inversión que determina la CONSAR. Este comité está integrado por los miembros del consejo de administración de la AFORE, además de especialistas en materia financiera.

3.1 El papel de la CONSAR como Administradora de las AFORE's.

La CONSAR es la entidad encargada de regular y supervisar el funcionamiento del Sistema de Pensiones, siendo un órgano descentralizado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y cuyas atribuciones podemos destacar las siguientes:

1. Regular la operación del Sistema.
2. Expedir las disposiciones para supervisar el funcionamiento y modificar y revocar el financiamiento del Sistema de Pensiones.

3. Otorgar, modificar y revocar autorizaciones para las AFORE y SIEFORES.
4. Imponer multas y sanciones cuando no se cumpla con lo dispuesto en la normatividad vigente.
5. Debe informar al Congreso de la Unión sobre la situación del Sistema y difundir información pública.

Con el transcurso de los años, la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro ha sido objeto de diversas reformas y adiciones encaminadas a fortalecer el sistema, bajo la acción del ahorro voluntario a largo plazo y de generar una mayor competencia entre los participantes, donde se puede destacar las realizadas en el decreto de diciembre del 2002, como son:

Las AFORE's pueden abrir cuentas individuales a²⁴:

- ◆ Los Trabajadores afiliados al ISSSTE que de manera voluntaria, quieran traspasar sus recursos del SAR 92 a una AFORE y también podrán hacer aportaciones adicionales.
- ◆ A trabajadores independientes que, pese a no estar inscritos en algún régimen de seguridad social, podrán voluntariamente efectuar aportaciones y así acumular recursos para su retiro.
- ◆ Trabajadores de dependencias y entidades públicas estatales y municipales, cuyo patrón decida confiar el fondo de previsión social a la administración de una AFORE, con la posibilidad de que puedan realizar aportaciones complementarias y voluntarias.

En este contexto, las AFORE's podrán prestar servicios de administración e inversión de fondos provisionales de planes privados de pensiones y de dependencias y entidades públicas federales,

²⁴La gestión y regulación. Francisco Zarco.

estatales y municipales. Aquí cabe mencionar que dichos planes deben estar registrados ante la CONSAR y estar dictaminados por un actuario autorizado para tal efecto por la misma comisión.

Cabe mencionar que recientemente la CONSAR ha buscado implantar políticas que pretendan ser el vehículo para incorporar el sistema de cuentas individuales a las actividades económicas del país, una medida a sido a través del esquema de traspasos pues representa el resorte fundamental para fomentar la competencia dentro del sistema de cuentas individuales; de igual manera otras de las acciones que ha iniciado la CONSAR para promover la competencia tenemos:

- a) La asignación recurrente a las AFORE con las comisiones más bajas; a través de este mecanismo se busca incentivar a las administradoras a contar con el menor nivel de comisiones posibles. Por lo tanto, más de 2.5 millones de cuentas fueron distribuidas en cuatro asignaciones recurrentes en el 2002; y una en el presente año, que tuvo la siguiente distribución del total: Inbursa con el 39.6%, Afore XXI con el 32.3% y Banamex con el 28.1%;
- b) La flexibilización del proceso de traspasos en la que se busca una mayor movilidad de los participantes en el mercado.

Con estas medidas se pretende fomentar un mayor control sobre el esquema de los traspasos, en el sentido de que la libertad del trabajador de elegir la administradora de fondos que más le convenga debe ser un acto razonado y consiente acerca del futuro provisional del trabajador y no estrategias ligadas a argumentos de venta del producto.

3.2. Evolución del número de afiliados a las AFORE.

Las Administradoras de Fondos de Pensión para el Retiro (AFORES) serán las responsables de la administración de los recursos de los trabajadores, según lo señala el Artículo 24 del Reglamento de la Ley de Sistemas de Ahorros para el Retiro.

A más de seis años de iniciar sus operaciones el nuevo sistema de pensiones de los trabajadores afiliados al IMSS ha tenido una gran aceptación por lo que ha presentado significativos niveles de afiliación que le ha proporcionado un crecimiento dinámico y sostenido desde febrero de 1997. Ya que en la actualidad ha acumulado a más de 30 millones de personas en cuentas individuales manejadas por las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE), que lo ha colocado como uno de los sistemas más importantes en Latinoamérica como lo describimos anteriormente.

La evolución que ha presentado el número de afiliados a las AFORE ha sido muy significativa, al ponerse en marcha el sistema tenía aproximadamente 11.2 millones de personas, para el año 1998 contaba con aproximadamente 13.8 millones de afiliados, y para el cierre de diciembre del 2004 con aproximadamente 31.4 millones de cuentas; lo que ha demostrado este hecho es que el sistema se fortalezca y se consolide. Sin embargo aun falta mucho para llegar a conformar un verdadero sistema nacional de pensiones, en el cual se busquen los mecanismos que incluyan a todos aquellos trabajadores que no tienen acceso a la seguridad social y que están en la informalidad.

El Proceso de afiliación que han presentado las AFORES desde sus inicios lo podemos observar en el cuadro de abajo, el cual muestra las cifras al cierre de cada año.

Proceso de afiliación a las AFORE's.

AFORE	Acumulado 97	AÑOS						
		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004**
Actinver							388,373	580,712
Allianz Dresdher	522,013	607,522	626,772	659,526	1,282,854	1,259,795	1,229,392	
Azteca							446,676	653,052
Atlántico Promex	174,648							
Banamex Aegon	1,368,487	1,568,595	1,876,471	2,248,343	2,640,629	5,269,868	5,612,068	5,730,843
Bancomer	1,875,491	2,226,239	2,480,657	2,868,189	3,740,168	4,353,848	4,328,805	4,327,402
Banorte Generali	756,576	1,190,605	1,351,378	1,581,460	2,400,764	2,610,791	2,784,732	2,855,571
HSBC								1,262,944
Capitaliza	23,494							
Garante	1,225,855	1,533,250	1,694,936	1,965,519	2,221,535			
Génesis	118,306	141,542						
Inbursa	294,633	369,907	380,587	391,024	1,095,802	1,933,297	2,120,961	2,323,443
ING	1,029,824	1,304,719	1,611,047	1,858,754	2,720,896	2,708,384	2,692,066	2,670,584
IXE*								-
Previnter	260,424							
Principal	67,816	302,545	393,146	610,745	1,354,032	2,198,895	3,210,145	3,207,679
Profuturo GNP	1,403,681	1,929,819	2,024,466	2,098,629	2,783,701	2,926,609	3,122,926	3,232,981
Santander Mexicano	1,648,480	1,968,585	2,200,379	2,465,735	3,218,801	3,235,726	3,243,683	3,225,771
Tepeyac	94,99	141,282	266,73	298,82	939,437	941,511		
XXI	303,268	423,813	484,71	579,099	1,300,417	1,982,478	2,218,455	2,250,695
Zurich	20,128	119,251	203,224	209,113	819,498			
Total	11,188,114	13,827,674	15,594,503	17,844,956	26,518,534	29,421,202	31,398,28	32,321,677

Tabla elaborada con datos de la investigación

Cifras Al cierre de Diciembre de cada año.

* Afore IXE inició operaciones el 30 de junio de 2004.

**Cifras al cierre de Junio de 2004.

Fuente: CONSAR.

La industria de las AFORE al comienzo de sus operaciones contaba con 17 administradoras, como lo muestra el cuadro de arriba, actualmente esta industria esta conformada por 13 administradoras al 31 de Junio del 2004; esta disminución de las administradoras se debe precisamente a la consolidación que ha presentado el sistema derivado del crecimiento y de la competencia.

A lo largo del año 2002 se llevaron a cabo nuevas incorporaciones de AFORE's y una serie de fusiones que han transformado la estructura del sistema, en beneficio de algunas cuantas AFORE's que han logrado cubrir casi el 20% de las cuentas del mercado potencial, ya que en un principio se estableció que durante los primeros 4 años ninguna AFORE podría tener más del 17% del mercado y a partir del 5 año no más del 20%.

La evolución en cuanto a la cuota permitida, la cual se estimó que ascendería a 6,082,813 de cuentas individuales para el 2002, tuvo el siguiente comportamiento: Banamex con el 86.6% del monto permitido, seguida de Bancomer con el 71.6%, Santander Mexicano con el 53.2%, y Profururo GNP que alcanzo el 48.11% de ese total. Sin embargo, éstas cuatro AFORE concentraron el 53.47% de las cuentas individuales del mercado de afiliados al cierre de junio de 2003; cabe mencionar que Bancomer se colocó como la administradora más fuerte al inicio de la reforma, pues tenía un gran número de cuentas, sin embargo ha sido desplazada por Banamex al presentar éste el mayor número de cuentas por varios años consecutivos; este hecho presenta una ventaja sobre las demás, ya que son las administradoras que tienen el mayor número de cuentas las que pueden poner las condiciones para el cobro de las comisiones por administrar los recursos, por tener una gran participación. Como lo muestra el cuadro del proceso de afiliación.

Fusiones	
AFORE	FUSIONES
Actinver	Reciente Creación. Abril de 2003
Azteca	Reciente Creación Febrero. de 2003
Garante	Banamex Aegon. febrero 2002
Capitaliza	Inbursa
Bitel	ING solo cambia de razón social, no es fusión.
Atlántico Promex, Zurich y Tepeyac	Principal
Previnter	Profuturo GNP. 1998.
Génesis	Santander Mexicano. 1998
Prudential Investments Corporation y DMO de México adquirieron el 50 % del capital social.	XXI. No es fusión
IXE	Reciente Creación. Junio 2004

La fusión de Principal y Zurich se llevó a cabo el 1/08/02

La fusión de Principal y Tepeyac se llevó a cabo el 1/04/03

Podemos mencionar que el caso que se presente un cambio en las comisiones – *asi como ante un cambio en el régimen de inversión o si la AFORE entra en estado de fusión o disolución, como lo describimos anteriormente* –, los afiliados podrán, traspasarse y, en estos casos, no estarán sujetos al límite de tiempo establecido como permanencia en las AFORE (mínimo un año). Y en el caso de fusiones entre las administradoras permanecerá la comisión más baja de ésta.

3.3. Las aportaciones en la cuenta individual en las AFORES.

El sistema de pensiones mexicano se caracteriza por tener un modelo de recaudación de cuotas y aportaciones, de carácter centralizado, el cual representa ventajas en la seguridad, así como en los costos de la operación y ha sido referencia para otros países.

Por lo tanto, tenemos que la cuenta individual, la abre el trabajador en la AFORE de su elección, está cuenta esta integrada por las siguientes subcuentas:

1. Subcuenta de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV), cuya función es acumular los recursos destinados a financiar la pensión del trabajador en la edad de retiro, y esta integrada por las siguientes cuotas y aportaciones:

- Retiro: Aporta el patrón el 2.0% del SBC.
- Cesantía en Edad Avanzada y Vejez: Aportan el Trabajador el equivalente al 1.125% del SBC, el Patrón el 3.15% del SBC y el Gobierno el 0.225% del SBC. La aportación total por este concepto es del 4.5% del SBC.
- Cuota Social: El gobierno deposita una cantidad indexada a la inflación igual para todos los afiliados, misma que al cierre del 2002 ascendía a \$2.44 pesos por día cotizado.²⁵

2. Subcuenta de Vivienda, en ella se registran las aportaciones realizadas por los patrones a nombre de los trabajadores al Infonavit, los recursos de esta subcuenta son administrados directamente por el Instituto.

3. Subcuenta de Aportaciones Voluntarias, aquí se deposita los recursos que el patrón o el trabajador ahorran voluntariamente, para aumentar los ahorros del trabajador.

4. Subcuenta de Aportaciones Complementarias²⁶: Esta subcuenta fue creada con el propósito fundamental de incrementar el monto de la futura pensión del trabajador; en la cual los trabajadores o sus patrones podrán hacer aportaciones en forma voluntaria. Estos recursos solo podrán ser utilizados hasta que el trabajador tenga derecho al retiro, y estos podrán optar para que se apliquen en su pensión o se le entregue en una sola exhibición al momento de pensionarse.

²⁵ El gobierno federal aporta una cantidad equivalente a 5.5% del salario mínimo general del D.F. de julio de 1997. Este importe se actualiza trimestralmente, de acuerdo con el INPC. (Art. 168 Fracción IV de la LSS).

²⁶ Esta cuenta fue creada mediante el decreto de reforma a la LSAR en Diciembre de 2002.

Así tenemos que las dos primeras subcuentas, las aportaciones se realizan conforme la LSS, mientras que las dos restantes tienen la característica de servir como ahorro voluntario.

El ahorro que acumule el trabajador durante su vida laboral dependerá de tres conceptos:

- 1). Del salario que perciba.
- 2). De las comisiones que las AFORE's que le cobren.
- 3). De los rendimientos que den las SIEFORES por el ahorro acumulado.

Las comisiones son la única forma de ingreso de las Afores con cargo a los trabajadores afiliados. Por ello, éstas deben cubrir los servicios de administración de las cuentas individuales, así como la inversión de los recursos en instrumentos financieros rentables. Dar acceso a los trabajadores a tasas de rendimiento competitivas, con altos grados de seguridad y una calidad obligada a incurrir en costos que se cubren con las comisiones.

Por consiguiente la comisión, es la cuota que cobra la AFORE por ofrecer el servicio de administración e inversión de los ahorros del trabajador. Y éstas pueden ser por:

1. Administración de la cuenta individual del trabajador.
2. Expedición de estados de cuenta y consultas adicionales a las de ley.
3. Reposición de documentación de la cuenta individual a los trabajadores.
4. Pago de retiros programados.
5. Por depósitos o retiros de la subcuenta de ahorro voluntario de los trabajadores registrados.

Las AFORE deben dar a conocer a la CONSAR para efectos de su no-objeción la estructura de comisiones porcentajes, montos y descuentos que apliquen así como sus modificaciones.

Las comisiones que se cobran son:

- A) Saldo acumulado: Cantidad que cobra la AFORE sobre el monto acumulado en las subcuentas de RCV y aportaciones voluntarias. Puede expresarse como un porcentaje fijo anual sobre el saldo, o bien, como un porcentaje del rendimiento real que pague la Siefore.
- B) Sobre flujo de cuotas y aportaciones: Cantidad que cobra la AFORE por concepto de las cuotas y aportaciones depositadas a la subcuenta de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV) excluyendo la cuota social. La comisión correspondiente a aportaciones voluntarias se refiere a la cantidad cobrada por la AFORE ya sea por depósitos o por retiros de la subcuenta de aportaciones voluntarias.
- C) Combinación de ambas: La AFORE puede cobrar una comisión que conlleve ambas comisiones.

Las comisiones que cobran las AFORE's han tenido el siguiente comportamiento.

Comisiones equivalentes sobre flujo.

AFORE	Porcentaje del SBC Abril/2003
Promedio	1.63%

Comisiones equivalentes sobre saldo.

AFORE	Porcentaje del SBC Abril/2003
Promedio	2.88%

A la fecha las cuentas individuales registran un valor en sus saldos de \$ 572,023.00 Millones de pesos al cierre de Julio del 2003. Distribuidos de la siguiente manera en la subcuenta de retiro

existen montos por \$ 365,207.00 millones de pesos y en la subcuenta de vivienda existen depósitos por \$ 204,798.00 millones de pesos. Aunque hay que mencionar que este nuevo sistema tiene la posibilidad de que los trabajadores puedan incrementar su saldo en su cuenta individual mediante aportaciones voluntarias que hoy ascienden a \$ 2,016.9 millones de pesos.

Fondos de los trabajadores acumulados por AFORE.

AFORE	RCV	Aportaciones Voluntarias	Vivienda	Total	Total*
Actinver	422,20	1,90	232,90	657,00	1303,70
Allianz Dresdner	11942,60	13,30	6191,50	18147,40	
Azteca	622,80	1,80	325,30	949,90	2067,30
Banamex	91089,40	584,60	48640,20	140314,20	147399,20
Bancomer	83024,10	539,70	44616,70	128180,50	136660,20
Banorte Generali	24323,90	131,80	12522,10	36977,80	41773,10
HSBC					19927,20
Inbursa	28765,10	169,90	15562,80	44497,80	49750,20
ING	35996,90	93,00	18885,50	54975,40	61283,10
IXE**					
Principal	16746,70	23,10	8803,90	25573,70	27577,90
Profuturo GNP	40210,00	215,40	22115,30	62540,70	67984,50
Santander Mexicano	34290,70	124,90	18764,70	53180,30	56777,10
XXI	25447,50	322,00	13410,70	39180,20	41982,50
Total	392881,90	2221,40	210071,60	605174,90	654486,00

Cifras en Millones de pesos al cierre de Diciembre de 2003.

Fuente: CONSAR.

*Fondos de los trabajadores acumulados por AFORE a junio 2004.

** IXE empezó a funcionar en junio del 2004.

Los recursos de los sistemas del ahorro para el retiro de los trabajadores afiliados al IMSS, han acumulado al 31 de diciembre del 2003 un valor de 603,316.2 millones de pesos. Distribuidos en la siguiente forma:

Para los trabajadores afiliados al IMSS las AFORES tienen un total de \$392,881.9 millones de pesos que corresponden a la subcuenta de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV), \$2221.4 Millones de pesos a la subcuenta de Aportaciones Voluntarias y \$210,071.6 millones de pesos a la

subcuenta de Vivienda Administrada por el Infonavit; haciendo un total de 605,174.9 millones de pesos.

Por su parte, el SAR 92 ha acumulado un saldo al cierre de diciembre de 2003 de \$122,052.8 millones de pesos, en el que \$ 38,640.0 millones de pesos corresponden a la subcuenta de Retiro de los afiliados al ISSSTE y \$ 83,412.8 millones de pesos integrados por los fondos de vivienda, manejados por el Infonavit y el Fovissste.

Saldos del SAR 92

Año	Subcuenta de Retiro			Subcuenta de Vivienda			Total SAR92
	IMSS	ISSSTE	Subtotal	Infonavit	Fovissste	Subtotal	
1997	38,201.5	9,651.1	47,852.6	56,897.5	10,302.3	67,199.8	115,052.4
1998	20,954.2	13,392.3	34,346.4	29,696.8	14,836.3	44,533.1	78,052.5
1999	19,092.4	18,072.2	37,164.5	27,189.9	19,452.9	46,642.8	83,807.4
2000	19,890.5	22,956.6	42,847.1	28,704.2	26,352.8	55,057.0	97,904.1
2001	20,566.6	28,188.6	48,755.2	30,493.0	34,360.4	64,853.4	113,608.6
2002	*	33,462.1	33,462.1	28,782.5	45,040.4	73,822.8	107,285.0
2003	**	38,640.0	38,640.0	29,869.8	53,543.0	83,412.8	122,052.8

Cifras en millones de pesos. Saldos al cierre de cada año.

* De acuerdo con el decreto del 24 de diciembre de 2002, los recursos acumulados en la subcuenta de retiro del IMSS fueron transferidos a otras cuentas de gasto social.

** Cifras al cierre de Diciembre de 2003.

Fuente: CONSAR.

En total el sistema de ahorro para el retiro tiene un total de \$ 727,227.7 millones de pesos acumulados al cierre de diciembre de 2003, lo cual nos demuestra que han venido a representar una verdadera fuente de recursos frescos a la economía.

3.4. Rendimientos que otorgan las SIEFORES a los fondos de los trabajadores.

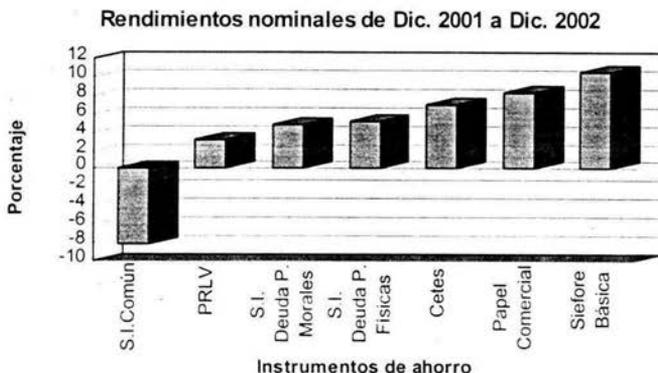
Los rendimientos, son los intereses que producen los ahorros al ser administrados e invertidos por alguna AFORE.

Los rendimientos que existen son:

- A) Rendimiento Real: Es la tasa de interés por arriba de la inflación que ganan los recursos por la inversión del ahorro.
- B) Rendimiento de Gestión: Es la tasa de interés real anual que se produce al invertir los ahorros antes de aplicarse el cobro de comisiones.

Un logro del nuevo sistema de pensiones desde su inicio es el nivel de rentabilidad que las SIEFORES han otorgado al ahorro para el retiro. Pues las Siefiores han obtenido rendimientos de mercado superiores a los de otros instrumentos de ahorro popular. Es decir, a través de las SIEFORES se han logrado rendimientos superiores que antes solo eran accesibles para los grandes capitales. Aunque no existe en México ningún requisito de rentabilidad mínima, cabe mencionar que el artículo 18 de la Ley del SAR, señala que las administradoras deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de las sociedades de inversión que administren.

Rendimientos nominales



Los recursos invertidos en las Siefores han generado un rendimiento antes de comisiones de 10.58%, lo que representa una ganancia del 4.7% en términos reales.

El comportamiento que han tenido los rendimientos que han brindado las Siefores en los últimos 5 años ha sido el siguiente:

Rendimiento de gestión de Las Siefores

LUGAR	AFORE	Rendimiento de gestión Histórico* 1997-2003 %
1°	Profuturo GNP	9.55
2°	Banorte Generali	9.31
3°	ING	9.17
4°	Banamex	9.08
5°	Principal	9.05
6°	Bancomer	9.02
7°	XXI	8.97
8°	Santander Mexicano	8.75
9°	Allianz Dresdner	8.58
10°	Inbursa	8.34
11°	Azteca	N.A.
12°	Actinver	N.A.

El rendimiento histórico corresponde al periodo de julio 1997 a julio 2003.

Las cifras al cierre de abril de 2003. Las cifras son % de rendimientos en términos anualizados.

El rendimiento observado en el pasado no es garantía de desempeño futuro.

La CONSAR Guía práctica para elegir AFORE.

* El rendimiento de gestión es la tasa de interés real anual que se produce al invertir los ahorros antes de aplicarse el cobro de comisiones.

3.5. Cuáles son los principales instrumentos de las carteras de las Siefores.

Los recursos invertidos en las Siefores han empezado a tener efectos positivos en el sector de la economía con el crecimiento de los montos invertidos en las empresas privadas que hoy ascienden a \$39,952.8 millones de pesos* de las carteras totales del sistema.

Podemos observar que el auge que ha tenido la inversión en los diferentes valores que existen en el mercado ha tenido el siguiente comportamiento.

La inversión que ha presentado las Siefores ha sido que la mayor parte de esos montos se encuentra invertido en instrumentos de deuda gubernamental de mediano y largo plazo. Ya que estos valores representaban para 1998 el 96.80% del total de las carteras, y para el 2002 representan el 83.1%, lo que nos muestra que la participación del gobierno en la compra de activos del sistema pensionario ha sido muy elevada y el cual refleja la estructura de la oferta de títulos que existen en él mercado de bonos.

Por lo tanto, el papel del gobierno es mayoritario en la compra de cartera de las Siefores y por otro lado el papel que han jugado las instituciones financieras y los instrumentos privados en la compra de cartera ha ido aumentándose, lo que nos puede decir que en medida en que la participación de estos sectores se fortalezca se pueden obtener mejores rendimientos.

Si bien es cierto que es mejor que los fondos de las cuentas individuales se inviertan en acciones y bonos privados. Existe la posibilidad que durante algunos años la inversión de los fondos de las cuentas individuales este limitada a bonos del gobierno para financiar la transición y lograr que las personas se acostumbren al uso de las cuentas individuales. Pero el cambio a acciones y bonos

privados deberá hacerse lo más rápidamente posible. Pero aun falta darle ese dinamismo que requiere que los créditos se abran para que se empiecen a notar los beneficios en la economía.

El crecimiento porcentual que han presentado las carteras de las SIEFORES año con año ha ido en aumento, más adelante describiremos su comportamiento.

3.6 Como instrumento de inversión en México. El valor y composición de las carteras de las SIEFORES.

Los recursos de la subcuenta RCV, los fondos del SAR 92 Traspasados a las AFORE's y las aportaciones voluntarias, junto con parte del capital de las administradoras que por ley deben colocar en las Siefores, forman el total de la cartera de las Siefores que alcanzo al cierre del 2002 un valor de \$ 324,292.10 millones de pesos.

*Incluye Siefores Básicas y Siefores de aportaciones voluntarias. La diferencia entre el valor de la cartera total de las Siefores \$324 mil millones de pesos. Y el valor de la subcuenta de RCV y el ahorro voluntario \$317 mil millones de pesos se explica por el capital de las AFORE's que por Ley debe invertirse en los mismos instrumentos que el ahorro de los trabajadores.

* Cifras al cierre del 2002.

La estructura de la cartera de las SIEFORES desde su inicio es el siguiente:

Cartera de las Siefiores

	Valor total Siefiore Básica	Gubernamental	Privados	Bancarios	Reporto	V.T.SIAV*	Básica+SIAV
1998	56,522.4	53,839.4	1,657.6	152.9	872.4	-	-
1999	108,527.9	105,280.3	2,538.5	276.6	432.4	-	-
2000	163,553.4	148,991.9	8,851.3	3,260.0	2,450.2	13.8	163,567.2
2001	248,176.1	218,021.3	19,293.6	5,980.3	4,880.8	100.7	248,276.8
2002	324,292.1	269,484.2	39,952.8	6,924.5	7,930.7	92.9	324,285.0
2003	366,361.7	312,806.1	39,058.5	12,281.2	2,215.8	82.8	366,444.5

*Cifras en Millones de pesos.

Fuente: CONSAR, Estadísticos.

*Las SIAV (Sociedades de Inversión de ahorro voluntario) entraron en operación en diciembre del 2002.

La estructura de la cartera de las SIEFORES y de los valores disponibles en el mercado es el siguiente:

La estructura de la cartera de las Siefiores.

INSTRUMENTO	ESTRUCTURA DE SIEFORES		ESTRUCTURA DE MERCADO	
	Millones de pesos	Participación %	Miles de Millones de pesos	Participación %
Gubernamentales	269,484.2	83.1	1,3741 ¹	91.1
Reportos	7,930.7	2.4	-	-
Privados	39,952.8	12.3	134 ²	8.9
Bancarios	6,924.5	2.1	-	-
Total	324,292.1	100	1508	100

Nota: No incluye UMS del Gobierno. PRLVs y Abs emitidos por la banca y papel comercial.

*Cartera de Siefiores Básicas.

Fuente: Informe anual 2002. CONSAR.

¹ Incluye la participación en Reportos.

² Incluye la participación en Valores Bancarios.

El comportamiento que tuvieron las SIEFORES a lo largo del año, es en gran medida un reflejo del interés que se tiene por que haya una diversificación en las inversiones, pues se adquirió el 42.9% de las nuevas emisiones de títulos no gubernamentales.

La participación de las Siefores en las emisiones de deuda no gubernamental es el siguiente:

EMISORAS	Monto Emitido	Tenencia Siefore	Participación %
18	48,503.8	20,690.4	42.9

Cifras al cierre del 2002. Millones de pesos.

Fuente: Informe anual 2002. CONSAR

La inversión de las Siefores en valores privados y bancarios se canaliza a los diferentes sectores (Servicios y Transformación) de la economía, es decir el 14.5% del total de cartera de las Siefores, se invirtió de la siguiente manera:

Inversión de las Siefores en Valores privados

%	SECTORES
4.5	Construcción
9.2	Infraestructura
14.7	Cementos
19.9	Transformación
51.7	Servicios

Cifras al cierre del 2002.

Fuente: Informe anual 2002. CONSAR.

Como podemos apreciar el gran auge que han tomado los ahorros de los trabajadores para el sector privado en México ha ido en aumento y se espera que con las recientes medidas adoptadas en la reforma de Dic. 2002, el cual se espera que se otorgue una mayor diversificación hacia los fondos de los recursos de los sistemas de pensiones, y así garantizar mayores niveles de pensiones. Prueba de ello es que la CONSAR aprobó que a partir del 25 de mayo de 2003, las empresas más importantes del mercado bursátil de Wall Street, podrán participar directamente en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), en la cual podrán emitir títulos de deuda para captar hasta 35 mmp equivalentes a 3.5 mmd, en recursos procedentes de los fondos de jubilación de los trabajadores mexicanos.

Entre las empresas extranjeras que cotizarán directamente sus títulos en la BMV figuran algunas que se consideran dentro de las 500 más importantes del mundo, como podrían ser: IBM, Coca-Cola, General Motors, AT&T, General Electric, Microsoft, Exxon-Mobil, Boeing, Walt Disney, Hewlett Packard, American Express, JP Morgan Chase, McDonald's, Dupont, Alcoa, Johnson & Johnson, Honeywell International, entre otras.

Las empresas mexicanas han obtenido financiamientos procedentes de los ahorros de los trabajadores para su jubilación por unos 35 mil 70.9 millones de pesos, los cuales representaban 10 por ciento del total de financiamiento canalizado por las Siefore a las compañías domiciliadas en el territorio nacional.

Sin embargo no hay que olvidar que para México su principal fuente de ingresos es el petróleo, por lo tanto es a través de estos ingresos que recae la mayor parte de financiamiento del gobierno, sin embargo los montos acumulados por las AFORE pueden servir para activar a la economía a largo plazo. Puesto que los recursos del petróleo son para el corto plazo.

Capítulo 4: Los fondos de las AFORE's en las finanzas públicas y su repercusión.

Las finanzas públicas tienen un papel central en la vida económica de nuestro país y reflejan la política económica que ha implantado el estado. Por lo tanto, para fines de investigación nos centraremos en el rol que ha asumido el gobierno como promotor del desarrollo económico, apoyado por los fondos que administran las AFORE, en lo concerniente al gasto en los programas de seguridad social, pero en especial en los sistemas de pensiones.

4.1. Los programas de pensiones y las Finanzas Públicas.

Los programas de pensiones están relacionados con la situación que guardan las finanzas públicas, esto significa que los recursos que aporta la sociedad en su conjunto deben ser canalizados a promover el crecimiento y el bienestar social.

Por ello la suficiencia de un sistema tributario en las economías depende de la generalidad de los impuestos aplicados, el nivel de estructura de las tasas y de la eficiencia que presenten en la administración tributaria; mientras no se apliquen las medidas necesarias para aminorar los efectos en sus finanzas, la recaudación seguirá siendo insuficiente para fortalecer la expansión de los programas de seguridad social.

Estos problemas se agravan por varios factores: la evasión fiscal, la complejidad de los sistemas tributarios, el bajo grado de aceptación de tales gravámenes por parte de la población y la baja base gravable que existe en la administración, que es característica de los países Latinoamericanos y que hemos descrito anteriormente. Lo que hemos observado es que el incremento del gasto público genera presiones de carácter inflacionario, por lo que la política que a seguido el gobierno para calmar esas presiones ha sido restrictiva, al aplicar en las últimas décadas importantes disminuciones en el gasto social. Por consiguiente la obtención de recursos adicionales para un sistema de seguridad social se relaciona con el tema más amplio de las reformas fiscales, cuyo principal objetivo es incrementar los ingresos del gobierno federal, ya que con estos nuevos recursos el gobierno puede compensar la reducción en la recaudación tributaria que ha experimentado por el bajo crecimiento de la economía, lo que le permitirá mantener el gasto programado, y así evitar un efecto contractivo que se genera al buscar mantener finanzas públicas sanas (Equilibrio y Superávit).

Por lo tanto, varios países se han encaminado a realizar importantes reformas económicas para poder incrementar sus ingresos por la vía de los impuestos.

En la actualidad los países que optaron primero por una política nacional de esquemas de reparto, han realizado importantes reformas a sus sistemas de pensiones, basándolos en los esquemas de capitalización de cuentas individuales, como hemos descrito anteriormente; pero el implantar éstos esquemas surge el problema de que hacer frente a las promesas hechas a los que ya habían aportado por varios años, o bien, a aquellos que se acogieron al antiguo sistema. En un primer plano la deuda intergeneracional que se crea, deberá pagarse a través de un sistema de reparto, esto es, sufragando las pensiones de los de mayor edad que permanecen en el antiguo esquema, con recursos generados por quienes en la actualidad pagan impuestos. Y por otro lado éstos deberán acumular ahorros suficientes para su propia jubilación. No cabe duda que los trabajadores actuales serían los más afectados, con estos cambios de reformas.

Podemos mencionar que estos cambios de esquemas van acompañados de medidas graduales, en la que los países no cambian del todo su sistema de pensiones, tal es caso de Chile y México²⁷; en Chile el sistema antiguo coexiste transitoriamente con el sistema nuevo; México cambia de facto el sistema antiguo, pero en el existe una gran heterogeneidad de sistemas, como lo describimos capítulos atrás.

El sistema Chileno tiene el beneficio del bono de reconocimiento el cual es un instrumento expresado en dinero y emitido por el estado; representativo de los periodos de cotización que

²⁷ Ver tabla, anexo núm. 1

registraron en el antiguo régimen provisional los trabajadores que se incorporan al nuevo sistema de pensiones. De esta manera el gobierno crea una deuda explícita.

Los requisitos para obtener el bono de reconocimiento; es estar incorporado al nuevo sistema previsional; tener a lo menos 12 cotizaciones mensuales en alguna institución de previsión del antiguo sistema, comprendido entre noviembre de 1975 y octubre de 1980, o tener a lo menos una cotización entre Julio de 1979 a la fecha de ingreso al nuevo sistema. Para el caso de México tenemos que el gobierno dispuso la pensión mínima.

Para financiar la transición el gobierno pudiera hacerlo a través de dos vías. Una es por la vía de los préstamos y la otra con el aumento de los impuestos generales, esto es, al consumo, al ingreso o al valor agregado; este impuesto ha sido para otros países la recaudación más importante como fuente de ingresos, sin embargo existe una recaudación por impuestos muy baja, para México solo representa el 2.5% del PIB. Algunos de motivos por que se da esta situación son:

- Las múltiples excepciones y deducciones lo que ocasiona que la base gravable sea muy reducida.
- El temor de gravar los ingresos financieros por la creencia de que los capitales saldrán del país.
- La reducción de las tasas y la existencia de administraciones ineficientes para recaudar impuestos.

Se dice que el ahorro nacional no se vera afectado específicamente por el cambio del sistema de pensiones, ya que la deuda implícita en el antiguo esquema y ahora explícita dentro del sistema de cuentas individuales, dependerá de la política fiscal que se adopte.

Los cambios que presenta la economía ya sean estructurales o asociados al ciclo económico (coyunturales) afectan a las finanzas de las instituciones involucradas, ya que estructuralmente nos lleva a un mayor desempleo y aun adelgazamiento del sector formal de la economía. Esto ocasiona

un menor número de contribuyentes a la seguridad social con relación a los beneficios (el pago de las pensiones), aunado a que los costos de administrar los recursos de estos esquemas constituyen erogaciones fiscales. Es decir, aunque los programas o esquemas se basaban en contribuciones por parte de los trabajadores y el patrón, tienen una importante participación de ingresos públicos, no solo en términos de una contribución directa al pago de beneficios, sino también, como erogaciones relacionadas a su administración y operación.²⁸

La mayoría de las naciones de Latinoamérica han reducido los presupuestos públicos ocasionando que exista escaso margen para reasignar recursos de otras fuentes hacia la seguridad social, e implementando programas en los que se busca la reducción del tamaño del estado, siguiendo lineamientos de estricta eficiencia económica, y en la que la disminución del gasto público juega un papel decisivo en el financiamiento de los sistemas de pensiones.

4.2. Como generadora de ahorro interno.

Los modelos económicos que se presentan recientemente en los países del mundo, dictan que un mayor ahorro total de la economía, conduce a la economía a una más acelerada tasa de acumulación de capital adicional y por lo tanto, a un mayor crecimiento del país.

Es por ello que el nuevo plan de pensiones, tomo como parte importante lineamientos para que la inversión de los recursos de los trabajadores fuera un mecanismo para incrementar el ahorro interno, para fomentar la actividad productiva del país, así como también la generación de empleos, el

²⁸ Op. cit. 1 Pág. 32-33

desarrollo regional y la construcción de infraestructura y vivienda, siendo un objetivo central de esta reforma, el aumento en los niveles del poder adquisitivo de las pensiones.

En el nuevo sistema de pensiones existe una masa de ahorros crecientes, que permitirá fortalecer el aumento del ahorro interno, lo que brindara importantes fuentes para financiar proyectos del gobierno federal. Además brinda rendimientos reales adecuados a los recursos de los trabajadores.

El ahorro para el retiro en México en cifras.

Año	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Millones de pesos	122,953.4	191,382.3	278,028.1	367,850.3	505,512.8	603,316.2	727,227.7

Fuente: Tres años de la reforma al sistema de pensiones en Gráficas. CONSAR. Junio 2000.

Aquí se destaca que en el inicio de las operaciones del nuevo sistema el ahorro para el retiro representaba el 3.7% respecto al PIB (122,953.4 millones de pesos) y al cierre de diciembre de 2002 el 10.1% respecto del PIB (603,316.2 millones de pesos), lo que nos da un incremento de 6.4% puntos porcentuales del PIB, por otro lado existen proyecciones en que se estima que para el año 2010 el ahorro llegue a representar el 18% del PIB; lo que nos brindaría una importante de fuente de recursos;

AHORRO DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO EN PROPORCIÓN AL PIB



Nota: RCV incluye Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez, Junto con Aportaciones voluntarias.
El Financiero 24/10/02 pag.7

La reducción del PIB por debajo de los niveles esperados 7% ha significado que en últimos años el ahorro interno del país se haya visto reducido considerablemente, ya que tenemos una menos producción y comercialización, esta baja en el ahorro no ha permitido sostener el ritmo de inversión que se requiere para que la economía genere mayores niveles de empleos y absorber a la creciente población en edad de trabajar que día con día se incorpora al mercado laboral.

4.3. Como medida para eliminar la dependencia de capital extranjero.

Hay que tomar en cuenta que la moneda Latinoamericana incluyendo a México, esta inmersa hacia el dólar, prueba de ello es la reciente recesión que se presento en E.U. y que arrastro a todos los países del mundo. Por lo tanto mientras no se lleven a cabo medidas para contrarrestar esta dependencia hacia el exterior, los esfuerzos que se hagan para fortalecer a la economía seguirán teniendo poco efecto.

Recientemente las naciones han presentado un incremento en su integración a la economía mundial, a través de un comercio cada vez más libre entre los países. En donde los flujos de capital se han caracterizado por una marcada tendencia de diversificación internacional de la inversión y la creciente integración de los mercados mundiales de capital.

Si bien la teoría señala que la integración al comercio mundial traerá en el largo plazo más beneficios para las economías menos desarrolladas, hoy se tiene la percepción de que la mayor parte de los beneficios los están obteniendo los países desarrollados. Sin embargo, es sabido que en la actualidad la actividad económica internacional esta pasando por un estancamiento, y es en esta

situación que la reforma permitirá fortalecer el ahorro interno, con lo cual se ampliarán las oportunidades de inversión de largo plazo y de esa manera se podrá aminorar el yugo que genera el capital extranjero a las economías, como las crisis que se han presentado en el pasado y que ya hemos descrito.

4.4 Como dinamismo para el mercado financiero.

El dinamismo que brindará la presencia de grandes cantidades de recursos por parte de las AFORE en nuestro mercado financiero contribuirá a su desarrollo y fortalecimiento, tanto por el lado de la mejor formación de los precios de los instrumentos, como por el lado de la colocación de nuevas emisiones que cumplan con los estrictos requisitos de calidad certificada establecidos en el régimen de inversión, ya que las características que poseen estos recursos cuyo horizonte es de largo plazo y que el objetivo de invertirlos es el de preservar el poder adquisitivo del ahorro de los trabajadores.

Se espera que los recursos con que cuenta el nuevo esquema de pensiones brinden un importante apoyo para la consolidación del mercado financiero, por ello, el gobierno tiene como prioridad la consolidación del mercado de valores, ya que está convencido de su importancia estratégica, como mecanismo fundamental para la canalización del ahorro a la inversión productiva.

En primer lugar tenemos que la consolidación de un mercado de valores establece los siguientes objetivos:

- a. Lograr que participen más inversionistas y que más emisoras se beneficien de ese sistema.
- b. Desarrollar y consolidar un mercado de capitales cada vez más eficiente y competitivo; y extenderlo a que llegue a las pequeñas y medianas empresas.

- c. Avanzar hacia un mercado de valores cada vez más transparente.
- d. Promover que el mercado de capitales apoye permanentemente el desarrollo de infraestructura, la construcción de viviendas, así como la canalización de recursos a Estados y Municipios.²⁹

Sin embargo, el papel que han jugado los Bancos como los administradores de los fondos de pensiones, ha dejado muy poco que destacar, pues se han enfocado a darle un gran auge al mercado financiero y han dejado de lado al mercado productivo; siendo que una de las razones primordiales era el de inyectar un dinamismo a la economía productiva. Por lo que una tarea a seguir es buscar las estrategias que permitan que esos montos que pertenecen en las arcas de las administradoras se canalicen hacia la inversión productiva y no seguir permitiendo que los recursos puestos en las AFORE sigan siendo acaparados por los grupos financieros Nacionales y Extranjero.

En los últimos 6 años el nuevo sistema de pensiones en México, ha presentado un mayor crecimiento de los ahorros de los activos que son manejados por las AFORE's con relación al crecimiento del mercado financiero, y por ende a la oferta de títulos disponibles para la inversión de esos activos. Este crecimiento acelerado de los fondos señala que sino se hubiera modificado el régimen de inversión de las Siefores, estas podrían haber demandado hasta el 100% de los papeles ofrecidos por el gobierno federal, o seguir su política en la que han brindado rendimientos bajos. Prueba de ello es el porcentaje tan alto de papeles que las AFORE han adquirido. Otro aspecto, es que las Siefores adquirirían papeles de baja calidad, pues existe una escasez de títulos en el mercado financiero.

²⁹ Administración de inversiones. Año 4 Núm. 42, Noviembre 2002. Pág. 20-22.

Por lo tanto, es importante que existan emisiones de papeles indexados a la inflación, para que se fortalezca el mercado financiero; hoy se observa que varias empresas han emitido papeles udizados, lo que permite tener una mayor eficiencia dentro del mercado ya que los agentes involucrados tienen más elementos que les permite hacer un análisis fundamental de las variables macroeconómicas.

4.5. Perspectivas de diversificación de los recursos de las AFORE.

Siguiendo con la política de incorporar a las AFORE's en la actividad económica del país y de procurar una mayor rentabilidad a los recursos de los trabajadores, en octubre del 2002, se acordó por parte de los legisladores permitir a las SIEFORES invertir en valores extranjeros hasta un 20% de su activo total; el cual deberá sujetarse a las consideraciones del boletín de la CONSAR (10/2002).

Las sociedades de inversión deben conformar un comité de inversión que tiene como objeto determinar la política y estrategia de inversión y la composición de los activos de la Siefore, para lo cual debe contar con operadores que ejecuten la política de inversión. El 100% de su activo total debe estar en efectivo o en valores. Las Siefores sólo pueden adquirir valores que sean objeto de oferta pública, a través de colocaciones primarias o a través de operaciones de mercado abierto.

Las sociedades de inversión sólo pueden operar los instrumentos que se establezcan en el régimen de inversión que mediante reglas de carácter general establezca la CONSAR, oyendo previamente la opinión del Banco Central, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Comité Consultivo y de Vigilancia, que es un órgano de Gobierno de la propia CONSAR.

Los instrumentos emitidos por personas morales distintas del gobierno federal deben contar con al menos dos calificaciones de empresas calificadoras de reconocido prestigio internacional.

A continuación se presenta una tabla con los límites del régimen de inversión de las Siefores.

<i>Instrumento</i>	Porcentaje del activo total de la Siefore
Límites por tipo de valor	
Inversión en instrumentos denominados en UDIs o en moneda nacional que garanticen rendimientos arriba de la inflación	Mínimo 51%
Inversión en instrumentos o títulos emitidos o avalados por el gobierno federal, depósitos en Banco de México o valores a cargo del Banco de México (no incluye valores emitidos por instituciones de banca de desarrollo)	Máximo 100%
Límites por riesgo Crediticio	
Instrumentos no gubernamentales con calificación crediticia AAA	Máximo 100% (Máximo 5% por emisor)
Instrumentos no gubernamentales con calificación crediticia AA	Máximo 35% (Máximo 3% por emisor)
Instrumentos no gubernamentales con calificación crediticia A	Máximo 5% (Máximo 1% por emisor)
Otros Límites	
Inversión en títulos emitidos o avalados por empresas con quien la AFORE tenga nexos patrimoniales	Máximo 5% (Hasta 10% con autorización de CONSAR)
Títulos emitidos, avalados o aceptados por sociedades relacionadas entre sí.	Máximo 15%
Instrumentos pertenecientes a una misma emisión (excepto instrumentos del	Máximo 20% del monto colocado de la emisión

gobierno federal y del Banco Central)	
Instrumentos de emisores mexicanos denominados en dólares de los E.U., Euros y Yenes	Máximo 10%
El riesgo de mercado de la cartera está sujeto a un límite VaR de 0.60%	

“Francisco González Presidente de la AMAFORE (Asociación mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro). Y ejecutivo de la AFORE BBVA Bancomer comentó: - “El régimen que se venia presentando hacia que se tendría que prestarle más dinero al Gobierno, pero al no necesitar más este, se provocaba que la tasa de interés que paga el gobierno bajará, cosa que no ayudaba a los trabajadores, por lo que ahora lo que se pretende es buscar en donde invertir adicionalmente”-.

Esta iniciativa brindará la opción de poder ir a invertir a otro lado si es que no hay suficiente papel en el mercado mexicano, cosa que coincide con la situación actual del mercado de valores, donde mencionamos algunos aspectos líneas arriba.

Una segunda opción es poder invertir en otros mercados, ya no porque haya más papel, sino porque si estamos sólo en México y el país tiene alguna crisis, algún problema, se corre el riesgo de estar concentrados en un sólo mercado; por lo que la inversión en el extranjero permitiría diversificar ese riesgo, ya que si pasa alguna devaluación en México, al estar invertidos parte en dólares, da cierta cobertura pero esa inversión en dólares solo esta permitida de empresas mexicanas o del gobierno mexicano, como mencionamos arriba pero si la crisis entra al país, esas empresas estarían en crisis también aunque te deban en dólares.

El comportamiento que han tenido los valores gubernamentales locales es que habían pagado tasas de interés muy bajas, por lo que el gobierno federal se ahorra dinero, pero por el otro lado es malo para las AFORE's, porque ese dinero es para las pensiones no para financiar al gobierno. Hasta que medida se puede beneficiar el gobierno con las tasas bajas que venía pagando.

Estos cambios en la LEY de SAR permitirán que se canalicen recursos hacia la actividad productiva, es decir, se puede prestarle los recursos a PEMEX, CFE, a Gobiernos Estatales, a Gobiernos Municipales entre otros, lo que anteriormente no se podía hacer. El caso de PEMEX, abre la posibilidad de acceso de la población a recursos líquidos de la empresa paraestatal, a través de la adquisición de bonos a partir del 2003.

Un gran problema actual de la economía es que las empresas no piden crédito, es decir, no colocan bonos en el mercado, o lo que es lo mismo no emiten papel, por lo tanto no se tendrá la opción en donde invertir localmente. Hay pocas opciones de invertir en el mercado local. Como por ejemplo el caso de PEMEX en el que cabe la posibilidad de que si tuviera más proyectos de inversión, se abriría la posibilidad de invertir en esas empresas.

Por último podemos concluir basándose en las investigaciones realizadas que las empresas no han podido recuperarse de las recientes crisis que las ha maniatado a causa del elevado costo financiero que deben pagar para obtener recursos frescos. Como lo mencionamos anteriormente en México se mantiene una política anticrediticia, donde el crédito es caro y escaso.

Conclusiones y Perspectivas.

Derivado de la investigación realizada se observa que la puesta en marcha del sistema de cuentas individuales en México tiene como objetivo central incrementar los montos de las pensiones de los trabajadores, al otorgarles un mayor poder adquisitivo; donde los grandes montos acumulados en las cuentas individuales sirvan para darle un crecimiento dinámico y sostenido a la economía, ya que provee los mecanismos necesarios para incrementar el ahorro nacional, proporcionándole al ahorro extranjero un carácter de complementario, y así evitar todos los males que por experiencia dejan los capitales foráneos cuando las expectativas económicas no son de su pleno agrado.

Es necesario resaltar que la reforma al sistema de pensiones del IMSS obedeció, en primera instancia a resolver los grandes problemas financieros que atravesaba el esquema de reparto, pues las transferencias que venía realizando el gobierno cada día tenían que ser mayores, derivado por las malas prácticas que realizaban tanto gobierno como las autoridades del instituto, aunado por un el aumento en las pensiones y jubilaciones; por lo generó que no se crearon los fondos de reserva para enfrentar estos problemas.

De tal manera el nuevo esquema de pensiones, basado en cuentas individuales, con carácter descentralizado, le ha permitido al gobierno tener mayor margen de maniobra, pues ha sido la estructura institucional que se requiere para administrar el ahorro de los trabajadores y con ello en el corto plazo se logren importantes beneficios en la economía, y a la vez se convierta en un importante ahorro interno de largo plazo para la misma.

De este modo podemos observar que el nuevo esquema ha traído ventajas en las siguientes direcciones:

- a. Este esquema ha permitido involucrar el futuro de cada trabajador, pues le otorgará una pensión más alta al encontrarse indexadas las pensiones al INPC, lo que permite aumentar el monto de las mismas; y al mismo tiempo va encaminado a*

ofrecer una verdadera política social que disminuya los resultados negativos que había brindado el esquema de reparto, como pensiones bajas, evasión y subdeclaración de salarios, etc. como señalamos anteriormente. Sin embargo los retos fundamentales que se deben lograr para que en el corto y largo plazo el sistema adquiriera una solidez y brinde mayores beneficios a los trabajadores son: Un aumento gradual de la tasa de retorno para los trabajadores; una disminución en la tasa total de contribuciones; incrementar la cobertura de los programas públicos de salud y pensiones, esto a través del diseño de esquemas amplios que contribuyan a la eliminación de las desigualdades y la exclusión social, para encontrar el justo equilibrio entre los conceptos de sustentabilidad, eficiencia y equidad en el financiamiento de la seguridad social. Y así lograr conformar un verdadero programa nacional de pensiones, en la que los beneficios aumentarán de forma gradual hacia los trabajadores.

- b. Para la economía su trascendencia radica en los alcances que puede tomar el ahorro generado en el sistema de cuentas individuales, al contribuir en el desarrollo de la capacidad productiva del país, y por tanto que se traduzca en mantener un crecimiento constante del PIB, del empleo y de los salarios. Donde encontramos que es claro que el sistema ha entrado a una etapa de crecimiento y consolidación, que se muestra en el número de cuentas que existen. Por ello el auge que tomara el mercado de capitales al contar éste con los recursos de miles de trabajadores, en el que el único destino de esos recursos será el financiamiento de inversiones productivas.*
- c. Si bien es cierto que el Nuevo esquema de pensiones basado en cuentas individuales de contribución definida, ha venido a activar el ahorro de la economía a largo plazo, también ha fortalecido la conciencia de la ciudadanía de una provisión para su vejez, ya que cuando ellos lleguen a su edad de retiro podrán acogerse a los beneficios que brinda el nuevo sistema; sin embargo, considero que le ha faltado explotar las ventajas que generan las AFORE al acercar al público a los bancos,*

pues muchas veces ha sido desperdiciada al proponer sólo propaganda que va enfocada a la afiliación de cierta AFORE, y con ello se olvidan de ofrecer los diversos productos de inversión con los que cuentan, por ello es importante que la propaganda que ofrezcan sea clara y suficiente, con relación a los beneficios que pudieran obtener de elevadas tasas de rendimiento haciendo aportaciones voluntarias en sus cuentas individuales; esto permitiría por un lado, que los bancos tengan una mayor promoción de sus productos que se traduciría en un mayor mercado competitivo; y al mismo tiempo que los trabajadores vean en sus aportaciones un ahorro y no un pago a la seguridad social, por esta razón el gobierno y los órganos involucrados deben enfocarse más hacia la promoción de las aportaciones voluntarias.

Por lo tanto, las recientes reformas hechas por las CONSAR al esquema, van orientadas a cumplir las expectativas que se tienen a cerca de mejorar el funcionamiento del sistema. Una de ellas es la asignación de cuentas recurrentes, en la cual se favorece la baja en el cobro de las comisiones por parte de los bancos comerciales por la administración de los fondos, pues genera que haya una competencia sana. Del mismo modo encontramos que los fondos deben ser canalizados hacia instrumentos financieros de renta variable, para que con este hecho se impulse el mercado de capitales, y así contribuir a su crecimiento. Permitir que trabajadores que no están en algún sistema de seguridad social puedan contratar los servicios de las Administradoras de fondos y realizar aportaciones.

Así mismo la CONSAR debe llevar a cabo estudios en donde se establezca un nivel adecuado en el cobro de las comisiones por parte de los bancos comerciales en el manejo de los fondos, y así solucionar el modo en que han venido operando los bancos, ya que estos se han enfocado más en darle un auge al mercado financiero y han dejado de lado al mercado productivo. Esto lo podemos observar en el comportamiento que ha tenido la inversión por parte de las Siefores, pues los recursos de los ahorradores en su mayoría esta canalizada al sector de deuda de gobierno, como lo mencionamos en capítulos

anteriores con más del 85% del valor de las carteras que manejan, mientras que la inversión de instrumentos privados solo abarca el 2.1%.

Esto ha permitido que los bancos se hayan dirigido a la obtención de rendimientos altos, debido entre otras cosas, a los bonos que emitió el gobierno como parte del saneamiento financiero: es decir, a una actividad en productos específicos que tienen características de alto rendimiento y bajo riesgo como es el crecimiento del crédito al consumo y del crédito hipotecario. En este sentido, mientras no se revise o se replanteen los términos en los que se emitieron los bonos del saneamiento financiero, difícilmente la banca comercial tendrá incentivos para regresar a cumplir su papel de intermediación financiera al otorgar créditos a los potenciales inversionistas.

Por ello es claro que la misma CONSAR como órgano responsable de supervisar el buen funcionamiento de las AFORE debe establecer lineamientos más estrictos para que las Siefores inviertan parte de los recursos al financiamiento real de la economía. Y observar que los montos además de brindar los beneficios prometidos, estos tiendan a materializarse.

Así mismo a continuación describo aquellos logros que el sistema de cuentas individuales ha brindado a Chile, y que nos sirve para darnos una idea de hacia donde queremos que el nuevo esquema de pensiones implantado en México funcione.

En primera instancia podemos concluir que la reforma de pensiones al sistema Chileno, ha tenido un impacto importante sobre el crecimiento de su economía; el cual la podemos clasificar a través de los siguientes factores:

1. La reforma ha brindado un aumento importante en el Ahorro y la inversión de su economía. Esto lo demuestra sus altos índices en su tasa de ahorro e inversión, como lo vimos en los cuadros mencionados con anterioridad.

ESTA TESIS NO SALE DE LA BIBLIOTECA

2. *Una mejoría en su empleo total y formalización laboral. Pues ha presentado un aumento considerable en su tasa de empleo.*
3. *A ayudado a darle una profundidad financiera a su economía; al otorgar un dinamismo a su sistema financiero. Y así mismo la reforma contribuyó al desarrollo financiero y la consolidación del mercado de capitales al presentar mejoras en:*
 - a. *El perfeccionamiento de regulación y supervisión.*
 - b. *El aumento de la transparencia de información financiera.*
 - c. *Creación de nuevos instrumentos financieros, que ha permitido colocar nuevas emisiones en su mercado, de empresas tanto medianas como grandes, que les ha permitido financiarse oportunamente ya que brinda tasas de interés bajas.*
4. *La reforma le ha permitido a Chile mantener un crecimiento de su economía en un promedio del 4.6 % en proporción del PIB de 1981 al 2001.*

Cabe mencionar que los resultados de la reforma descritos anteriormente para la economía Chilena ya se encuentran materializados, lo que nos señala que si se realizan los cambios que exige el sistema en México podemos obtener efectos económicos muy favorables. Y no dejar pasar más años para ver los resultados materializados en la mejoría del bienestar de la población del país y de la economía.

Por otro lado recientemente hemos observado que el tema de las reformas a las pensiones vuelve a tener un peso importante en la agenda económica del país; pues un punto que queda pendiente y que requiere de un estudio más detallado y por tal rebasa los objetivos de ésta investigación, es la necesidad que tiene el gobierno de hacer un análisis sobre la valoración y funcionamiento, al problema de viabilidad financiera del programa de pensiones del ISSSTE. A continuación describiremos solo algunos de los problemas que

presenta este esquema y cuales son las medidas que se pudieran llevar a cabo para solucionarlos:

- *Este esquema implica un costo fiscal creciente para las finanzas del gobierno, ya que actualmente las aportaciones no son suficientes para cubrir las pensiones vigentes, por lo que recibe transferencias fiscales que empeoran aún más la situación financiera del gobierno.-“Según estudios se estima que el costo fiscal que esté sistema tendría de no hacerse una reforma, oscilaría entre un 22% y un 39% del PIB. Y con una reforma menor que sólo afecte a algunos de los parámetros del esquema actual como: contribuciones y edad de retiro; este costo se estima que puede reducirse en casi un 50%”²⁸. Cabe mencionar que el costo fiscal que se tendría que pagar en cuanto a la transición de la reforma en el sistema de pensiones del ISSSTE sería menor, pues como mencionamos anteriormente el IMSS cubre a la mayoría de la población trabajadora.*

Ante esta expectativa se tienen que crear los mecanismos para que en el caso de un proceso de afiliación a trabajadores adscritos al ISSSTE, éste debe ir enfocado a mejorar el sistema, procurando que éste tenga menos errores, duplicaciones y malas practicas, como las que se presentaron durante el proceso de afiliación a los trabajadores del IMSS. Es decir, gran parte del éxito dependerá de que los trabajadores tengan un mayor acceso a toda la información del sistema, para que a la hora de elegir la AFORE, ésta les brinde los mejores beneficios como son: Mayores rendimientos, menores comisiones, etc.

Por lo tanto, podemos concluir en ésta investigación que en respuesta a los proyectos de reforma a los sistemas de seguridad social en México, los beneficios que proporcionará quedan reservados para las futuras generaciones, ya que las actuales deberán pagar la deuda de transición, un comportamiento de las administradoras que esta asociado a la actitud contradictoria que deben asumirlas AFORE ante el riesgo que existe en el mercado; por lo que éste sector requiere de estudios rigurosos en los aspectos teóricos y

²⁸ Villagómez, A. “Reforma al sistema de pensiones del ISSSTE”. CIDE. México 2002.

técnicos de economía y salud pública, etc. para que los costos que se deban de pagar tengan las menores repercusiones en esa parte de la población, y que en un futuro las decisiones hoy tomadas no se vean afectadas por presiones políticas que exijan la obtención de beneficios en el corto plazo, pues en este tipo de reformas los resultados son de largo plazo.

BIBLIOGRAFÍA

- *Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS). Revista Internacional de Fondos de Pensiones. Número 3- Noviembre 2001.*
Http://www.sajjp.gov.ar/DOCS/aios.htm.
- *Keynes, J.M. "Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero". Decimocuarta reimpresión. F.C.E. México, 1997.*
- *Solis F, Villagómez A, Editores. "Las pensiones" En "La seguridad social en México". México: lecturas del trimestre económico, No. 88 F.C.E. 1999.*
- *Solis, F. "Perspectivas del sistema de pensiones en México". Documento de trabajo Núm. 44. CNBV. Julio 1994.*
- *Ferreiro, A. El Sistema Chileno de pensiones derivado de la capitalización individual. Administradora de fondos de pensión. Quinta edición. 2002. Santiago de Chile.*
- *Informe sobre la Seguridad Social en América Latina 2002. Conferencia Interamericana de seguridad social. CISS. Primera edición. Octubre 2002. México. D.F.*
- *Informe de actividades del sistema de pensiones 2002. CONSAR.*
- *Nueva Ley del seguro social (NLSS) 1997.*
- *Nueva ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (NLSAR).*
- *Reglamento del Sistema de Ahorro para el Retiro (RSAR).*

- *Ley del Instituto del Fondo nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT).*
- *Zarco, F. "La gestión y regulación de los fondos de pensiones". En Reformas y adiciones a la Ley del SAR 2002. El Actuario, CISS-CIESS.*
- *Gollas, M. La movilidad del ahorro y la inversión en México. Centro de estudios económicos; COLMEX. Documento de trabajo. Número II. 1999.*
- *Análisis Costo-Beneficio de la inversión de las reservas del sistema de pensiones del IMSS 1944-1994. Premio a la Seguridad social 2002. CISS 2002.*
- *Documento de trabajo. CIDE. "Para que el crédito crezca: el balón lo tienen los bancos" en Crecimiento y desarrollo. 12 diciembre de 2003.*
- *Villagómez, A. "Reforma al sistema de pensiones del ISSSTE" Documento de trabajo, Núm. 258. CIDE. 2002, México.*

Revistas

- *Revista Seguridad social Núm.236. "La teoría económica de las pensiones". Elizalde, C. CISS. Cap.3. Pág. 15-22.*
- *Revista Seguridad social Núm.239. "Diversificación con base en operaciones a futuro: una nueva estrategia para las inversiones de la seguridad social en América Latina". Feldstein, M. CISS. Cap.2 Pág. 14-26.*
- *Revista Administración de Inversiones. "Afores: en busca de mayor protección y rentabilidad sostenida". Grupo editorial México financiero, S.C. Año 4. Número 42. Noviembre 2002. Pág. 12-15.*

- *El Mercado de Valores. "Sistemas de pensiones". Núm. 5. Mayo 2002. Año LXII. Edición en Español.*
- *Gobierno de Chile. "Comunicado de Prensa". Santiago. 10 de Enero de 2002.*
- *Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones. Boletín Estadístico AIOS. Número8-Diciembre 2002.*
- *Boletín Informativo SAR 1/99. "Los retiros en el nuevo sistema de pensiones". CONSAR.*
- *Boletín informativo SAR. Núm. 6. Año 7. Dic. 2002. CONSAR.*
- *Folleto. Tres años de la reforma al sistema de pensiones en Gráficas. CONSAR. Junio 2000.*

Periódicos

- *Fondos de pensión, seguros: Prieto. La posibilidad de invertir parte en Wall Street aumenta la rentabilidad de los recursos. González, R. La jornada. 28/05/03. Pág. 24.*
- *Inmunes, las AFORE a vuelcos demográficos. Cacho, Y. El Financiero. 22/10/02. Pág.7.*
- *Aún alto, costo de administrar fondos de pensiones. Gazcón, F. El financiero. 08/10/02. Pág.8*
- *Aprueban reformas a la Ley del SAR. Rico, S. El Financiero. 09/10/02. Pág. 8.*
- *Podrán captar hasta \$3.5 millones de pesos del fondo de jubilación de trabajadores mexicanos. Zúñiga, J. La Jornada. 27/05/03. Pág. 24.*

- *Es insostenible la crisis del IMSS: Santiago Levy. Román, M. El Financiero. 12/02/04. Pág. 1*

Webgrafía

- www.consar.gob.mx

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Camino a sta. teresa núm. 1040 2do. Piso

Col. Jardines de la montaña.

C.P. 14210 Del. Tlalpan. Tel. 56 30 96 30

- www.cnsf.gob.mx

Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Av. Insurgentes sur. Núm. 1971 Torre I sur piso 2.

Col. Guadalupe Inn. Del. Álvaro Obregón.

- www.ciss.org.mx

Conferencia Interamericana de Seguridad Social.

Calle San Ramón s/n

Col. San Jerónimo Lidice.

C.P. 10100. México D.F.

- www.safp.gov.cl

Superintendencia de Administradora de Fondos de Pensiones.

- www.aios.gov.cl

Asociación Internacional de organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones.

Fecha Surgimiento Sistema	ARGENTINA	BOLIVIA	CHILE	COLOMBIA	COSTA RICA	EL SALVADOR	MÉXICO	NICARAGUA	PERÚ	POLONIA	REP. DOMINICANA	URUGUAY
Supervisor	1994 Superintendencia de AFP	1997 Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros	1981 Superintendencia de AFP	1993 Superintendencia Bancaria	2001 (Sistema Multipilar)	1998 Superintendencia de Pensiones	1997 CONSAR	2000 Superintendencia de Pensiones	1993 Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)	1999 Insurance and Pensions Funds Supervisory Commission KNUF-E		1996 Banco Central del Uruguay y Banco de Previsión Social
Régimen - Sólo Capitalización Individual - Reparto y Cap. Individual	X	X	X		X	X	X	X	X ¹	X		X
Sistema Antiguo vs. Sistema Nuevo - S Antiguo coexiste transitoriamente con S Nuevo - S Antiguo coexiste permanentemente con S Nuevo - S Nuevo sustituyó al S Antiguo	X	X	X	X	X	X	X ²	X	X	X		X
Traspaso a Nuevo Sistema para Afiliados Antiguos - Obligatorio - Voluntario	X	X	X	X	N.A.	X	X	X	X	X		X
Necesidad del Administrador - Sólo Administradoras Privadas - Administradoras Privadas y Estatal	X	X	X	X	X	X	X ³	X	X	X		X
Génes del Administrador - Administradoras de giro único (pensionadas) - Administradoras de giro múltiple	X	X ¹	X	X (pensionadas y cesantía)	X	X	X	X	X	X		X
Sistema de Recaudación - Centralizada - Descentralizada	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X
Inversión de los Fondos en el Extranjero - Permitida - No permitida	X	X	X	X	X	X	X ⁴	X	X	X		X
Possibilidad de Cambio entre Administradoras - Restricciones operativas o legales	Cada 4 meses	Cada 12 cotizaciones a una AFP	Cada 2,5 meses ¹	X	12 meses	Cada 6 meses	Una vez al año	Al menos 12 cotizaciones mensuales continuas en una misma AFP	Al menos 6 retenciones consecutivas	4 veces en un año ⁴		6 meses de espera
Comisiones - Porcentaje sobre ingreso - Porcentaje sobre saldo - Porcentaje sobre rentabilidad - Fija descontada del ingreso - Fija descontada del saldo	X	X X X	X	X	X X	X	X X	X X	X	X X		X
Rentabilidad Mínima - Existe requisito - No existe requisito	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X
Garantía a la Rentabilidad Mínima	Escaje Estado	Ninguna	Reserva de fluctuación Escaje Estado	Reserva Estatutaria	N.A.	Reserva de Fluctuación Escaje		Escaje	Reserve Account	Reserve Account Managing Company State		Fondo Fluctuación Reserva Equival. Estado en AFP estatal
Possibilidad de Administrar Más de un Fondo - Sólo un Fondo - Más de un Fondo	X	X ¹	X (5 Fondos)	X	X	X	X	X	X	X		X
Beneficios	Vejez, Invalidez, Sobrevivencia	Vejez, Invalidez y Muerte, Gastos Funerarios, Rincón Profesionales	Vejez, Invalidez, Sobrevivencia, Vejez Anticipada	Vejez, Invalidez, Sobrevivencia, Vejez Anticipada	Vejez, Invalidez, Sobrevivencia	Vejez, Invalidez, Sobrevivencia, Vejez Anticipada	Vejez, Cesantía en Edad Avanzada, Sobrevivencia, Invalidez, Vejez anticipada, Ayudo por Desempleo y por Matrimonio	Vejez, Invalidez, Sobrevivencia, Vejez anticipada	Vejez, Invalidez, Sobrevivencia, Vejez anticipada	Vejez		Vejez, Invalidez, Sobrevivencia, Subsidio expatri. funerarias
Modalidades de Prestión/Entidad pagadora	Retiro Programado/AFP Renta Vitalicia/Cia. Seguros	Mensualidad Vitalicia Variable/AFP Seguro Vitalicio/Cia. Seguros	Retiro Programado/AFP Renta Temporal/AFP Renta Vitalicia/Cia. Seguros	Retiro Programado/AFP Renta Temporal/AFP Renta Vitalicia/Cia. Seguros	X X	Retiro Programado/AFP Renta Temporal/AFP Renta Vitalicia/Cia. Seguros	Retiro programado/Afoc. Renta Vitalicia/Aseguradora	Renta Programada / AFP Renta Vitalicia / Cia. de Seguro	Retiro Programado/AFP Renta Vitalicia/Familia/seguro	No determinado a la fecha		Renta Vitalicia/Cia. Seguros Seguro Colectivo/Cia. Seguros Repaso/DPS
Existencia de Pensión Mínima	Si	No	Si	Si	No	Si	Si	Si	Si	Si		Si

Cartera de las Siefiores

Porcentajes de Siefiores Básicas

	Cartera de las Siefiores					Porcentajes de Siefiores Básicas					
	Valor Total Siefiore Básica	Gubernamental	Privados	Bancarios	Reportos	Valor Total SIAV	Básica + SIAV	Gubernamental	Privados	Bancarios	Reportos
30 Enero	6.611,4	6.363,1	109,2	4,5	34,5	-	-	97,7	1,7	0,1	0,5
27 Febrero	13.761,1	13.455,7	121,7	35,0	148,7	-	-	97,8	0,9	0,3	1,1
31 Marzo	15.969,8	15.455,6	123,9	35,7	354,6	-	-	96,8	0,8	0,2	2,2
30 Abri	23.893,3	23.559,6	81,4	132,7	119,7	-	-	96,6	0,3	0,6	0,5
29 Mayo	27.466,7	25.782,0	906,4	92,6	674,6	-	-	93,9	3,3	0,3	2,5
30 Junio	31.631,9	20.004,0	1.140,5	97,1	390,4	-	-	94,9	3,6	0,3	1,2
31 Julio	39.066,9	36.720,3	1.177,1	90,6	1.077,9	-	-	94,0	3,0	0,2	2,8
31 Agosto	41.771,2	39.955,5	1.352,3	95,4	368,0	-	-	95,7	3,2	0,2	0,9
30 Septiembre	46.763,8	43.828,5	1.489,8	95,7	1.349,9	-	-	93,7	3,2	0,2	2,9
30 Octubre	48.112,6	47.147,7	1.396,7	149,9	418,3	-	-	96,0	2,6	0,3	0,9
30 Noviembre	62.653,5	49.670,8	1.644,1	150,4	1.188,3	-	-	94,3	3,1	0,3	2,3
31 Diciembre	56.522,4	53.839,4	1.657,6	152,9	872,4	-	-	95,3	2,9	0,3	1,5
29 Enero	60.696,6	57.183,4	1.686,7	150,5	1.677,9	-	-	94,2	2,8	0,2	2,8
26 Febrero	64.089,0	61.477,5	1.896,8	151,2	563,4	-	-	95,9	3,0	0,2	0,9
31 Marzo	68.774,1	66.008,9	1.684,8	157,9	922,6	-	-	96,0	2,4	0,2	1,3
30 Abri	72.199,1	69.380,4	1.905,7	327,2	586,8	-	-	96,1	2,6	0,5	0,8
31 Mayo	76.198,0	72.665,5	1.552,6	299,9	1.679,7	-	-	95,4	2,0	0,4	2,2
30 Junio	81.881,1	78.189,5	1.946,3	303,8	1.511,6	-	-	95,4	2,4	0,4	1,8
30 Julio	85.770,3	82.494,4	1.676,1	299,9	1.299,8	-	-	96,2	2,0	0,3	1,5
31 Agosto	81.126,7	88.035,7	1.640,9	414,2	1.034,9	-	-	96,6	1,8	0,5	1,1
30 Septiembre	86.442,5	81.039,9	1.631,4	417,7	1.353,5	-	-	96,4	1,7	0,4	1,4
29 Octubre	89.543,9	85.517,5	1.943,0	272,8	810,6	-	-	96,9	2,0	0,3	0,8
30 Noviembre	104.752,7	100.208,5	2.817,9	276,4	1.649,9	-	-	95,7	2,5	0,3	1,6
30 Diciembre	108.527,9	105.280,3	2.538,5	276,6	432,4	-	-	97,0	2,3	0,3	0,4
31 Enero	112.962,6	108.749,5	2.549,9	278,4	1.337,4	-	-	96,3	2,3	0,2	1,2
29 Febrero	117.094,6	113.644,7	2.810,4	275,5	564,0	-	-	97,1	2,2	0,2	0,5
31 Marzo	123.816,5	118.034,4	3.550,7	962,1	1.249,2	-	-	95,3	2,9	0,8	1,0
28 Abri	125.753,3	118.843,0	4.513,1	1.021,1	1.376,1	-	-	94,5	3,6	0,8	1,1
31 Mayo	129.438,4	119.628,7	4.789,6	1.070,9	3.947,1	-	-	92,4	3,7	0,8	3,0
30 Junio	131.857,1	124.014,6	5.534,3	1.428,5	979,7	-	-	94,0	4,2	1,1	0,7
31 Julio	140.689,1	129.344,4	6.306,6	2.877,2	2.361,0	-	-	91,9	4,5	1,9	1,7
31 Agosto	142.706,8	131.150,5	6.853,4	2.947,0	1.756,9	-	-	91,9	4,8	2,1	1,2
29 Septiembre	148.332,9	134.686,0	7.523,2	3.280,1	3.843,5	-	-	90,2	5,0	2,2	2,6
31 Octubre	163.468,8	139.148,8	7.158,0	3.383,3	3.758,4	-	-	90,7	4,7	2,2	2,4
30 Noviembre	169.718,7	145.587,7	7.746,3	3.201,5	3.183,3	12,4	169.731,1	91,2	4,8	2,0	2,0
29 Diciembre	163.653,4	148.991,9	8.851,3	3.260,0	2.450,2	13,8	163.667,2	91,1	5,4	2,0	1,5
31 Enero	169.881,8	150.477,0	9.904,3	3.326,6	6.173,9	18,6	169.900,4	88,6	5,8	2,0	3,6
28 Febrero	175.819,4	155.634,8	10.890,4	4.186,4	5.107,9	24,3	175.843,8	88,5	6,2	2,4	2,9
30 Marzo	181.033,6	159.366,4	11.914,6	4.720,0	5.032,6	34,4	181.067,8	88,0	6,6	2,6	2,8
30 Abri	188.563,5	166.546,7	12.059,7	4.875,4	5.081,7	46,5	188.609,1	88,3	6,4	2,6	2,7
31 Mayo	196.988,0	175.921,4	11.759,7	5.068,4	3.238,5	51,3	196.039,3	89,8	6,0	2,6	1,7
29 Junio	201.470,7	182.152,9	11.601,6	5.557,8	2.158,3	60,0	201.530,7	90,4	5,8	2,8	1,1
31 Julio	208.028,1	186.186,4	11.630,9	5.907,9	4.300,0	68,3	208.090,4	89,5	5,6	2,8	2,1
31 Agosto	222.092,1	201.291,4	12.441,2	6.079,2	2.280,3	72,5	222.164,7	90,6	5,6	2,7	1,0
28 Septiembre	228.229,6	204.797,3	12.279,0	6.102,9	5.050,4	77,3	228.306,9	89,7	5,4	2,7	2,2
31 Octubre	234.690,7	210.356,2	16.147,5	6.022,6	2.164,4	88,8	234.779,5	89,6	6,9	2,6	0,9
30 Noviembre	241.124,9	214.787,1	17.487,6	5.868,5	2.981,7	94,6	241.219,5	89,1	7,3	2,4	1,2
31 Diciembre	248.176,1	218.021,3	19.293,6	5.980,3	4.880,8	100,7	248.276,8	87,8	7,8	2,4	2,0
31 Enero	257.416,5	223.673,2	21.858,8	6.779,4	5.104,1	107,2	257.522,7	86,9	8,5	2,6	2,0
26 Febrero	262.628,7	226.188,2	23.932,3	6.953,4	5.551,9	107,1	262.732,8	86,1	9,1	2,6	2,1
27 Marzo	267.064,4	229.186,7	25.307,0	6.788,9	5.001,8	110,8	267.196,3	85,8	9,5	2,5	2,2
30 Abri	276.469,1	239.018,3	26.492,1	6.868,5	4.092,2	110,3	276.679,4	86,5	9,6	2,5	1,5
31 Mayo	280.718,1	238.625,3	32.497,6	6.602,7	2.989,6	103,6	280.818,7	85,0	11,6	2,4	1,1
28 Junio	280.230,0	237.401,6	33.118,6	6.478,9	3.230,9	100,3	280.330,3	84,7	11,8	2,3	1,2
31 Julio	291.748,3	242.068,6	33.577,6	5.976,5	10.125,6	100,1	291.848,3	83,0	11,0	2,0	3,5
30 Agosto	296.534,6	247.508,9	35.992,2	6.102,3	8.931,3	96,4	296.631,2	83,5	12,1	2,1	2,3
30 Septiembre	299.272,5	247.689,5	36.556,4	5.962,7	9.033,9	94,7	299.367,2	82,8	12,2	2,0	3,0
31 Octubre	303.636,9	250.675,8	37.734,6	5.988,0	9.240,6	86,9	303.724,8	82,6	12,4	2,0	3,0
29 Noviembre	315.764,7	261.126,9	38.904,5	6.860,0	8.873,1	92,9	315.867,6	82,7	12,3	2,2	2,8
31 Diciembre	324.292,1	269.484,2	39.952,8	6.924,5	7.930,7	92,9	324.386,0	83,1	12,3	2,1	2,4
	Valor Total Siefiore Básica	Gubernamental	Corporativos	Instituciones Financieras	Entidades Parasetales, Estados o Municipios	Valor Total SIAV	Básica + SIAV	Gubernamental	Corporativos	Instituciones Financieras	Entidades Parasetales, Estados o Municipios
31 Enero	329.521,9	282.525,1	32.505,9	12.710,7	1.780,3	83,8	329.615,7	85,7	9,9	3,9	0,5
28 Febrero	331.899,8	284.355,7	32.646,6	12.793,1	2.104,5	87,5	331.987,3	85,7	9,8	3,9	0,6
31 Marzo	341.008,2	292.741,5	32.924,5	13.208,9	2.127,3	88,1	341.096,3	85,6	9,7	3,9	0,6
30 Abri	350.706,8	300.671,8	34.962,8	13.446,3	2.200,0	88,2	350.795,0	85,6	10,0	3,8	0,6
30 Mayo	363.393,2	312.132,2	36.527,7	12.582,1	2.151,1	88,8	363.482,0	85,9	10,1	3,5	0,6
30 Junio	366.361,7	312.906,1	39.066,5	12.281,2	2.215,8	82,8	366.444,6	85,4	10,7	3,4	0,6
31 Julio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
29 Agosto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
30 Septiembre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
31 Octubre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
28 Noviembre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
31 Diciembre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

en millones de pesos