



Universidad Nacional Autónoma de México

Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración

Facultad de Contaduría y Administración

Facultad de Química

Instituto de Investigaciones Sociales

Instituto de Investigaciones Jurídicas

T e s i s

**La bursatilización de los fondos depositados en
las AFORES**

Que para obtener el grado de:

Doctor en Administración (Organizaciones)

Presenta: José Jorge Celestino Cardiel Hurtado

Tutor: Doctor Juan Danilo Díaz Ruiz

México, D.F.

2006



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.

A la memoria de mis padres, Abel y Refugio, que sembraron en mí la curiosidad por saber y la disciplina para lograrlo.

A mi esposa Georgina, ejemplo de voluntad y decisión, motor y compañera de mi vida.

A mi hijo Jorge, con quien estoy recorriendo nuevamente el camino de la vida, motivado por su presencia y apoyo.

Al Dr. Juan Danilo Díaz Ruiz, por prodigarme su amistad más allá de la tarea de dirigir la tesis.

A los miembros del jurado, gracias por sus aportaciones y sugerencias para mejorar este trabajo.

A mis colegas universitarios que me han brindado su amistad y me han alentado para concluir mis estudios doctorales.

ÍNDICE

CAPÍTULO 1. ANTECEDENTES Y ESTADO DE LA CUESTIÓN

1.1. México

- 1.1.1 Primeros Brotes
- 1.1.2 El Instituto Mexicano del Seguro Social
- 1.1.3 El Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores al servicio del Estado (ISSSTE)
- 1.1.4 Otros sistemas de pensiones: IMSS, PEMEX, CFE, CLyF y Sistema Financiero.
- 1.1.5 El Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)
- 1.1.6 Las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES)

1.2 Internacional

- 1.2.1 El Banco Mundial
- 1.2.2 Los organismos internacionales reguladores

CAPÍTULO 2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

2.1 Los pasivos de las pensiones en México: estado actual y perspectivas

- 2.1.1 Pensiones por medio de AFORES
- 2.1.2 Situación actual y pasivos totales de las pensiones por otros medios.

2.2 Países con sistemas de pensiones individuales: estado actual y perspectivas

- 2.2.1 América
- 2.2.2 Europa

2.3 La bursatilización de los fondos

- 2.3.1 El rendimiento y el riesgo en los mercados bursátiles
- 2.3.2 La propuesta de la CONSAR para evaluar el riesgo
- 2.3.3 Las modalidades de inversión

2.4 Las preguntas de investigación

CAPÍTULO 3. EVALUACIÓN CUANTITATIVA DEL DESEMPEÑO DE LAS SIEFORES.

3.1 Análisis de resultados de las Siefores

3.2 Los números finales para la Siefore 2

CAPÍTULO 4. EVALUACIÓN DE LA FACTIBILIDAD FINANCIERA Y SOCIAL DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS POR LAS AFORES.

4.1 Proyecciones de los montos individuales acumulados en las AFORES.

4.2 Determinación de las condiciones de pensión con los montos esperados de los ahorros en 25 años.

4.3 Proyecciones de las tasas necesarias para mantener una pensión digna.

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFÍA

INTRODUCCIÓN

La seguridad social es un tema de gran sensibilidad, motivo de atención tanto en el ámbito internacional como en el nacional. México tiene una larga historia en él y es considerado como uno de los primeros países que otorgó rango constitucional a los derechos sociales de los trabajadores en la Constitución de 1917. A lo largo del Siglo XX fueron sentándose las bases de una política social estrechamente ligada al poder público, con sindicatos que fueron pilares para el partido en el poder y que alcanzaron diversos logros para sus afiliados, a cambio del apoyo al gobernante en turno, destacando una minoría en las prebendas obtenidas, mientras que el resto veía degradarse cotidianamente sus derechos a la seguridad social.

Se construyó un esquema de seguridad social que hoy llamaríamos "solidario", en el que las aportaciones de los trabajadores en activo sostenían las diversas actividades a su servicio para cubrir sus necesidades de salud, vivienda, recreación y retiro, creando un instituto responsable de los trabajadores al servicio del estado y otro a cargo de los trabajadores de la iniciativa privada, amén de algunos otros para sectores específicos.

Aparentemente el sistema respondía a estas necesidades y vimos crecer magnas obras a cargo de estas instituciones en todo el país, sin embargo, tras esta ilusoria realidad se escondía un cambio insospechado en la estructura socioeconómica de la población mexicana, cambio alertado por el Banco Mundial y que no es exclusivo de México, sino que representa una tendencia mundial y que ha provocado en varios países que los sistemas de retiro por cesantía y vejez se encuentren en crisis financieras profundas.

Mencionaremos las dificultades por las que atraviesan los sistemas de pensiones en el mundo de acuerdo al Banco Mundial y haremos una breve reseña de las condiciones de cada una de ellas en nuestro país:

Incremento de la participación de las mujeres en la fuerza laboral. En nuestro país crece del 17% en 1970, al 38% en 2004, marcado por condiciones de discriminación a la mujer que obtiene salarios menores que los del hombre y que por su condición de madre se ve obligada a aceptar trabajos temporales o informales que no le permiten aspirar a una pensión por vejez.

Cambios en las modalidades de trabajo. Producto de la llamada "globalización económica" que impulsa una competencia capitalista en la productividad, que ha lesionado severamente las condiciones de trabajo, imponiendo el trabajo a destajo y por horas que no provee ninguna prestación al trabajador para su retiro. La consecuencia inmediata del Tratado de Libre Comercio de América del Norte fue el descenso de un millón de afiliados al IMSS entre octubre de 2000 y enero de 2002.

Falta de cobertura de pensiones. El porcentaje de la población de 60 años o más que cuenta con algún tipo de pensión en México es del 27.5% y, en consecuencia, el 72.5% de los adultos mayores no tiene ninguna protección económica en su vejez.

Aumento de población en edad avanzada. La esperanza de vida ha pasado de 36 años en 1950 a 74 años en 2000, esperando llegar a 80 años en 2050. El problema se agravará en los próximos años ya que los nacidos entre 1960 y 1980 ingresarán al grupo de adultos mayores y, en consecuencia, demandarán pensiones y jubilaciones. Esta cohorte actualmente tiene un porcentaje de participación de 7% en la población y pasará a 12.5% en 2020 y 28% en 2050.

Como consecuencia de estas dificultades y de la gran corrupción que ha permitido el saqueo de los pilares de la seguridad social en el país, como son el IMSS y el ISSSTE, los diversos sistemas de pensiones se encuentran prácticamente en bancarrota y se han convertido en una pesada carga financiera para el gobierno mexicano, representando el conjunto de pasivos

laborales de todo el sistema de pensiones a finales de 2005 el 150% del PIB de ese año, es decir más de 10.9 billones de pesos.

El Banco Mundial llega en auxilio de las finanzas gubernamentales, con una propuesta de reforma que modifica el enfoque "solidario" de las cuentas colectivas apoyadas por el gobierno federal, a un enfoque de cuentas "individuales" en las que el responsable de la creación de un fondo para el retiro es el mismo trabajador, creando las instancias financieras para captar, invertir y distribuir estos fondos. Con esta propuesta, el gobierno disminuye su responsabilidad en el manejo de las pensiones y jubilaciones, esperando reducir la presión financiera que actualmente pesa sobre él.

A la luz de esta problemática y con la experiencia de 7 años en la implantación de este modelo a los trabajadores que cotizan al IMSS, así como un buen cúmulo de experiencias en otros países, analizaremos lo qué ha estado pasando en México y los resultados que podemos esperar, planteando la investigación en los siguientes términos:

¿La rentabilidad obtenida es suficiente para generar los recursos que aseguren una pensión "digna" a los jubilados?

En caso de ser insuficientes los fondos generados hay varias interrogantes:

¿A cuánto ascendería la pensión que puede alcanzarse en estas condiciones?

¿Cuánto tiempo se podría disfrutar de una pensión equivalente al último salario devengado por el trabajador?

¿Cuál es la tasa de rendimiento necesaria para asegurar la pensión digna?

¿La bursatilización de los fondos de retiro podría resolver el problema?

¿Bajo criterios financieros de rentabilidad y riesgo, es conveniente incrementar en los portafolios de las Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORES) la participación de instrumentos provenientes del mercado de capitales?

Para responder a estas interrogantes, la tesis se estructura de la siguiente manera:

Un primer capítulo dedicado a los antecedentes y el estado de la cuestión, teniendo como objetivo ubicar el problema de la seguridad social y de las pensiones y jubilaciones en una perspectiva nacional e internacional, incluyendo la creación de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) en México y el papel que ha jugado el Banco Mundial en esta propuesta.

El segundo capítulo aborda el planteamiento del problema, iniciando con los pasivos de las pensiones en México, su estado actual y perspectivas, mostrando el valor total de estos pasivos y la amenaza que representan para las finanzas gubernamentales. Se muestran ejemplos de lo que está sucediendo en otros países que debaten también las conveniencias de una reforma de los sistemas de pensiones. Enseguida se discute la bursatilización de los fondos depositados en las AFORES, el rendimiento y el riesgo que se incorporan con ella y la propuesta de las autoridades para evaluar el riesgo, concluyendo el capítulo con las preguntas de investigación.

El capítulo tres presenta una evaluación cuantitativa del desempeño de las Siefores, contrastando el objetivo declarado del sistema de *"obtener los mejores rendimientos para ofrecer, a su vez, las mejores pensiones"* con los resultados obtenidos en los siete años de operación del sistema. Se incluyen las rentabilidades promedio para cada una de las administradoras que han operado en los siete o menos años y las primeras modificaciones que se detectan el abrirse la posibilidad de invertir en mercados de capital.

Para el capítulo cuatro se presenta una evaluación de la factibilidad financiera y social de los fondos administrados por las Afores, desarrollando una serie de proyecciones financieras de acuerdo a las condiciones actuales y esperadas en la operación de las Siefores, cuantificando si se podrá responder a las

necesidades de la población demandante de pensiones y jubilaciones. Las proyecciones se harán para tres administradoras, de acuerdo a los resultados en la rentabilidad promedio de siete años mostrados en el capítulo tres: la de mayor rentabilidad, la de menor rentabilidad y la de rendimiento más cercano al promedio de todo el sistema, mostrando inicialmente las proyecciones de los montos individuales que se acumularían en 25 años también para tres grupos de ingreso promedio, de acuerdo a los datos de cotizantes de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro: bajo (2 salarios mínimos), medio (6 SM) y alto (16 SM), de forma que hay nueve proyecciones.

Con los montos esperados para cada proyección se resuelve una anualidad para determinar el número de meses que se podría ofrecer al trabajador jubilado una pensión equivalente a su último salario devengado, considerando que éste es el ingreso que representa una pensión adecuada para sus necesidades. Se resuelve otra anualidad para determinar el valor de la renta mensual a que podría aspirar durante 15 años, contrastándolo con el valor de su último salario proyectado.

El último cálculo presenta la tasa de rendimiento que se debe obtener en la inversión de sus ahorros para que el trabajador pudiera aspirar a una pensión equivalente a su último salario devengado, comparando estos valores con las tasas de rendimiento que actualmente obtienen las Siefores.

Con todos los elementos recopilados ensayamos una respuesta a nuestras preguntas de investigación, estando conscientes que el tema no se agota y aguardan múltiples problemas nuestros estudios y propuestas para avanzar en la integración de sistemas de pensiones y jubilaciones equitativos y acordes a nuestras realidades y necesidades.

CAPÍTULO 1. ANTECEDENTES Y ESTADO DE LA CUESTIÓN.

1.1 México

1.1.1 Primeros Brotes

El prolongado gobierno de Porfirio Díaz marcó un sello muy particular en la sociedad y economía nacional, caracterizado por la entrega de propiedades y concesiones, principalmente a capitalistas extranjeros y a algunos nacionales.

El desarrollo del país se sumió en una desigualdad absoluta con campesinos, empleados y obreros viviendo en condiciones de subsistencia y en total desamparo ante el latifundista, comerciante o industrial, soportando los trabajadores el avance económico del porfirismo. La Historia General de México editada por El Colegio de México¹ señala que en 1900 trabajaban 107 mil obreros en la minería y 624 mil en la industria de la transformación, la actividad agrícola y ganadera en manos de seis mil dueños de haciendas con extensiones de mil a millones de hectáreas y con más de tres millones de peones sujetos a las infames tiendas de raya.

La situación hace que, al finalizar el siglo XIX, los trabajadores de la naciente industria mexicana empiecen a manifestar los primeros síntomas de descontento. Intelectuales, como los Flores Magón, inspirados por los socialistas y anarquistas europeos comenzaron a difundir sus doctrinas en México. De 1904 a 1905² las relaciones obrero patronales se deterioran. Los gobernadores de los Estados de México y Nuevo León tratan de calmar la situación emitiendo leyes sobre accidentes de trabajo. En 1906 estallan tres conflictos graves: la huelga de Cananea, la protesta de los obreros textiles del oriente y el problema del ferrocarril del norte.

¹ “*Historia General de México*”. Centro de Estudios Históricos de El Colegio de México. Versión 2000. pp. 679 - 682.

² Id. pp. 691 y 692.

En el ámbito federal, la primera propuesta formal de protección al trabajador se da en el año de 1907 con un proyecto de Ley Minera, formulado por Rodolfo Reyes, que establecía en su capítulo IX diversas medidas protectoras de los trabajadores y de sus familias, quienes serían indemnizadas en caso de algún siniestro. Rodolfo Reyes al incluir en el proyecto de la Ley Minera un capítulo sobre riesgos profesionales, planteó la posibilidad de convertir en materia federal la legislación del trabajo, ya que para esa época, era tan sólo facultad de los Estados bajo las disposiciones de sus Códigos Civiles.

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

El llamado Bloque Renovador propuso una serie de medidas, que podían considerarse antecedentes de las prestaciones sociales. Se propuso que el patrón se obligara a proporcionar habitaciones "sanas y cómodas" a los trabajadores, e igualmente "artículos de primera necesidad para la vida, al precio corriente de la plaza".³ En el caso de fallecimiento de algún familiar, el empleado tenía derecho a recibir un anticipo hasta por la mitad del sueldo de un mes, sin tener que pagar rédito alguno.

El 25 de diciembre de 1915, se promulgó la Ley sobre Accidentes de Trabajo, la que en su artículo 6º indicó que los empresarios "...podrían substraerse de la responsabilidad en que incurran por accidentes de trabajo, asegurando contra accidentes a los individuos de su dependencia, a juicio del departamento de trabajo y previa aprobación del Ejecutivo del Estado". El artículo 7º agregaba: *"En todo caso, los responsables de accidentes deberán asegurar a sus trabajadores contra siniestros, a razón de trescientos pesos cada uno, sin perjuicios de erogar los gastos de sepelio"*.⁴

³ Macías Santos Eduardo, Moreno Padilla Javier, Milanés García Salvador, Martínez Velasco Arturo y Hazas Sánchez Alejandro. "El Sistema de Pensiones en México", 1a. edición, Ed. Themis, México, 1993, pp. 7-9.

⁴ Id.

El 23 de enero de 1917, fue aprobado el proyecto de beneficios para los trabajadores, quienes estarían contemplados en el artículo 123 de la Constitución Mexicana. La fracción XXIX de este artículo, estableció que: *“se considerará de utilidad social, el establecimiento de cajas de seguros populares de invalidez, de vida, de cesación involuntaria del trabajo, de accidentes y de otras con fines análogos, por lo cual, tanto el Gobierno Federal como el de cada Estado deberán fomentar la organización de instituciones de esta índole, para difundir e inculcar la previsión popular”*.

Con la vigencia de la Constitución Política de 1917, las legislaturas de los Estados y el Congreso de la Unión, expidieron, en uso de sus facultades, disposiciones en materia de trabajo y algunas leyes de pensiones y jubilaciones civiles y militares; además aparecieron las sociedades mutualistas, constituidas por agrupaciones de trabajadores.⁵

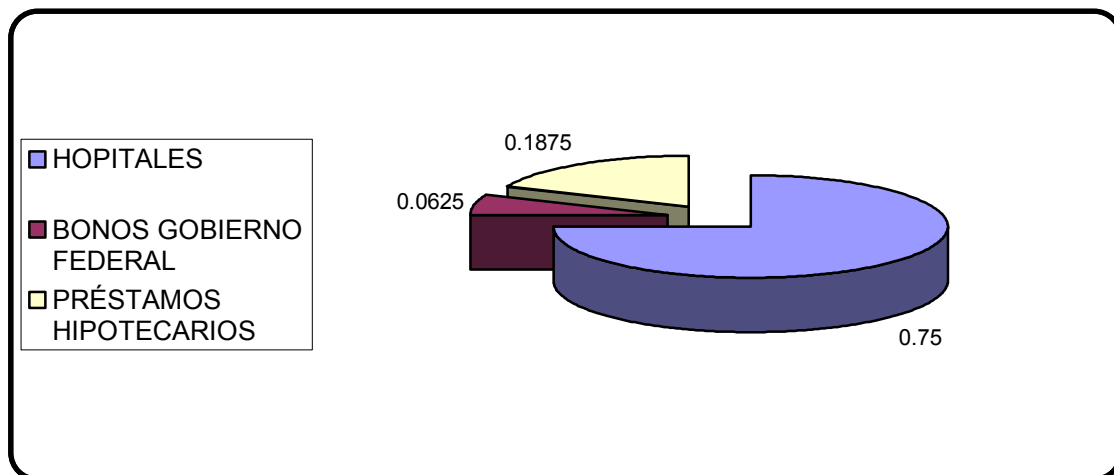
1.1.2 El Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS)

La *Ley del Seguro Social* fue promulgada el 19 de enero de 1943, durante el régimen de Manuel Ávila Camacho. En el decreto de su creación se estableció que el Instituto del Seguro Social sería un organismo descentralizado para ofrecer a los trabajadores de las empresas privadas servicios de salud y seguridad social, señalando que cuidaría la administración y manejo de sus fondos con el máximo de garantías, sin los perjuicios de especulación, ya que es una rama administrativa de evidente utilidad pública.

Para los recursos captados por el IMSS, se determinó de manera preponderante la construcción de hospitales que equivalía al 75% de estos recursos, asignando 18.75% para préstamos hipotecarios y el restante 6.25% en inversiones en bonos del gobierno federal.

⁵ Id.

GRÁFICA 1.1 INVERSIÓN DE LA RESERVA DEL IMSS.



Fuente: Elaboración propia con datos del Artículo 263, Ley del IMSS

En términos de jubilación, la Ley del Seguro Social marca una edad mínima de 65 años y/o 30 años de servicio. El monto promedio de la jubilación es 50% menor al último sueldo alcanzado. Además se debe de haber cotizado por lo menos 1,200 semanas.

1.1.3 El Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores al servicio del Estado (ISSSTE)

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

El 20 de diciembre de 1959, se promulgó la primera *Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores al servicio del Estado (ISSSTE)*, sustituyendo a la Dirección de Pensiones, en vigor hasta el 1º de enero de 1984, en que fue modificada mediante reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 7 de febrero de 1985.⁶ El Instituto nace para cubrir las necesidades de seguridad social de los trabajadores al servicio del Estado, de forma similar al IMSS con los trabajadores de empresas privadas.

La Ley del ISSSTE marca como condiciones para la jubilación contar con los siguientes años de servicio y el mismo tiempo de cotización: hombres, 30 años; mujeres, 28 años.

1.1.4 Otros sistemas de pensiones: IMSS, PEMEX, CFE, CLYF y Sistema Financiero.

Al institucionalizarse la revolución, creando una serie de organizaciones para dar soporte al sistema presidencialista, se crearon también asociaciones sindicales que recibieron canonjías a cambio de la sumisión al poder político y la entrega de lo que se dio en llamar el voto corporativo, soporte del sistema político vigente durante muchas décadas en el país. Como recompensa a esta sumisión, el Estado permitió y fomentó el nacimiento de sistemas de seguridad social para estos trabajadores, al margen del creado en el ISSSTE para el grueso de los empleados gubernamentales y en condiciones tan desiguales que podemos hablar de trabajadores "de primera" y de "segunda" al servicio del Estado. Se permitieron además condiciones escandalosas y privilegiadas para el retiro de los dirigentes de empresas paraestatales y del sector financiero, situación que se ilustra en las líneas siguientes.

INSTITUTO MEXICANO DEL SEGURO SOCIAL. A pesar de que el IMSS forma la columna vertebral del sistema de pensiones, sus trabajadores tienen condiciones altamente privilegiadas en relación a las de los demás trabajadores

⁶ *Ibidem*, p. 22.

que cotizan al Instituto, plasmadas en lo que se denomina el "RJP"⁷, *Régimen de Jubilaciones y Pensiones*, plan jubilatorio adicional al de la Ley del Seguro Social que aplica solamente a los trabajadores del IMSS y en el que se destacan las siguientes condiciones:

- ❖ A diferencia de más del 95% de los planes de pensiones en México, no establece edad mínima de retiro: las mujeres se pueden jubilar al cumplir 27 años de servicio, los hombres al cumplir 28;
- ❖ Los trabajadores del IMSS se jubilan a los 53 años en promedio, mientras que la LSS establece 65 años como edad de retiro, por lo que en promedio los trabajadores del IMSS se jubilan con 12 años menos de trabajo que el resto de los trabajadores asegurados en el IMSS;
- ❖ El salario pensionable incluye trece conceptos adicionales al sueldo tabular, dos aguinaldos más a lo establecido en la LSS, un fondo de ahorro, un finiquito de cinco mensualidades al fallecimiento y otros conceptos más. Además, las categorías de pie de rama - alrededor de tres de cada diez trabajadores del IMSS - se jubilan con el salario de la categoría inmediata superior. Esto hace que los trabajadores al jubilarse reciban en promedio una pensión que es 30% superior a su último salario base de pensión.
- ❖ Las pensiones se incrementan en las mismas fechas y los mismos porcentajes en que aumentan los salarios de los trabajadores en activo.
- ❖ Los trabajadores aportan para el financiamiento del RJP el 3% de su salario. Las cuotas que deben aportar al IMSS como todos los demás trabajadores afiliados a éste, las cubre el propio Instituto por disposición del Contrato Colectivo de Trabajo (CCT).
- ❖ A la muerte del trabajador, el Instituto pagará una indemnización equivalente al importe de ciento ochenta días del último salario percibido por el trabajador y cincuenta días por cada año de servicios, estableciéndose la proporción correspondiente a las fracciones de año, así como las prestaciones que se le adeudaren por vacaciones,

⁷ <http://www.imss.gob.mx/rjp/aspectos.pdf>. Página consultada el 13 de septiembre de 2005

aguinaldo, estímulos, horas extras, etc., y la prima de antigüedad a que se refiere el Artículo 162 de la Ley Federal del Trabajo.

- ❖ Igualmente pagará el Instituto, a la presentación de la factura de inhumación, el importe de cien días de salario por concepto de gastos de funeral.

PETRÓLEOS MEXICANOS.

La empresa paraestatal más importante del país ha sido sometida, vía el Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana, a uno de los sistemas de pensiones más onerosos para el país. El sindicato, con base en el apoyo político irrestricto brindado al sistema presidencialista y en el hecho de que los ingresos de Pemex conforman una de las principales entradas para el Gobierno Federal, ha conseguido, no solamente en las pensiones, sino en todo el aspecto laboral, condiciones que colocan a sus trabajadores y dirigentes gremiales como una clase aparte, altamente privilegiada, en el mosaico laboral del país.

Es así, como en una negociación con el Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana (STPRM), la Secretaría de Hacienda, a cargo de Guillermo Ortiz, y el Consejo de Administración de Pemex, constituyeron en noviembre de 1997 el Fondo Laboral de Petróleos Mexicanos, (Folape) como un plan de contribución de la paraestatal con partidas asignadas por el gobierno federal con el propósito de salvaguardar el pago de las pensiones.

Aunque en otro capítulo me referiré al Folape, como una muestra de lo que significa, en el primer año de su operación, Pemex registró un presupuesto para sus pensiones y jubilaciones de \$1,737,999,000.00, mientras que los pagos a los trabajadores petroleros en retiro se elevaron a \$2,302,148,500.00, gasto superior en \$564,149,500, un 32.5 por ciento sobre lo aprobado.

En Pemex, según su contrato colectivo, cláusula 134, los requisitos para jubilarse son 30 años de servicio, con una pensión promedio de 13 mil 500 pesos, además de otras prestaciones, como:

- Aguinaldo de 55 días
- Ayuda para canasta básica
- Préstamo de hasta 90 días de su pensión
- Pensión equivalente al 80% del último sueldo
- Ayuda para gastos funerarios
- Seguro de vida institucional

COMISIÓN FEDERAL DE ELECTRICIDAD

Otra de las paraestatales consentidas en términos laborales y de pensiones, creada en agosto de 1937, para otorgar al gobierno federal el control sobre la generación, transmisión y distribución de la energía eléctrica, evitando la dependencia tecnológica de las compañías extranjeras encargadas de estas actividades, así como disminuir el costo de la energía para los usuarios en el país.

Loables objetivos arruinados una vez más por el cáncer del sindicalismo corporativista al servicio de la élite en el poder, quienes a cambio de sus favores políticos obtuvieron nuevamente una empresa como botín particular. Como muestra de este desenfrenado saqueo, la fortuna del casi eterno líder del Sindicato Único de Trabajadores Electricistas de la República Mexicana, Leonardo Rodríguez Alcaine, se calculó, al momento de su muerte, en más de 5,000 millones de pesos.

La Cláusula 69 del Contrato Colectivo de Trabajo marca para la jubilación requerimientos de 25 años de servicio o 55 años de edad, o 30 años de servicio sin límite de edad, con un promedio de pensiones de 15 mil pesos. Contiene además las siguientes prestaciones:

- Pensión a los 15 años de servicio para quienes laboran en líneas vivas o energizadas
- Pensión del 100% del salario
- Pensión para las mujeres a los 25 años de servicio, sin límite de edad
- No se puede despedir a ningún trabajador que haya cumplido 20 años de antigüedad
- Los pensionados tienen derecho a recibir servicio eléctrico gratuito
- El trabajador y sus familiares continuarán recibiendo servicio médico gratuito
- Ayuda para sepelio de cuarenta días de la pensión diaria y, por ningún motivo podrá ser menor a 25,000
- Prima legal de antigüedad de 25 días de salario por año laborado al jubilarse
- Incremento de jubilaciones similares en monto y tiempo a las que obtienen los trabajadores activos
- Aguinaldo de 40 días

COMPAÑÍA DE LUZ Y FUERZA DEL CENTRO

Estamos ante otro caso en que los intereses sindicales prevalecen sobre los intereses nacionales. Con la creación y el impulso otorgado a la Comisión Federal de Electricidad, las empresas extranjeras limitan su operación y finalmente, en el año de 1960 se nacionaliza la industria eléctrica y se modifica el Artículo 27 Constitucional en su párrafo sexto, quedando como sigue: "Corresponde exclusivamente a la Nación generar, conducir, transformar, distribuir y abastecer energía eléctrica que tenga por objeto la prestación de servicio público. En esta materia no se otorgaran concesiones a los particulares y la Nación aprovechará los bienes y recursos naturales que se requieran para dichos fines"

El conflicto surge con una empresa que proveía al Distrito Federal y áreas circunvecinas, heredera de la Mexican Light and Power, denominada ya Compañía de Luz y Fuerza Motriz, de capital inglés y canadiense, empresa en la que ya existía un fuerte sindicato: El Sindicato Mexicano de Electricistas. Con la nacionalización, se esperaba que esta compañía fuera liquidada y se incorporara a la CFE, pero el sindicato opuso tenaz resistencia y no permitió que esto sucediera. En 1994 se crea la empresa paraestatal Luz y Fuerza del Centro, reconociendo al Sindicato Mexicano de Electricistas como el titular del Contrato Colectivo de Trabajo. De esta manera, se tienen dos sindicatos que pelean por obtener los mayores privilegios posibles en cada revisión salarial.

La jubilación promedio es de 23 mil pesos y sus condiciones son:

- 30 años de servicio para hombres
- 25 años para mujeres
- 100% de salario integrado
- Aumentos similares a los de trabajadores en activo
- Adicionalmente cada aumento de 5% en el contrato colectivo de trabajo representa un 1% más para los jubilados
- Préstamos para arreglo de casa cada tres años
- Servicio médico para el jubilado y su familia. Hijos menores de 24 años o más si son estudiantes
- Al cumplir 65 años el trabajador jubilado se le entrega el equivalente a 200 días de salario integrado diario
- Al fallecer el trabajador, se entrega a sus deudos el equivalente a 900 días de pensión

SISTEMA FINANCIERO

A pesar de las diferencias entre las diversas instituciones, incluiremos aquí a la Secretaría de Hacienda, NAFIN, BANCOMEXT, BANOBRAS, BANCO DE MÉXICO, dado que, a pesar de existir normatividad que señala que la jubilación se dará a los 65 años de edad o 30 años de servicio, encontramos tan larga fila de abusos que se vuelve ocioso identificar unas condiciones "normativas" que no han sido respetadas, manejando las jubilaciones discrecionalmente, a favor de la denominada "meritocracia". Algunos ejemplos de ello son:

En NAFIN, el Consejo Directivo, ha gozado de amplias facultades para modificar el régimen de jubilaciones, llegando incluso a emitir el acuerdo 009 de noviembre de 1991, por el que se autorizaba al Director a otorgar una pensión especial vitalicia a trabajadores con 40 años de edad y 20 de servicio, gozando de 100% de sueldo y aumentos proporcionales a los trabajadores en activo. Pero aún esa tan favorable situación para jubilarse fue violada y nos enteramos de cómo varios personajes lograron jubilaciones fuera de esta norma. Recordemos algunos casos:

José Ángel Gurría. Jubilado a los 34 años después de laborar 6 meses con 43 mil pesos mensuales.⁸

Oscar Espinoza Villarreal. Jubilado a los 38 años después de laborar 3 años con 13 mil pesos.⁹

Recientemente se conoció también el caso de varios exdirectores de BANCOMEXT, quienes han gozado de elevadas jubilaciones, a pesar de no haber cumplido con la edad y antigüedad requeridas, como son:¹⁰

Enrique Vilatel Riba, jubilado en el año 2000 quien recibe \$85,262 mensuales

Humberto Soto Rodríguez, jubilado en 1993 quien recibe \$125,455 mensuales

Alfredo Phillips Olmedo, jubilado en 1988 quien recibe \$59,516 mensuales

⁸ Cámara de Diputados. LVII Legislatura. Sesión Plenaria 34. 14 de diciembre de 1999.

⁹ Id.

¹⁰ www.elimparcial.com Nota publicada el 11 de abril de 2005. Consultada el 23 de abril del mismo año.

Para concluir esta muestra de inequidades, hay dos estrellas:¹¹

Guillermo Ortíz Martínez: Pensión por 155 mil pesos mensuales como Exdirector y otro tanto en sueldo como Gobernador del Banco de México.

Francisco Gil Díaz: Pensión por 141 mi pesos mensuales como Exdirector de Banco de México, más su sueldo como Secretario de Hacienda.

Hay muchos casos más, pero con estos ejemplos queda claro el abuso cometido por estos servidores públicos y la inequidad en las pensiones al compararla con las recibidas por el grueso de los jubilados.

1.1.5 El Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)

El 24 de febrero de 1992, se reformaron los ordenamientos reguladores del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y del Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT), con objeto de establecer un nuevo esquema de seguridad social denominado Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), cuyo objeto es generar cuentas individuales para los derechohabientes a través de afiliaciones a regímenes obligatorios, pero cuya finalidad se soporta en la generación de ahorro individual, con doble propósito: procurar vivienda digna para los trabajadores y establecer un sistema personal y complementario de pensión.

Posteriormente el 30 de abril de 1992 se emite por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el acuerdo por el que se establecen reglas generales sobre el Sistema de Ahorro para el Retiro y por el Banco de México las reglas a las que deberán de sujetarse las cuentas individuales del Sistema de Ahorro para el Retiro.¹²

¹¹ La Jornada. 10 de marzo de 2005.

¹² Moreno Padilla, Javier. “*Régimen Fiscal de la Seguridad Social y SAR*”, 2a. edición, Ed. Themis, México, 1994, p. 91.

1.1.6 Las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES)

El 27 de enero de 1997, la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional Para el Sistema de Ahorro para el Retiro, CONSAR, autorizó la creación de 17 Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) y sus respectivas Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORES), determinando las condiciones de operación y funcionamiento, previstas en las disposiciones normativas emitidas a ese efecto en la Circular CONSAR 01-1.

Este primer grupo de AFORES estaba conformado por ocho empresas de capital mexicano; seis con participación tanto mexicana como extranjera y tres, exclusivamente con participación extranjera. El grupo era amplio y variado, presentando opciones interesantes; mientras que algunas AFORES pertenecían a instituciones bancarias; otras estaban a cargo de aseguradoras; una AFORE del IMSS, e incluso, una filial de una Administradora de Fondos para Pensiones Chilena.¹³

1.2 Internacional

1.2.1 El Banco Mundial

El impulsor de la reforma de los fondos para el retiro en todo el mundo ha sido el Banco Mundial, quien a través de diversos estudios ha pretendido justificar el abandono de los sistemas de pensiones solidarios en favor de los sistemas individuales. Entre sus argumentos podemos destacar:

El informe titulado *Old-Age Income Support in the Twenty-First Century: An International Perspective on Pensions and Reform*¹⁴, señala que la incorporación cada vez mayor de la mujer al trabajo en todo el mundo, el aumento de las tasas de divorcio, la aparición de nuevas modalidades de empleo en la economía mundial, la exacerbación de los déficit presupuestarios y el creciente número de personas de edad avanzada hacen ineludible la necesidad de reformar los sistemas de pensiones.

¹³ Vega Rodríguez, Francisco Javier. “*El Mercado de Dinero, Capitales y Productos Derivados: sus instrumentos y sus usos*”, 1a. edición, Ediciones y Gráficos Eón, México, 1998, p. 390-391

¹⁴ <http://www1.worldbank.org/sp/incomesupport.asp>. Consultada el 30 de agosto de 2005.

En palabras de Robert Holzmann, director de la Unidad de Protección Social del Banco Mundial, coautor del informe y uno de los principales especialistas internacionales en materia de reforma de sistemas de pensiones. *"Este informe muestra que, si bien en la mayoría de los países las reformas de los sistemas de pensiones vienen determinadas por problemas presupuestarios a corto plazo para mantener a flote el costoso sistema público, es igualmente importante incluir en el debate dificultades más importantes a largo plazo que se derivan del envejecimiento de la población y el cambio social en todo el mundo, junto con las modificaciones en nuestra economía mundial".*¹⁵

El informe abunda en estas dificultades:¹⁶

"Más mujeres en la fuerza laboral. *La incorporación de la mujer al mercado de trabajo en el mundo ha aumentado considerablemente en los últimos decenios, pero los sistemas de pensiones no se han ajustado a ese cambio. La mayoría de ellos están diseñados para trabajadores con dedicación plena y sin interrupciones en su carrera, lo cual no refleja la experiencia de la mayoría de las mujeres, que a veces dejan el trabajo para ocuparse de los hijos, cobran salarios más bajos y suelen vivir más que sus esposos. En numerosos países, los matrimonios de por vida se están convirtiendo también en la excepción, en lugar de la norma. Por ejemplo, se cree que en muchos países de la OCDE las tasas de divorcio son tan elevadas que sólo perdurará el 50% de los matrimonios, de lo que se deriva un gran número de personas mayores que viven solas. Todas estas tendencias aumentan el riesgo de que la mujer se vea expuesta a la pobreza en la vejez, a menos que se adapten los sistemas de pensiones para atender sus necesidades.*

Cambios en las modalidades de trabajo. *Este cambio más reciente se refiere a la reducción del número de empleos a tiempo completo retribuidos y al aumento del trabajo a tiempo parcial, el trabajo por cuenta propia y el empleo temporal. Esta tendencia puede atribuirse a la mundialización y sus presiones*

¹⁵ Id.

¹⁶ Id.

competitivas. Sea como fuere, esos trabajadores resultan desfavorecidos en muchos de los planes de pensiones actuales, que se basan en un modelo de empleo a tiempo completo. Será necesario ampliar los sistemas de pensiones para dar acceso y transferibilidad a las prestaciones de estos trabajadores del siglo XXI, o muchos se enfrentarán a la amenaza de una gran pobreza en su vejez.

Falta de cobertura de pensiones. *Para las personas pobres y los trabajadores que entran y salen del sistema laboral estructurado, la cobertura de las pensiones en la mayoría de los países en desarrollo sigue siendo muy baja. Para mejorar la cobertura es necesario reformar un sistema que resulta oneroso e insostenible; pensar en la introducción de pensiones sociales si los pobres de mayor edad son más vulnerables que otros grupos 'en riesgo' de la población, como los niños y las personas discapacitadas, y si su financiamiento puede garantizarse, e introducir o mejorar sistemas voluntarios y de capitalización que pueden resultar más idóneos para los trabajadores del sector no estructurado.*

Aumento de la población de edad avanzada. *La población de edad avanzada está aumentando rápidamente en el mundo como consecuencia de la mayor esperanza de vida y la disminución de la tasa de fertilidad. Ello dará lugar a un crecimiento constante de la media de edad de la población mundial, un aumento del número de personas mayores (65 años o más) y un incremento más acentuado aún del número de personas de edad muy avanzada (85 o más), así como a una relación creciente entre el número de personas mayores (65 años o más) y la población en edad de trabajar (15 a 64 años). Esta tendencia es más pronunciada en Europa y Japón, y menos pronunciada en África y Oriente Medio, pero es una realidad en casi todos los países y se está produciendo a un ritmo mucho mayor en los países en desarrollo que en los desarrollados. Mientras que casi el 60% de las personas de edad vive en los países en desarrollo, se calcula que ese porcentaje aumentará a 80% para 2050. Los países desarrollados se hicieron ricos antes de envejecer, pero los*

países en desarrollo están envejeciendo antes de hacerse ricos, aunque todos encaran desafíos profundos como consecuencia del envejecimiento de la población.

Esto tiene dos consecuencias. En primer lugar, los sistemas de pensiones que recaudan impuestos a una generación para proporcionar prestaciones a la anterior tendrán que ajustarse para hacer frente a la realidad de que las personas mayores son hoy más longevas de lo que se esperaba cuando se diseñaron esos sistemas. En segundo lugar, los sistemas de pensiones habrán de ser más flexibles para incentivar a los trabajadores de más edad y hacer que retrasen su jubilación con miras a conservar una mano de obra suficiente para mantener el crecimiento. De ahí que resulte todavía más importante ofrecer un sistema eficaz de ingresos de jubilación a las personas”.

La respuesta que el Banco propone está conformada por una estructura multipilar. Un pilar público, consolidado por los impuestos a las nóminas y/o los intereses generados, enfocándolos a la redistribución. El segundo pilar es un sistema consolidado donde las contribuciones obligatorias de individuos se ahorran e invierten para pagar sus pensiones futuras, permitiendo a cada uno de ellos ahorrar para su propia vejez, pero sin la intención de redistribuir. Y, finalmente, el ahorro voluntario, que permite a los trabajadores incrementar sus fondos individuales y aspirar a una pensión mayor.

Los sistemas jubilatorios son relativamente una nueva área, impulsada por el Banco Mundial que ha estado aumentando sus préstamos y actividades de soporte técnico en esta actividad desde 1990. El Banco ha participado activamente en el desarrollo de nuevos esquemas jubilatorios, especialmente para los empleados del sector privado, pero sin dejar de lado los esfuerzos para lograr las reformas públicas que permitan incorporar también a los empleados públicos en este esquema.

El Banco está comprometido en el trabajo de reforma del sistema jubilatorio en 30 países, a través de un sistema que ofrece un proyecto de préstamo y/o

soporte técnico. Se elevaron sus esfuerzos a partir de 1994, con la crisis de pensión que devaluó los diversos sistemas jubilatorios alrededor del mundo, lo que les permitió definir la política a seguir por el Banco y las actividades futuras en esta área.

Como muestra de este esfuerzo, se han emprendido reformas mayores a los sistemas de pensión en Letonia, Polonia, Hungría, Argentina, México, Colombia, Perú, Uruguay y Bolivia. El Banco Mundial ha dado soporte técnico a China, Rusia, Turquía, Tailandia, Corea, Kenya, Marruecos y Egipto.

1.2.2 Los organismos internacionales reguladores

La Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones. El 1º, 2 y 3 de mayo de 1996 se realizó en Chile el II Congreso Iberoamericano de Sistemas Privados de Pensiones, el cual contó con la presencia de más de 600 delegados nacionales y extranjeros y para el que se señaló:

"Uno de los más importantes logros de dicho congreso fue la formación de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones FIAP, la que agrupa asociaciones y entidades de países que tienen legalmente establecido el Sistema de Administradoras de Fondos de Pensiones o que están llevando a cabo reformas a sus sistemas previsionales".¹⁷

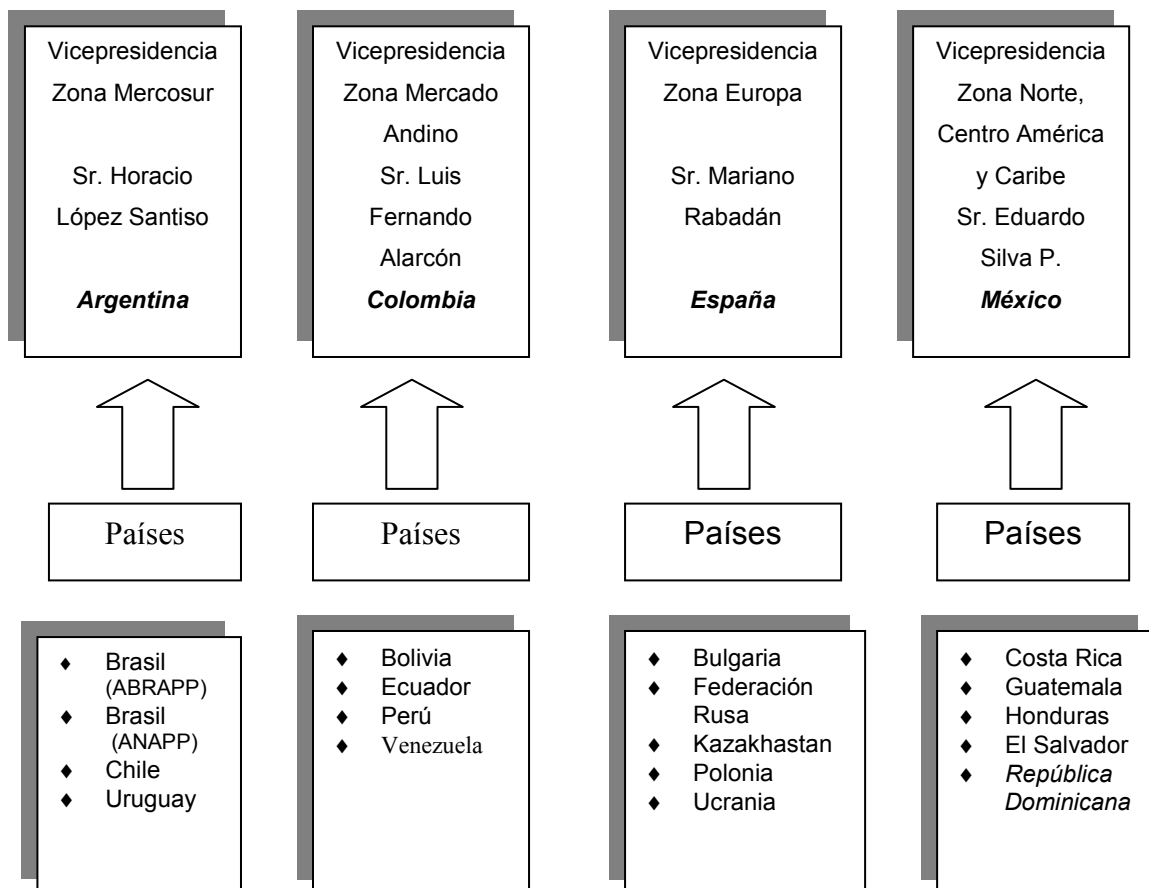
El objetivo General de la Asociación es promover, Coordinar, Proteger, Racionalizar y Unificar el esfuerzo y la actividad de los asociados en el ámbito de los Sistemas de Capitalización o Ahorro Individual existentes en cada país, teniendo además los siguientes objetivos particulares:

¹⁷ Budnevich Carlos, Commentz Felipe, Corona Pedro, Farah Jorge, Fuentes Roberto, De Groote Patricio, León Miguel, Mella Angélica, Morales Guillermo, Morandé Felipe, Prado Ricardo, Rojas Gonzalo, Román Nicolás, Somerville Hernán, Spiess Max, Solís de Ovando Cristián, Valdés Luis, Valente José Ramón, Walker Roberto y Yarur Daniel. "Traspasando las Fronteras. La Internacionalización del Sistema Financiero Chileno". 1a. edición, Ed. Imprenta Salesianos S.A., Chile, 1997, p. 116.

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

Los primeros nombramientos de la Federación recayeron en Pedro Corona Bozzo de Chile como presidente y Jaime Cáceres Sayán de Perú como Vicepresidente. Se crearon además vicepresidencias zonales, quedando la estructura de la siguiente manera: ¹⁸

VICEPRESIDENCIAS ZONALES



¹⁸ Corona Bozzo, Pedro. “Segunda Conferencia Internacional de Pensiones”, www.fiap.cl, pp. 2-7.

Para el año 2000, los integrantes de la Federación agrupaban a más de 66 millones de trabajadores y contaban con fondos superiores a los 191,000 millones de dólares. La distribución geográfica era:

TABLA 1.1 FONDOS INTERNACIONALES

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

La Asociación Mundial de Pensiones. Formada en Abril de 2000, por la Federación Europea para la Provisión de la Jubilación, EFRP, por la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, FIAP y por otras asociaciones nacionales.

Sus objetivos son el intercambio de información y el logro de entendimiento sobre los sistemas de pensiones entre sus afiliadas y la promoción para el desarrollo de provisiones de retiro en los países miembros.¹⁹

La Asociación tiene un comité directivo formado por los presidentes y vicepresidentes de EFRP y FIAP, además de contar con una secretaría que ocupa España. Este comité decide sobre las solicitudes de afiliación y elabora los planes de acción, siendo responsable de organizar los eventos técnicos y normativos.

¹⁹ Martínez Aldama, Angel. “Asociación Mundial de Pensiones”, www.fiap.cl, pp. 3-5.

CAPÍTULO 2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

2.1 Los pasivos de las pensiones en México: estado actual y perspectivas

En el capítulo anterior se ha descrito la evolución de los sistemas de pensiones en el país, iniciando de alguna manera el planteamiento de la problemática actual, matizando su tendencia con la intervención del Banco Mundial, que en el informe *Old-Age Income Support in the Twenty-First Century: An International Perspective on Pensions and Reform*¹ señala condiciones que fácilmente podrían ser las de nuestro país, agravadas por la corrupción que ha permitido la descapitalización de las dos instituciones fundamentales de la seguridad social: IMSS e ISSSTE que ahora están al borde del colapso financiero. Adicionalmente, los otros sistemas jubilatorios atraviesan por iguales penalidades y se han convertido en una pesada carga financiera para el gobierno mexicano.

El mencionado informe no se refiere únicamente a un país, pero es conveniente analizar lo que sucede en nuestro país de acuerdo a las dificultades por las que atraviesan los sistemas de pensiones:

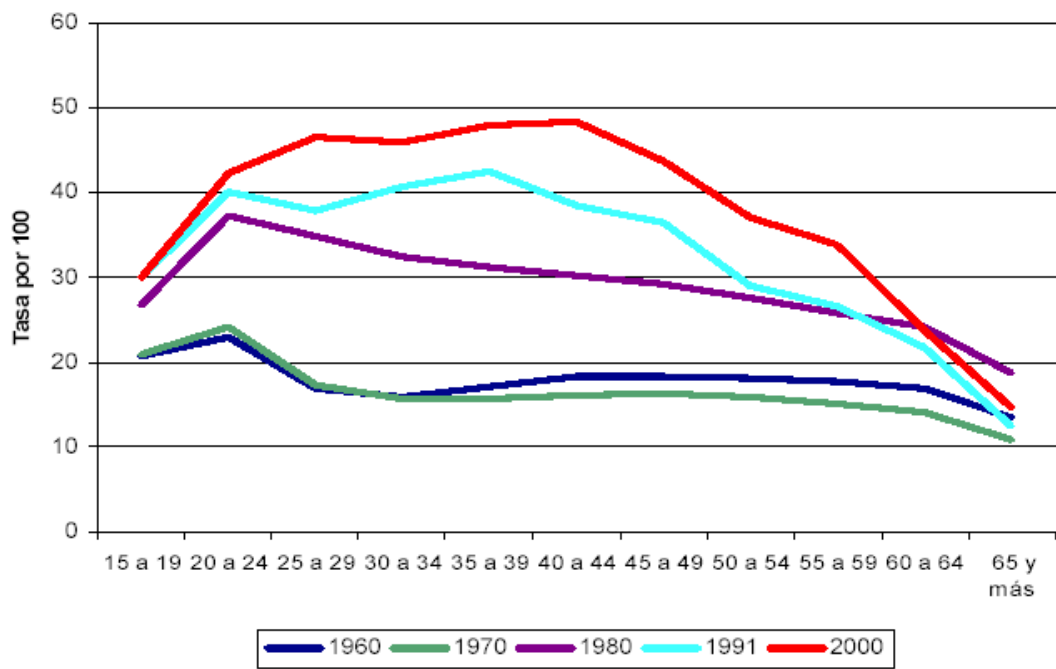
Más mujeres en la fuerza laboral. Derivado de múltiples factores, nuestro país ha visto crecer de manera importante y constante, la participación de las mujeres en la actividad económica remunerada. Es cierto que siempre han contribuido a las finanzas del hogar con su dedicación a las labores del hogar, pilar fundamental que ha permitido el desarrollo de la familia. Sin embargo, las condiciones han cambiado drásticamente, quizá por la disminución en el poder adquisitivo que ya hace insuficiente el ingreso del jefe de familia, o por la acelerada desintegración familiar que obliga a la mujer a hacer frente a las necesidades económicas de la familia, o por el incremento en los niveles educativos. Algunos especialistas engloban estas causas en un cambio socioeconómico en la sociedad mexicana.

¹ <http://www1.worldbank.org/sp/incomesupport.asp>. Consultada el 30 de agosto de 2005.

De acuerdo a estadísticas del Consejo Nacional de Población, CONAPO², la tasa de participación femenina en actividades productivas remuneradas, se incrementó de un nivel cercano a 17 por ciento en 1970 (del total de mujeres de 12 años y más) a 35 por ciento en 1995 y para el año 2004 llegó a 38%, esperando que el incremento sea sostenido y que de más de 17.3 millones de mujeres que participan en la Población Económicamente Activa en 2005, se incrementen a más de 19.5 millones en 2010 y 23.1 millones para 2020.

La gráfica siguiente muestra la evolución de la participación de la mujer en el mercado de trabajo remunerado. Es notable que para el año 2000, las cohortes de 20 a 49 años de edad participan con más del 40% de la fuerza laboral total.

GRÁFICA 2.1 Participación femenina en el mercado laboral. 1960-2000



Fuente: Informe 2002 de la Dirección General del IMSS.

² Consejo Nacional de Población. CONAPO. Comunicado de Prensa 34/04. 26 de junio de 2004

Desafortunadamente, el ingreso de la mujer al mercado laboral se ha dado en situación de desventaja, no solamente por los diferenciales en salario, sino por la naturaleza misma de las condiciones femeninas en cuanto a la reproducción. Cuando la mujer da a luz, generalmente interrumpe su vida económica y no se cuenta con la debida protección al empleo, de forma que cuando regresa al trabajo ha perdido antigüedad y en muchas ocasiones, posibilidades de ascenso, y hasta el trabajo mismo, viéndose obligada a iniciar nuevamente el *vía crucis* de la búsqueda de ocupación, cayendo frecuentemente en trabajos temporales, de tiempo parcial o informales que redundarán en la imposibilidad de obtener no ya una pensión decorosa, sino siquiera una pensión.

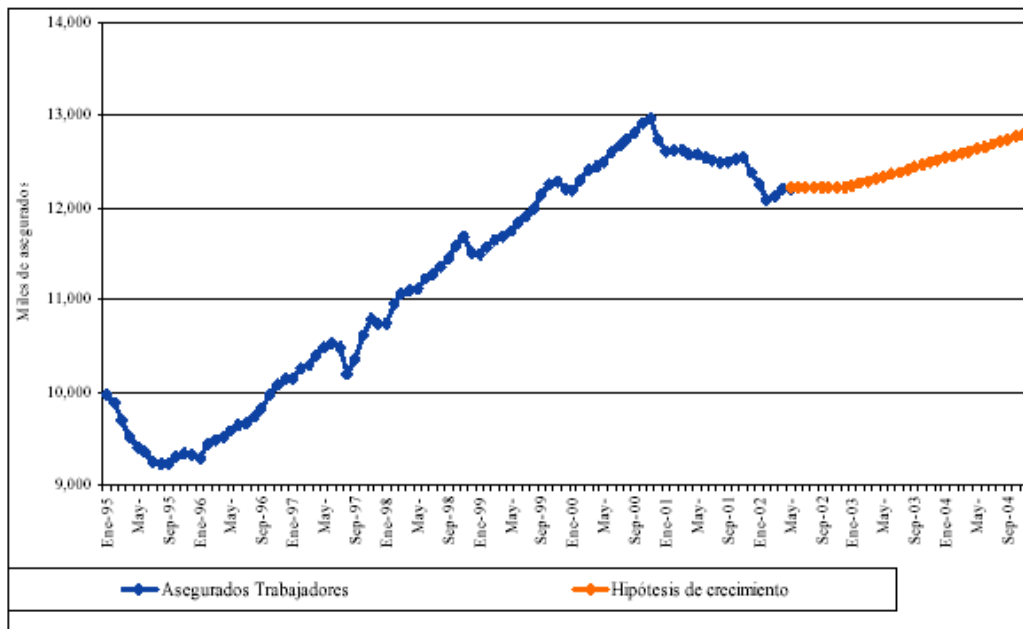
Según cifras del INEGI, para el año 2000 había 7 millones de personas mayores de 60 años en el país, de ellos, únicamente 900 mil mujeres recibían algún tipo de pensión y 500 mil eran pensiones por viudez. Esto significa que un porcentaje mínimo alcanzaron la pensión por su actividad económica. Adicionalmente estas pensiones promediaban los mil pesos por mes, cantidad que de ninguna manera puede cubrir las necesidades de un adulto mayor.

Cambios en las modalidades de trabajo. Para nadie es un secreto que la llegada de la famosa "globalización económica" ha ocasionado severos cambios en las condiciones laborales de los mexicanos. Cientos de empresas se han visto obligadas a despedir a sus empleados y muchas de ellas han cerrado definitivamente sus actividades, con las consecuentes pérdidas de las fuentes de trabajo. En contrapunto, las grandes trasnacionales están imponiendo la modalidad del trabajo por horas, escamoteando a los empleados cualquier apoyo en seguridad social, como es el caso de Wal Mart, quien al denominar a sus empleados como "asociados" les sujeta a condiciones de trabajo al margen de las leyes laborales nacionales, contando con la sumisión de las autoridades responsables de la vigilancia en el cumplimiento de esas leyes.

Pudiera pensarse que la presencia de estos enormes corporativos beneficia a los países en donde se instalan. Desafortunadamente la influencia negativa que llevan consigo contagia a los demás negocios y las condiciones de trabajo en general se deterioran. Wal Mart tiene más de un millón y medio de empleados en el mundo, contando con más de 5,000 tiendas, de las cuales 3,600 están en Estados Unidos y México ocupa el segundo lugar con 687. Han impuesto un esquema laboral en que predomina el trabajo por horas que no permite el acceso a los esquemas de seguridad social, donde los trabajadores de tiempo completo ocupan jornadas de más de 10 horas diarias, además de vanagloriarse de que en ninguna de sus tiendas se ha permitido la constitución de un sindicato.

Muchas voces se han levantado para denunciar que el Tratado de Libre Comercio de América del Norte ha traído el cierre de empresas y la consecuente disminución en las fuentes de trabajo, como se muestra en la siguiente gráfica.

GRÁFICA 2.2 NÚMERO DE TRABAJADORES AFILIADOS AL IMSS.



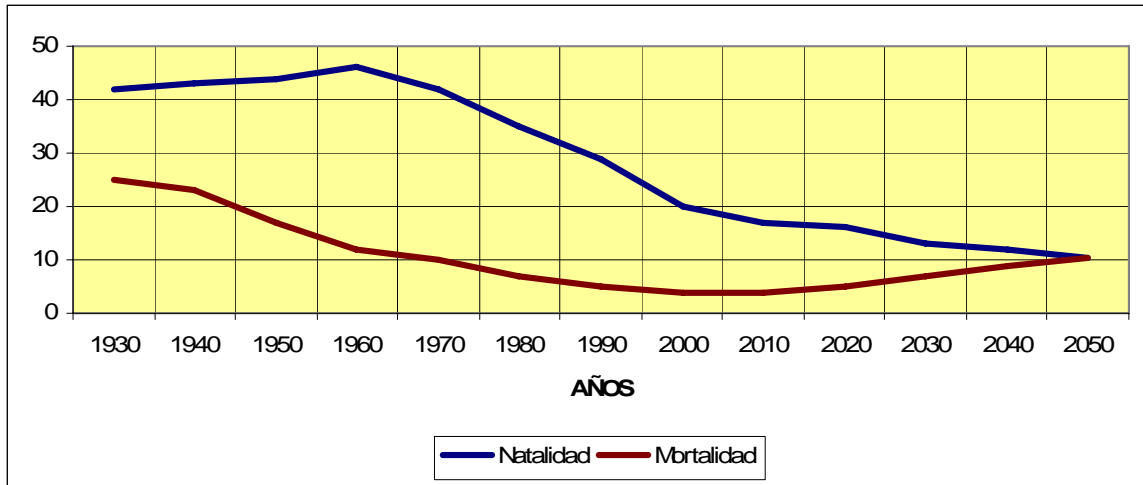
Fuente: Informe 2002 de la Dirección General del IMSS.

Del mes de octubre de 2000 a enero de 2002 hubo un descenso de casi un millón de afiliados al IMSS, lo que denota la pérdida de empleos. Según cifras del INEGI, la tasa de desocupación abierta en julio de 2005 es la más alta de los últimos años: 4.04%.

Falta de cobertura de pensiones. Hemos descrito ya algunos de los sistemas de pensiones en el país, pero la cobertura que tienen es realmente limitada. Para el año 2004, el INEGI reporta la existencia de 2,997,181 pensionados en sus diversas modalidades: retiro, invalidez, vejez, cesantía, viudez, incapacidad, etc. De este total, el 68% tienen 60 años o más. Según estimaciones del Consejo Nacional de Población, CONAPO, para diciembre de 2004, la población en México alcanzó 105.9 millones de personas, siendo el 7% mayores de 60 años, población que en términos ideales debería tener, por lo menos una pensión por vejez. La realidad de las cifras derrumba todas las expectativas: el porcentaje de la población de 60 años o más que cuenta con algún tipo de pensión es del 27.5%. En otras palabras, el 72.5% de los adultos mayores no cuentan con ninguna protección en su vejez.

Aumento de población de edad avanzada. Las modificaciones demográficas en México han sido profundas en el Siglo XX. El aumento en la esperanza de vida ha sido significativo, pasando de 36 años en 1950 a 74 años en 2000, esperando alcanzar 80 años en 2050. La causa principal se encuentra en la disminución de la mortalidad, a pesar de que hay un decremento también, en la tasa de natalidad. La gráfica muestra cómo, de 1930 a 1950 crece la tasa de natalidad y, a partir de esa fecha disminuye, esperando que se iguale con la tasa de mortalidad en 2050, momento en que empezará a descender la población en México.

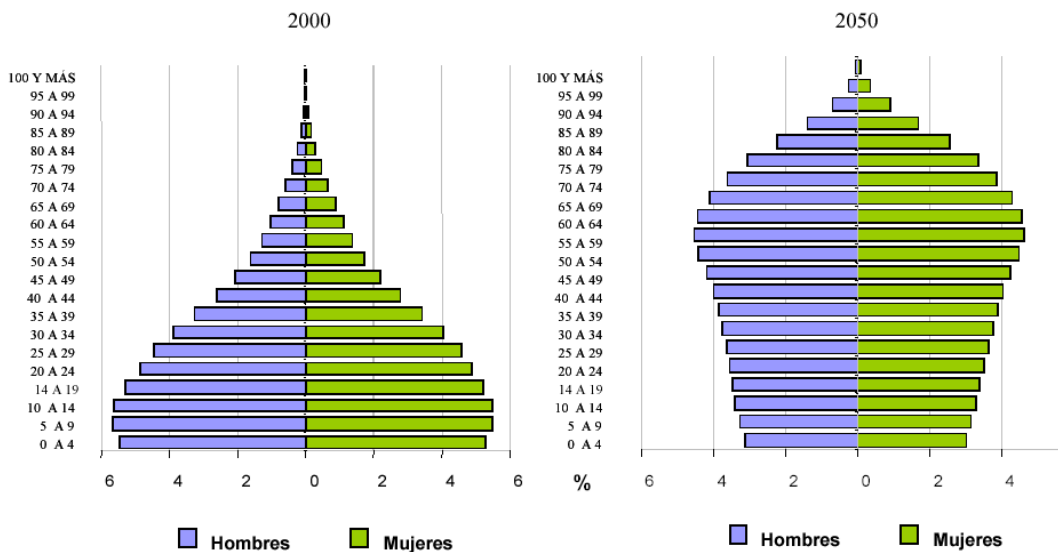
GRÁFICA 2.3 DEFUNCIONES Y NACIMIENTOS POR CADA 1,000 HABITANTES



Fuente: Informe 2002 de la Dirección General del IMSS.

Desde mediados del Siglo XX y hasta la década de los 80´s se observaron altas tasas de natalidad, disminuyendo posteriormente y dando por resultado un cambio en la estructura piramidal de la población mexicana, como se observa en la gráfica siguiente:

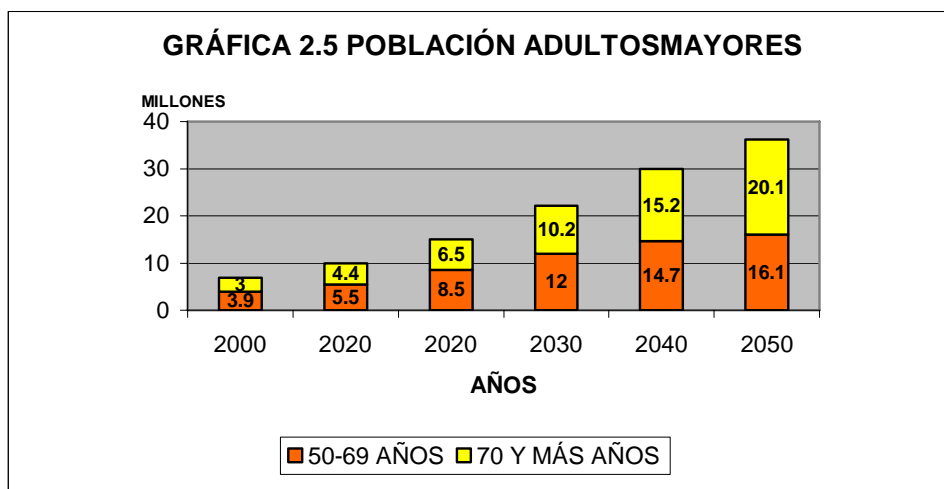
GRÁFICA 2.4 PIRAMIDES DE LA POBLACIÓN EN MÉXICO.



Fuente: Informe 2002 de la Dirección General del IMSS.

Los nacidos entre 1960 y 1980, a partir de 2020 empezarán a ingresar al grupo de adultos mayores, incrementando su porcentaje de participación, de un 7% en 2004, a 12.5% en 2020, esperando que la tasa llegue al 28% en 2050.

Estos incrementos no son resultado de una fantasía: es un hecho que se darán, dado que esta población ya nació y representará un reto formidable al país. Para terminar, la gráfica 2.5 muestra cómo se espera el crecimiento de los adultos mayores y cómo crecerá también la población mayor de 70 años.



Fuente: Informe 2002 de la Dirección General del IMSS.

Es evidente que las dificultades que reporta el informe son una realidad en nuestro país y que no es posible negar que estamos ante una situación de alto riesgo para la población en general y para las finanzas públicas en particular.

La evolución del sistema de pensiones en nuestro país hasta llegar a la creación de las AFORES, así como el desarrollo de los sistemas de pensiones en prácticamente todo el mundo, fomentados por el Banco Mundial (BM), nos muestran claramente que los sistemas de pensiones basados en las cuentas colectivas son cosa del pasado y que la realidad en que viviremos se basará en la generación de cuentas individuales, de acuerdo a la respuesta que el Banco

propone. Nuestro trabajo no pretende cuestionar las posibles ventajas o desventajas de un sistema sobre otro, sino, reconociendo que los sistemas solidarios han sido condenados a muerte, valorar, a la luz de las experiencias y resultados obtenidos, tanto en nuestro país, como en el extranjero, si la respuesta que ofrece el BM es la adecuada, analizando la conveniencia de modificar la conformación de los portafolios que las SIEFORES han integrado en nuestro país, contrastando la generación de utilidades con las necesidades de los afiliados.

Ensayaremos también un escenario nacional de la situación actual de los pasivos de todos los sistemas de pensiones y jubilaciones, elaborando proyecciones de su crecimiento e impacto en las finanzas nacionales.

2.1.1 Pensiones por medio de AFORES

La importancia que tienen estos fondos se puede visualizar con algunas cifras de la operación que están desarrollando:

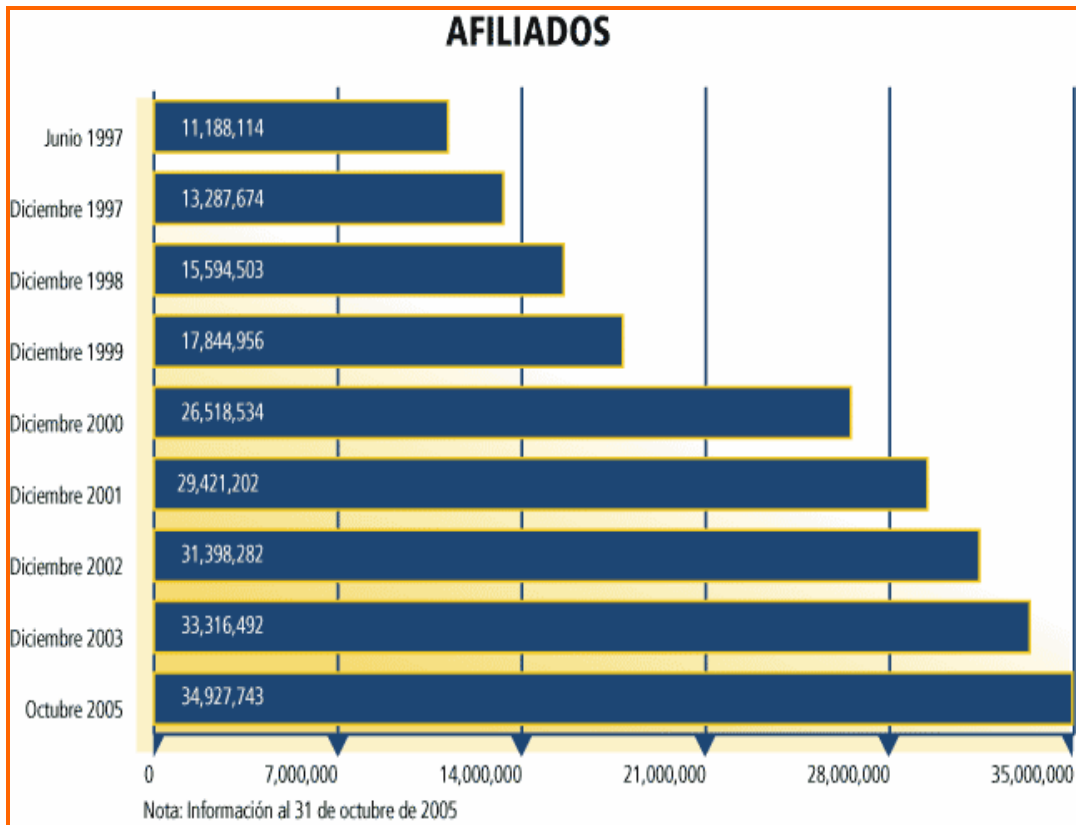
Las cifras de las Afores.

AFILIACIÓN

El Sistema de Pensiones por este medio cuenta ya con significativos niveles de afiliación, los cuales han tenido un crecimiento dinámico y sostenido desde febrero de 1997, para ubicarse en 34,927,743 afiliados en octubre de 2005, lo que representa más del 75%³ del mercado potencial de trabajadores, creciendo de la siguiente forma:

³ *Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro*, www.consar.gob.mx, (SAR – IMSS). Página consultada el 5 de diciembre de 2005.

GRÁFICA 2.6



Fuente: Asociación Mexicana de Administradores de Fondos para el Retiro, A.C.

Se autorizaron trece administradoras al iniciar las operaciones, todas ellas constituidas de acuerdo a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro⁴, en sus artículos 19 y 20:

ARTÍCULO 19.- Para organizarse y operar como administradora se requiere autorización de la Comisión que será otorgada discrecionalmente, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a los solicitantes que presenten propuestas viables económica y jurídicamente, que satisfagan los siguientes requisitos:

⁴ Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Diario Oficial de la Federación. 23 de mayo de 1996

I. Presentar la solicitud respectiva, así como el proyecto de estatutos sociales;

II. Presentar un programa general de operación y funcionamiento, de divulgación de la información y de reinversión de utilidades, que cumpla con los requisitos mínimos que determine la Comisión;

III. Los accionistas que detenten el control de la Administradora, deberán presentar un estado de su situación patrimonial que abarque un periodo de cinco años anteriores a su presentación, en los términos que señale la Comisión; y

IV. Las escrituras constitutivas de las sociedades de que se trata, así como sus reformas, deberán ser aprobadas por la Comisión. Una vez aprobadas la escritura o sus reformas deberán inscribirse en el Registro Público de Comercio. En todo caso, deberán proporcionar a la Comisión copia certificada de las actas de asamblea y, cuando proceda, testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas.

ARTÍCULO 20.- Las administradoras, para su funcionamiento, deberán cumplir adicionalmente con los siguientes requisitos:

I. Deberán ser sociedades anónimas de capital variable, debiendo utilizar en su denominación o a continuación de ésta, la expresión "Administradora de Fondos para el Retiro" o su abreviatura "AFORE".

Las administradoras no deberán utilizar en su denominación, expresiones en idioma extranjero o el nombre de alguna asociación religiosa o política, ni utilizar símbolos religiosos o patrios que sean objeto de devoción o culto público;

II. Tener íntegramente suscrito y pagado su capital mínimo exigido en los términos de esta ley y de las disposiciones de carácter general que para tal efecto se expidan;

III. El número de sus administradores no será inferior a cinco y actuarán constituidos en consejo de administración; y

IV. Informar a la Comisión los nombramientos de los miembros de su consejo de administración, del director general, de los funcionarios de los dos niveles inmediatos siguientes y de sus comisarios y someter a la aprobación del Comité Consultivo y de Vigilancia los nombramientos de los consejeros independientes y del contralor normativo.

Al ser obligatoria la afiliación a una AFORE de los trabajadores sujetos al IMSS, creció rápidamente la captación de las diversas opciones de AFORES, de tal forma que, para el mes de mayo de 2002, mostraba los siguientes valores para cada una de las trece administradoras autorizadas:

TABLA 2.1 AFILIACIÓN A LAS AFORES AL 5 DE MAYO DE 2000

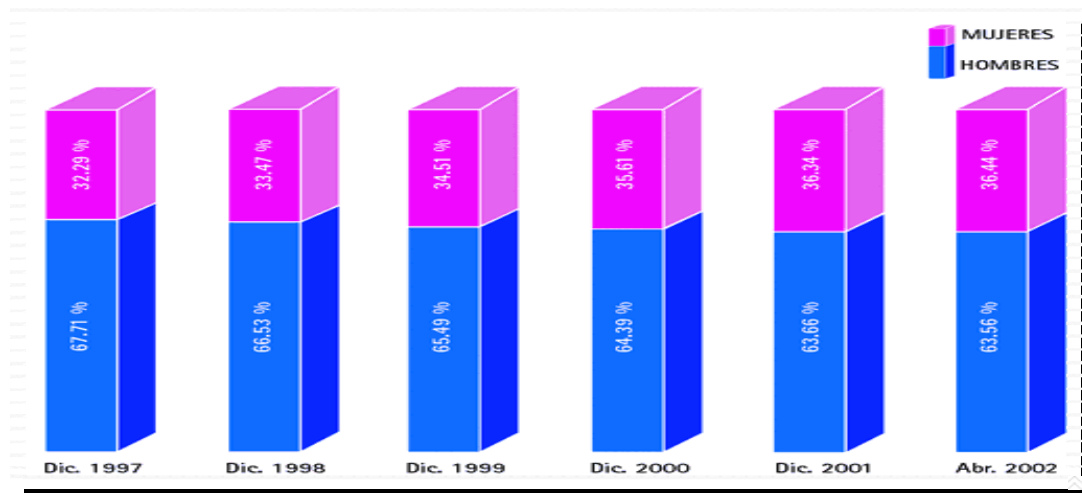
AFORE	TRABAJADORES REGISTRADOS
Bancomer	2,604,938
Santander Mexicano	2,269,535
Profuturo GNP	2,044,632
Banamex Aegon	1,986,405
Garante	1,757,038
Vital	1,653,378
Sólida Banorte Generali	1,431,851
Bancrecer Dresner	632,457
XXI	509,208
Principal	469,898
Inbursa	381,911
Tepeyac	274,513
Zurich	206,206
Total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

Fuente: Asociación Mexicana de Administradores de Fondos para el Retiro, A.C.

Para el mes de abril de 2002 la afiliación se incrementó en más de tres millones, creciendo hasta un total de 19,512,359⁵ trabajadores, acumulando más del 60% de la afiliación las 4 principales administradoras.

De la forma prevista en el informe del Banco Mundial es notorio el incremento de la participación de las mujeres, de acuerdo a los siguientes porcentajes:

GRÁFICA 2.7 DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL POR SEXO DE LOS AFILIADOS A LAS AFORES.

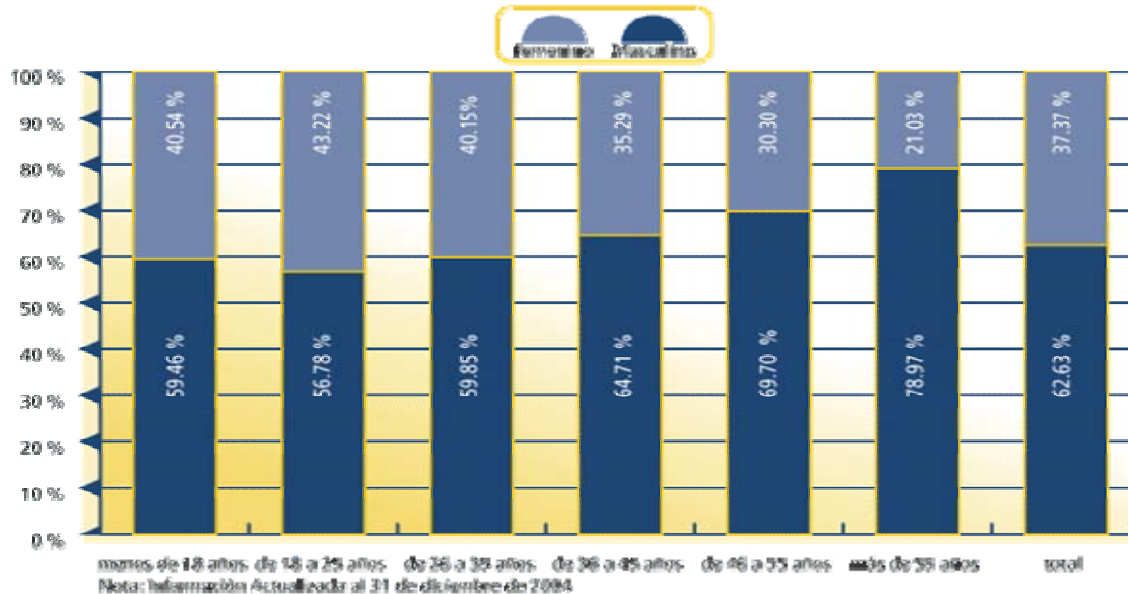


Fuente: Asociación Mexicana de Administradores de Fondos para el Retiro, A.C.

Además del notable incremento de mujeres afiliadas, resalta la participación de las más jóvenes, quienes en las cohortes de menores de 35 años ocupan más del 40%. En su conjunto, para diciembre de 2004, ascienden al 37.37%, mostrando la composición porcentual por rangos de edad en la gráfica siguiente:

⁵ Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, www.consar.gob.mx, (SAR – IMSS).

GRÁFICA 2.8
Afiliados por edad y Sexo



Fuente: Asociación Mexicana de Administradores de Fondos para el Retiro, A.C.

LOS RECURSOS

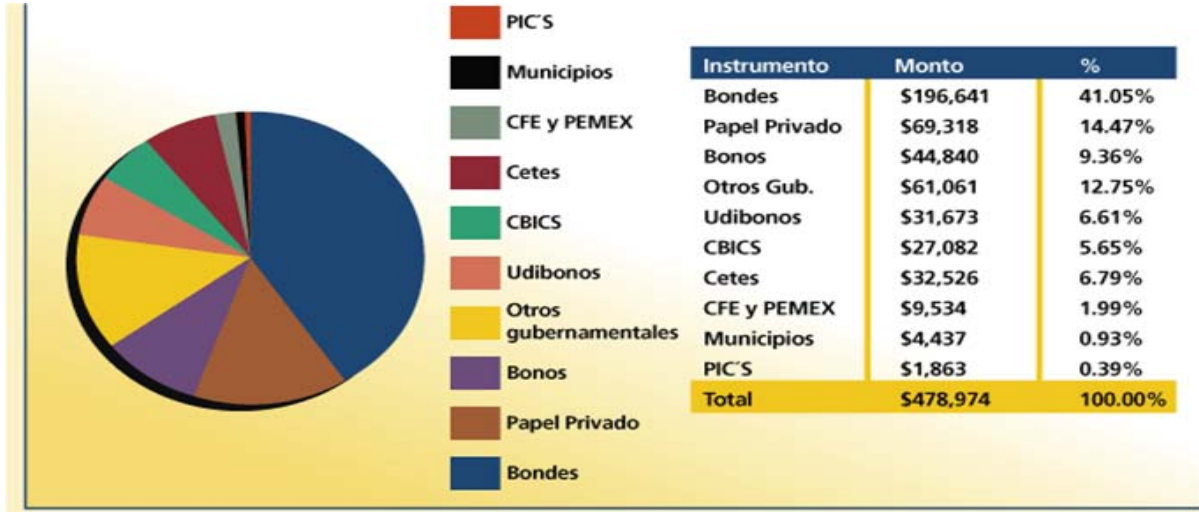
El incremento en el número de afiliados repercute naturalmente en el tamaño de los recursos depositados en las administradoras y la disponibilidad que tienen las SIEFORES para invertir, de tal forma que para diciembre de 2004 los recursos invertidos por estas instituciones alcanzan un valor de 478,974 millones de pesos. La composición de la cartera incluye, entre otros, BONDES, papel privado, Bonos, UDIBONOS, CETES y otros valores gubernamentales, como vemos en la gráfica 2.9. Se destaca la participación de instrumentos gubernamentales, los que ascienden a casi el 70% del total, significando una fuente de financiamiento para el sector público y sujeta a los rendimientos que para estos instrumentos se determinan en función de la política financiera y monetaria del país.

La gráfica 2.10 nos señala que para octubre de 2005, la inversión de las SIEFORES ascendió a 563,816 millones de pesos, casi 90,000 millones más en 10 meses. Aunque el cambio en la composición de la cartera no es tan notable, debemos señalar que ya aparecen, aunque mínimas, las participaciones de

valores en el extranjero y renta variable, pero sigue siendo el gobierno el principal destinatario del financiamiento de los fondos para el retiro.

GRÁFICA 2.9 (millones de pesos)

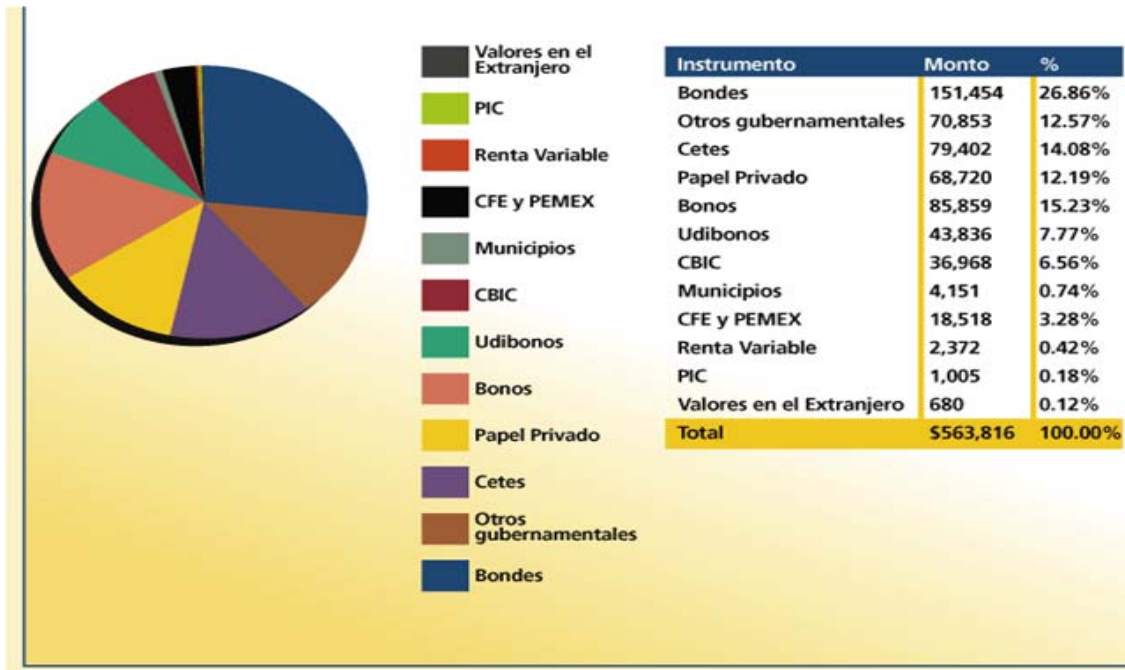
Composición de la Cartera de Siefores al 31 de diciembre de 2004



Fuente: Asociación Mexicana de Administradores de Fondos para el Retiro, A.C.

GRÁFICA 2.10 (millones de pesos)

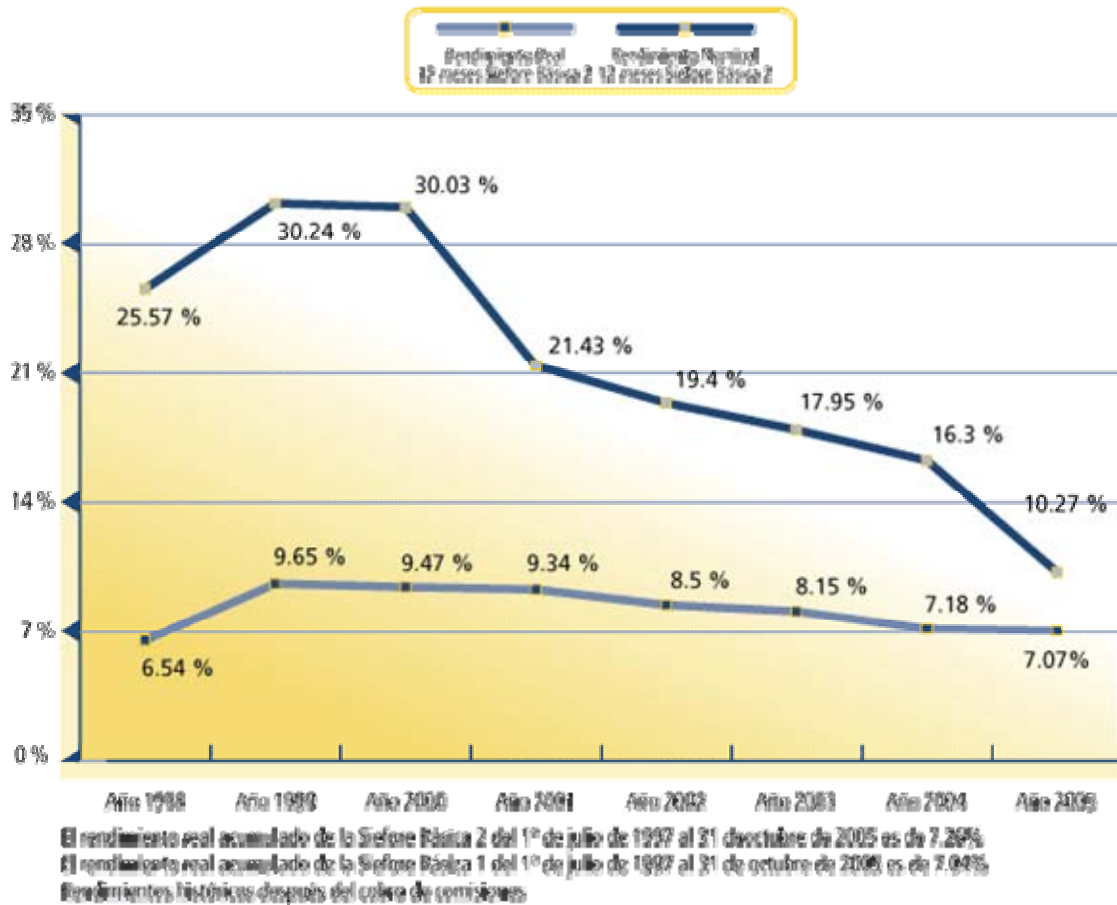
Composición de la Cartera de Siefores al 31 de octubre de 2005



Fuente: Asociación Mexicana de Administradores de Fondos para el Retiro, A.C.

Una de las premisas del modelo del BM es la generación de intereses que se acumulen en las cuentas individuales para formar el fondo requerido para el retiro digno del trabajador. Es claro, en las gráficas anteriores, que los fondos en su mayoría, hasta la fecha están sujetos a las políticas financieras gubernamentales y por consecuencia a los niveles de rentabilidad que él señale. Como consecuencia de ello, los rendimientos no pueden ser más altos de lo que la política fiscal y financiera del país determine, política que en la actualidad, a la luz de niveles de inflación bajos, mantiene los intereses que los instrumentos gubernamentales ofrecen, en los niveles más bajos de los últimos 25 años. Como consecuencia de ello, en la gráfica 2.11 se muestran claramente los bajos rendimientos que han generado y que forman uno de los argumentos centrales para impulsar la apertura de las inversiones hacia los mercados bursátiles:

GRÁFICA 2.11
Rendimientos Históricos de las Siefores al 31 de octubre de 2005

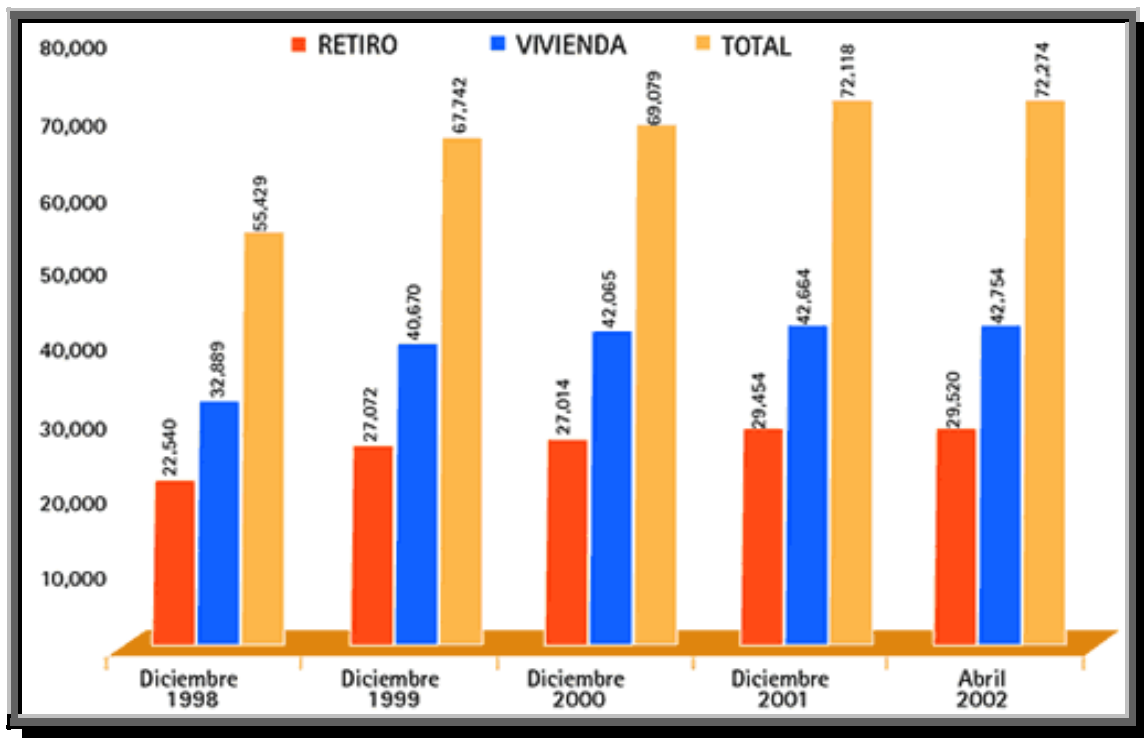


Fuente: Asociación Mexicana de Administradores de Fondos para el Retiro, A.C.

Los rendimientos acumulados en siete años aproximadamente son raquíticos; después de comisiones e inflación rondan el 1% anual en cualquiera de las dos SIEFORES básicas.

Volviendo a la premisa del Banco Mundial respecto a que los depósitos en las cuentas individuales formarán el patrimonio del trabajador y le permitirán retirarse en condiciones adecuadas para una vejez tranquila, los datos, por lo menos hasta ahora empiezan a mostrar que esto será muy difícil en las condiciones actuales. Y la muestra la tenemos claramente en la siguiente gráfica:

GRÁFICA 2.12 DISPONIBILIDAD PARA PENSIONES



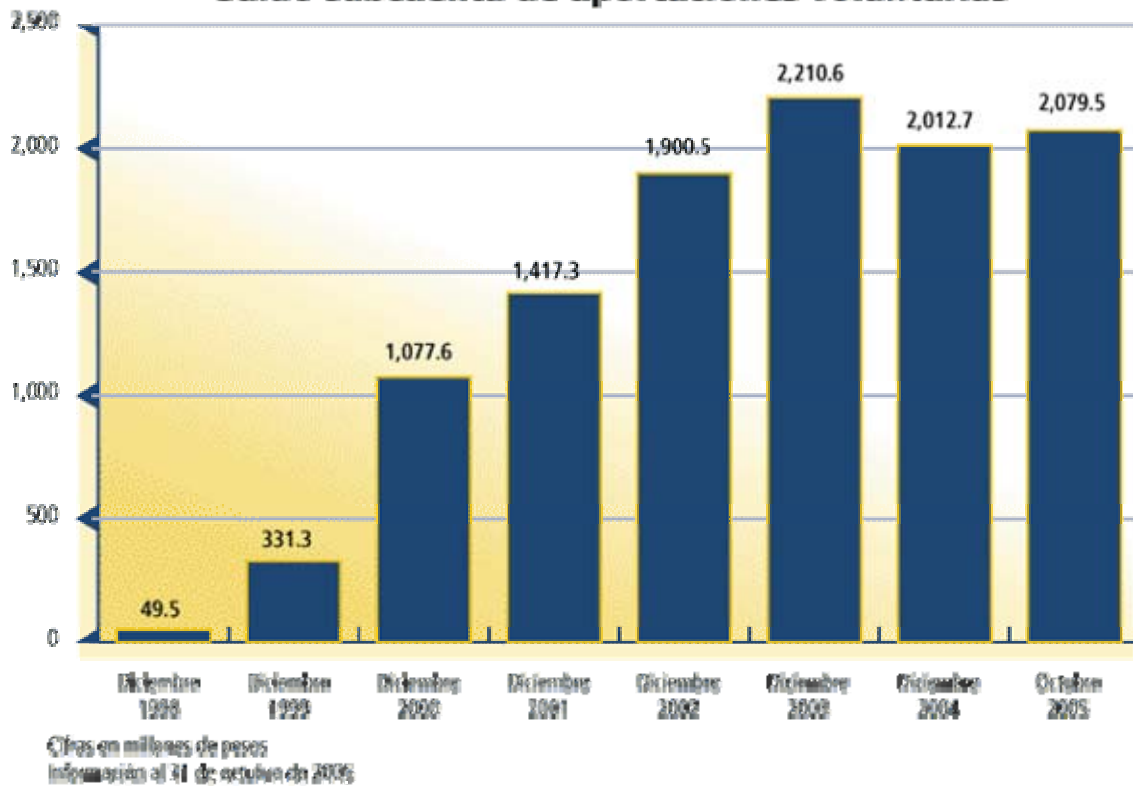
Fuente: Asociación Mexicana de Administradores de Fondos para el Retiro, A.C.

El volumen de afiliados, entre 1998 y 2002 creció casi en 400%, pero el monto disponible para retiro por afiliado, objetivo fundamental del esquema de ahorro para el retiro, crece en \$4,532 de 1998 a 1999, disminuye en \$58 entre 1999 y 2000, aumenta en \$2,440 para diciembre de 2001 y finalmente se incrementa en \$86 pesos para abril de 2002. El incremento promedio en este periodo es de \$1,400, cantidad que es notoriamente insuficiente para ofrecer, por lo menos para un mes, una pensión “decorosa” a los trabajadores.

La apuesta del Banco Mundial es a las aportaciones voluntarias, considerando que con ellas se podrá cerrar la brecha entre la necesidad del jubilado y la pobre expectativa en su ahorro para el retiro. Desafortunadamente, las condiciones económicas actuales en nuestro país no son las adecuadas para que el trabajador tenga un ingreso que le permita distraer alguna cantidad para incrementar sus fondos de retiro. Y si no, veamos la realidad de las aportaciones voluntarias:

GRÁFICA 2.13

Saldo subcuenta de aportaciones voluntarias



Fuente: Asociación Mexicana de Administradores de Fondos para el Retiro, A.C.

A partir de 2002, el crecimiento de las aportaciones voluntarias se ha visto disminuido de manera importante, y podríamos suponer que es por falta de una cultura del ahorro e iniciar una campaña para convencer a los trabajadores de las bondades de incrementar sus aportaciones. La realidad es totalmente diferente y se revela en la tabla 2.2:

TABLA 2.2 PORCENTAJE DE COTIZANTES POR RANGO DE SALARIO AL CUARTO BIMESTRE DE 2005

RANGO EN SALARIOS MÍNIMOS	PORCENTAJE	% ACUMULADO
0 - 1.5	21.71	21.71
1.5 – 3.5	41.9	63.61
3.5 – 5.5	16.00	79.61
5.5 - 10	12.07	91.68
10 - 15	4.08	95.76
15 – 25	4.24	100
	100.0	

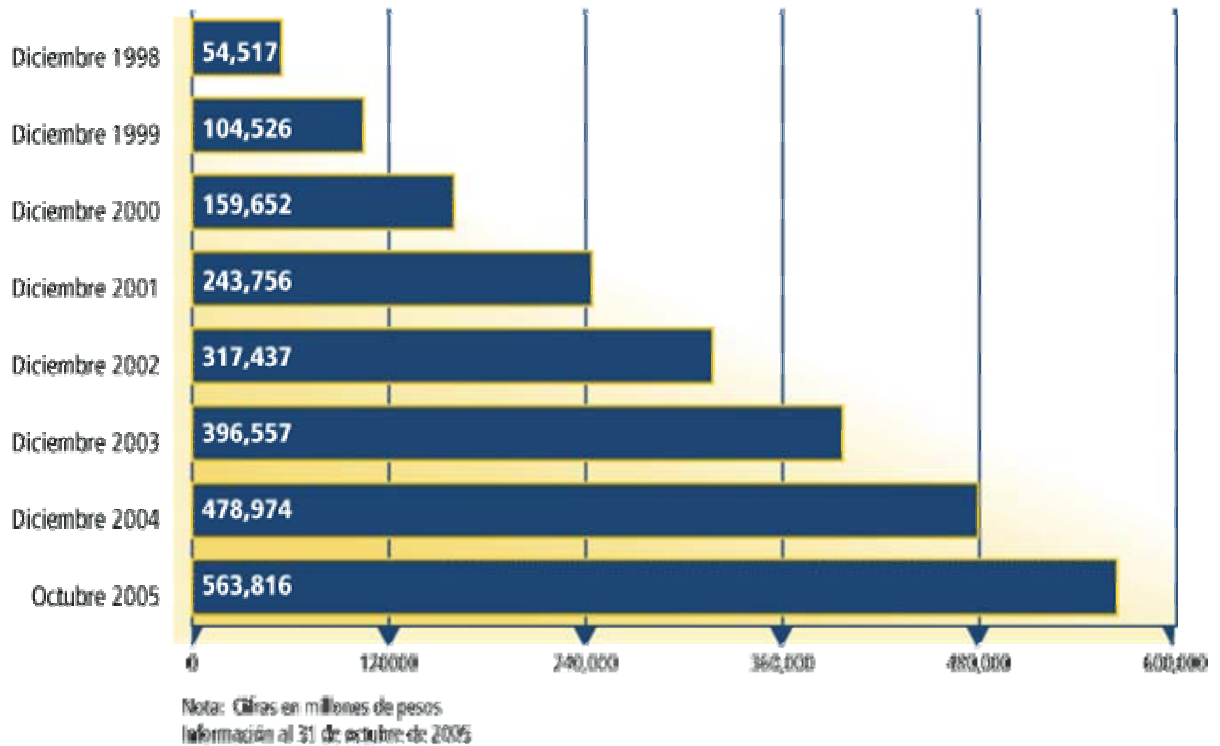
Fuente: Elaboración propia con datos de la AMAFORE.

¿Podemos esperar ahorros cuando más del 63% de los afiliados cuenta con un ingreso inferior a 3.5 salarios mínimos, equivalentes a cerca de \$5,100 por mes? ¿Cuando únicamente el 20% alcanza \$8,000 o más? La idea del Banco Mundial de impulsar el ahorro voluntario es excelente, pero primero debemos ofrecer a los trabajadores condiciones económicas que les permitan ir más allá del nivel de subsistencia en que se encuentran actualmente.

Por otro lado, hemos visto que el rendimiento promedio en siete años ronda el 1% anual, cifra que no corresponde a la cantidad que se encuentra disponible en las SIEFORES para invertir. Es una máxima financiera: entre mayor es el volumen de la inversión, mayor es la tasa de interés ofrecida, pero en este caso, la realidad opera en sentido contrario, a pesar de que, como vemos en la gráfica 2.14, los recursos invertidos alcanzan cifras muy relevantes:

GRÁFICA 2.14

Recursos invertidos por las SIEFORES



Fuente: Asociación Mexicana de Administradores de Fondos para el Retiro, A.C.

Entonces: ¿qué es lo que pasa? ¿Porqué no hay un rendimiento y crecimiento adecuado de los fondos de ahorro? La gráfica nos muestra el incremento en las inversiones de las SIEFORES, que al tipo de cambio actual rondan los 55 mil millones de dólares, cantidad más que suficiente para aspirar, por lo menos, a una tasa de CETES en el mercado nacional (arriba del 7% actualmente) o, la tasa de los Bonos del Tesoro Americano que se encuentran, en promedio a depósitos de dos años, en 3.5%.

La respuesta la encontramos en el costo que representa la administración de las cuentas, formado por las comisiones.

LAS COMISIONES.

Aparece otro de los principales actores en el manejo financiero de los fondos: las comisiones que reciben las AFORES por la administración de las cuentas, y que, dado su volumen y expectativa de incremento, han atraído cada vez un mayor número de empresas interesadas en este mercado, más ahora que las reglas permitirán inversiones en fondos privados, nacionales y extranjeros. Por ejemplo, el Franklin Templeton Investments, la tercera compañía independiente en importancia de Estados Unidos en fondos de inversión, anunció en octubre de 2005 la apertura de oficinas en México para aprovechar que las SIEFORE pueden utilizar hasta 20 por ciento de su cartera de inversiones en valores internacionales y hasta 15 por ciento en acciones de empresas. Esta empresa estima que para el año 2015, México tendrá uno de los sistemas de pensión más grandes de la región, con activos superiores a los 215 mil millones de dólares.

No es nuestra pretensión hacer un análisis exhaustivo de las comisiones, pero señalaremos sus principales características y a cuánto ascienden para cada una de las AFORES que existen en este momento. Apoyaremos estos comentarios en el artículo "Las lucrativas comisiones de las afores" publicada en el número correspondiente a 1997 de la revista "Ciencia Administrativa" del Instituto de Investigaciones y Estudios Superiores de las Ciencias Administrativas de la Universidad Veracruzana, cuyo autor es Rogelio Ladrón de Guevara Domínguez.

Lo primero que resalta es la irrestricta libertad que la CONSAR otorgó a estas empresas para el cobro de las comisiones. La regulación es prácticamente inexistente y como consecuencia de ello hay una discrecionalidad y una dispersión enorme en estos cobros. Existen cuatro bases de cálculo para las comisiones⁶:

⁶ Ladrón de Guevara Domínguez, Rogelio. "Las lucrativas comisiones de las Afores". Revista Ciencia Administrativa. Xalapa, Veracruz. 1997

1. Sobre el flujo de aportación. En este caso se cobra sólo esta comisión y va de 1.60% a 1.70%. Esta última comisión es la que cobran Bancomer y Banamex.

2. Sobre el flujo de aportación más saldo acumulado al final del periodo. El cobro involucra dos conceptos, tratando de atraer a los trabajadores con el señuelo de cuotas menores al publicitar solamente el cobro de uno de ellos. La comisión combinada mínima es de 1.9% y la máxima de 2.99%. Es notable que esta forma de cálculo es la que emplea la Afore XXI y que resulta en una comisión del 2.64%. Esta administradora está a cargo del IMSS y se publicita como la que tiene el mejor trato para los afiliados.

3. Sobre el saldo acumulado al final del periodo. Este es el peor escenario, ya que solamente una Afore lo ha tomado y la comisión asciende a 4.75%.

4. Sobre rendimiento neto real. Representa la mejor opción para el afiliado al permitir que el fondo se incremente y cobrar sobre el rendimiento. La tasa mínima es de 20% y la máxima de 33% sobre el rendimiento real.

Las cifras denotan la discrecionalidad que la Consar ha permitido a las empresas administradoras, subrayando que estas comisiones rebasan el 1% que el Banco de México cobraba por manejar las cuotas del SAR; en otras palabras, el costo ha aumentado de, por lo menos un 60%, hasta el 375%. Además observamos la dispersión que permite un diferencial de casi 300% entre el costo menor y el mayor, agravados por la circunstancia de que las aportaciones a las afores son las mismas, independientemente de cuál se elija.

Los costos presentados corresponden al inicio de operaciones de las Afores y nos permiten apreciar las ventajas que estas administradoras lograron desde el principio. Para diciembre de 2005 se ha incrementado el número de empresas y se han modificado las comisiones, estando de la siguiente manera:

TABLA 2.3. COMISIONES DE LAS AFORES. DICIEMBRE 2005

AFORE	COMISIÓN (%)
INBURSA	1.53
ACTINVER	2.02
INVERCAP	2.17
DE LA GENTE*	2.17
COPPEL*	2.21
AZTECA	2.22
IXE	2.41
AFIRME-BAJÍO	2.67
METLIFE	2.67
XXI	2.89
BANORTE GENERALI	3.32
PROFUTURO GNP	3.34
HSBC	3.34
BANCOMER	3.40
ING	3.44
PRINCIPAL	3.48
BANAMEX	3.49
SANTANDER MEXICANO	3.93

Fuente: Elaboración propia con datos de la AMAFORE.

*Iniciarán operaciones en 2006

Las condiciones han empeorado respecto al costo de las comisiones. Bancomer y Banamex han tenido aumentos sustanciales, a pesar de ser las administradoras con el mayor flujo de recursos, lo que significa que son las que han hecho mejor negocio.

Sin ponderar el valor de las comisiones por su importancia absoluta, se obtiene un promedio de 2.82% y un diferencial de 256% entre las comisiones menores y mayores. Ladrón de Guevara Domínguez calcula que de cada peso recibido por las administradoras, se descuentan 26 centavos inmediatamente, de forma que solamente ingresan 74 centavos a la cuenta del trabajador, amén de las otras comisiones que se cobran, como son:

- ▶ Por prestación de servicios adicionales
- ▶ Por cada retiro de las aportaciones voluntarias
- ▶ Por pago de anualidades programadas
- ▶ Por cuenta abierta al trabajador que no haya tenido movimientos en el periodo

Y además las que decida cada una de las administradoras.

Es claro que los bajos rendimientos obtenidos hasta hoy no se deben a las bajas tasas de interés, sino al desmesurado cobro de comisiones que está ordeñando literalmente los recursos de los trabajadores. La creación de las Afores se justificó, entre otras razones, porque los rendimientos obtenidos en el SAR eran muy bajos y sería difícil obtener pensiones adecuadas con esa captación, sin embargo, el SAR ofrecía un 2% de rendimiento sobre la inflación, cifra muy superior a la obtenida por las Afores.

La tabla nos muestra también el interés que ha despertado la posibilidad de hacer un buen negocio, sin riesgo para ellos (lo que trataremos posteriormente), tanto en grupos nacionales, como extranjeros. Aparecen los grupos financieros que se han apropiado de la banca en México, las aseguradoras internacionales que han hecho a un lado a las aseguradoras nacionales, y a su lado está el grupo de Salinas Pliego (Azteca), los almacenes Coppel y otras que buscan la captación de recursos en sus regiones de influencia.

En contraste con los bajos rendimientos para las cuentas de los trabajadores, presentamos las utilidades de las administradoras en el año 2005, remarcando

que es un negocio sin riesgo para ellas, ya que están trabajando exclusivamente con el dinero para el retiro de los trabajadores.

**TABLA 2.4 INGRESOS POR COMISIONES Y UTILIDADES DE LAS AFORES AL
31 DE DICIEMBRE DE 2005. MILES DE PESOS**

AFORE	INGRESOS POR COMISIONES	UTILIDADES	UTILIDADES/ COMISIONES
AFIRME-BAJÍO	13.4	144.4	1077.61%
INVERCAP	29,171.60	-3,525.70	-12.09%
METLIFE	37,593.20	-195,180.50	-519.19%
IXE	39,831.90	3,412.20	8.57%
ACTINVER	133,333.40	3,003.40	2.25%
AZTECA	175,271.50	23,458.00	13.38%
HSBC	590,019.30	-49,865.80	-8.45%
INBURSA	640,903.90	4,363.70	0.68%
PRINCIPAL	702,116.60	45,834.90	6.53%
XXI	731,398.30	252,787.40	34.56%
BANORTE GENERALI	1,016,380.00	268,391.20	26.41%
SANTANDER MEXICANO	1,244,803.00	570,135.30	45.80%
ING	1,278,291.40	434,353.40	33.98%
PROFUTURO GNP	1,832,530.80	442,934.90	24.17%
BANCOMER	2,620,352.80	964,613.80	36.81%
BANAMEX	2,653,043.00	1,261,181.40	47.54%
TOTALES	13,725,054.10	4,026,042.00	29.33%

Fuente: Elaboración propia con datos de la AMAFORE.

Para el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005, los estados de resultados de las Afores en operación arrojan un total de 13,725 millones por concepto de comisiones, de los cuales, 4,026 millones se convierten en utilidades, es decir, en conjunto el 30% de las comisiones se convierten en utilidades para las administradoras y en nada para los trabajadores.

Se destacan los 1,261 millones de pesos de utilidad de Banamex, equivalentes al 47.54% de las comisiones que recibió y al 31% de las utilidades totales. El negocio también es impresionante para Santander, Bancomer, ING, Profuturo GNP y Banorte, con utilidades de varios cientos de millones de pesos.

Finalmente tendremos las utilidades acumuladas a partir del ejercicio 1998, primero en que existe esta información.

TABLA 2.5 INGRESOS POR COMISIONES Y UTILIDADES DE LAS AFORES POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE. MILES DE PESOS

AÑO	INGRESOS POR COMISIONES	UTILIDADES	UTILIDADES/ COMISIONES
1998	4,777,996.0	326,777.8	6.84%
1999	6,958,105.4	1,816,564.5	26.11%
2000	8,779,527.3	2,321,647.1	26.44%
2001	10,390,487.6	3,135,991.5	30.18%
2002	10,960,728.9	3,821,067.9	34.86%
2003	12,172,929.1	4,474,747.3	36.76%
2004	13,119,355.1	3,964,904.4	30.22%
2005	13,725,054.0	4,062,041.9	29.60%
TOTAL	80,884,183.40	23,923,742.40	29.58%

Fuente: Elaboración propia con datos de la AMAFORE.

Entre 1998 y 2005, las utilidades se mantienen en casi el 30% de las comisiones cobradas por las administradoras, llegando incluso a casi el 37% en el año 2003 y ascendiendo en este periodo a más de 23,923 millones de pesos, cifra que, según Ladrón de Guevara Domínguez es similar a las aportaciones que el Gobierno hace a las cuentas individuales, por lo que es auténticamente una transferencia de recursos del Estado a las empresas, sin repercusión alguna en las cuentas de los trabajadores, quienes se concretan a mirar cómo pasa de una mano a otra esta fortuna.

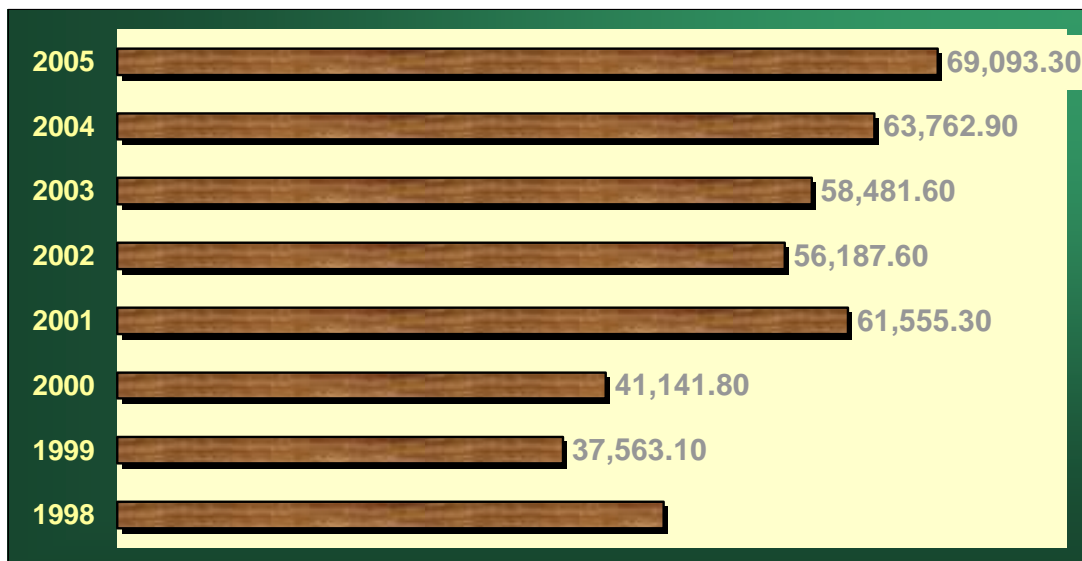
Insistimos en la bondad de este esquema para las administradoras. ¿Qué negocio arroja altas utilidades desde su primer año? ¿Porqué el gobierno

permite y aún facilita que casi 2,000 millones de dólares sean birlados a los trabajadores en 8 años?. Las cifras explican el porqué de los bajos rendimientos de las Siefores y el porqué del interés de otros intermediarios financieros por entrar a la administración de los fondos de retiro, que seguramente será más ventajosa con las nuevas reglas de inversión.

El reporte de la Asociación Internacional de Supervisión de Fondos de Pensiones, (AIOSFP) correspondiente a junio de 2005, mostraba que el sistema instaurado en México, junto con el de Argentina es el más caro entre los países de América Latina que han reformado sus sistemas de pensiones, y es equivalente a casi el doble de las comisiones que se cobran en Chile.

La tabla 2.5 nos muestra que el total de comisiones recabadas por las administradoras entre 1998 y 2005 ascendió a 80,884.183 millones de pesos. La gráfica 2.15 contiene los montos de las aportaciones obligatorias recabadas por las Afores en el mismo periodo, mismas que hacen un total de 433,811.1 millones de pesos. Prácticamente el 19% de las aportaciones se ha convertido en comisiones para las empresas administradoras.

GRÁFICA 2.15. APORTACIONES OBLIGATORIAS ANUALES. MILES DE PESOS



Fuente: Elaboración propia con datos de la AMAFORE.

A pesar de estos datos, el anterior presidente de las Amafore, Marcelo Palacios, afirmó que las comisiones no son altas ya que el cálculo actual es erróneo porque no considera el 5% adicional de los fondos que es administrado por el Infonavit. En sus propias palabras agrega: *"Es erróneo ver el porcentaje de la comisión sólo sobre la aportación para el retiro, se debe ver sumando la aportación para la vivienda, pues las Afores manejan la información, ofrecen el servicio de la subcuenta de vivienda, la desglosan en el estado de cuenta, emitimos el certificado para que el cliente solicite su crédito de vivienda, independientemente de que no administramos los fondos"*.

2.1.2 Situación actual y pasivos totales de las pensiones por otros medios.

Como parte de las causales para la propuesta de reforma a los sistemas de pensiones en el país, se ha esgrimido el argumento de la imposibilidad financiera de sostener los pasivos que este sector encara. El Estado se desentiende del problema y lo deja, aparentemente, en manos de los trabajadores, quienes deben consolidar las reservas monetarias que les permitan acceder a una jubilación adecuada a sus necesidades de personas de edad avanzada. Decimos aparentemente, porque al menos hasta hoy, parece que está en manos de empresas que lucran con estos fondos.

Por supuesto, existe un problema real en los pasivos de los fondos de pensiones y hasta hoy se ha enfrentado con presupuestos gubernamentales, pero la pregunta es ¿cuánto más podrá el gobierno soportar estas transferencias de recursos que crecen aceleradamente año tras año?. Para cuantificar este problema, revisaremos la situación actual y los pasivos de los sistemas de pensiones que el gobierno está financiando.

ISSSTE.

Los problemas financieros del ISSSTE se han agudizado en este sexenio, de forma que el pago de pensiones se incrementó de 17 mil 272 a 36 mil 44 millones, más de 100 por ciento, cantidades que han tenido que ser aportadas por el Gobierno Federal, ya que las cuotas del Instituto no cubren ni siquiera sus gastos operativos. Buscando una solución, en agosto de 2004, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Dirección General del Instituto presentaron una propuesta para reformar la Ley del ISSSTE y sus sistemas de pensiones, fundamentándolo principalmente en un diagnóstico de tres aspectos básicos:

- a) Déficit actuarial y de flujo de caja insostenible dentro de un sistema de pensiones de beneficios definidos.
- b) Subsidios cruzados hacia el fondo médico y de pensiones de otros fondos (como vivienda).
- c) Esfuerzos de mejoras administrativas insuficientes.

Se toca también la causal del cambio demográfico, resaltando los cambios de 1970 a 2000 en los indicadores siguientes:

- a) La esperanza de vida al nacer, de 64.4 a 75.3 años
- b) La edad promedio de retiro de 61.9 a 55 años
- c) El tiempo promedio de disfrute de la pensión, de 2.5 a 19 años
- d) El número de cotizantes por pensionado, de 20 a 5.2

Una mayor esperanza de vida y un retiro a edad menor implica un mayor tiempo de disfrute de la pensión, necesariamente impactando en los recursos financieros de la institución, situación que se agrava con la disminución del número de empleados activos cotizando por cada jubilado, lo que significa todavía menores recursos disponibles por jubilado. El panorama no es halagador y se refleja en las cifras presentadas:

- a) El déficit en el año de 2003, ascendió a 21.2 miles de millones de pesos y para el año 2006 se espera supere los 35 mil millones de pesos. Las proyecciones son alarmantes ya que para el año 2020 ascenderían a más de 133 mil millones y para 2050 alcanzarían 300 mil millones. (pesos de 2003)
- b) El valor presente de la deuda implícita del Instituto es cercana al 45% del PIB de 2002 y cada año crece en el equivalente al 2% del PIB.
- c) Por cada peso que ingresaba en 2003, el subsidio ascendía a 2.5 pesos.

La propuesta de reforma va en el mismo sentido que la de los trabajadores afiliados al IMSS, es decir, sistemas de cuentas individuales depositados en las AFORES, bajo las mismas condiciones con excepción de una pensión mínima garantizada con aportaciones del Estado. Se habla de una pensión mínima de un salario mínimo al mes.

Se contemplan tres posibles situaciones:

- a) Los trabajadores que ya están jubilados continuarán en la misma situación.
- b) Los trabajadores que ingresen después de la reforma se incorporan al régimen de cuentas individuales.
- c) Los trabajadores que están laborando entran en un esquema que les reconoce sus derechos pensionarios, pero no se jubilarán de acuerdo a la antigua Ley del ISSSTE, sino que sus derechos se reconocen por medio de un "bono de reconocimiento" equivalente al valor presente neto de la pensión a la que tienen derecho al momento de la reforma. Este bono será depositado en la cuenta de la AFORE que elija y la pensión se formará con este bono más los depósitos e intereses obtenidos, de forma que se incrementará el fondo manejado por las AFORES.

La reforma está pendiente de aprobación, pero el tema seguirá discutiéndose y seguramente habrá propuestas complementarias.

IMSS

La situación financiera en el IMSS también es grave y, de acuerdo al Informe del Consejo Técnico del Instituto, publicado en junio de 2004, entre las causas principales se encuentran en las sustanciales y crecientes obligaciones del Régimen de Jubilaciones y Pensiones, RJP, del Contrato Colectivo de Trabajo, que el Instituto, en su carácter de patrón, tiene celebrado con el Sindicato Nacional de Trabajadores del Seguro Social, SNTSS. Se contrastan las diferencias en las condiciones de jubilación de los trabajadores afiliados al IMSS y los trabajadores del Instituto, que ya hemos mencionado, pero resalta que un trabajador del IMSS recibe, en promedio, una pensión 8.3 veces mayor a pesar de haber trabajado, en promedio, 12 años menos. La inequidad es mayor cuando se sabe que las pensiones de estos trabajadores se cubren con las cuotas de los afiliados.

El régimen de pensiones y jubilaciones del IMSS inició en 1966, y para el 2003, se habían canalizado a la nómina de jubilados y a la creación de reservas del RJP 176,527 millones de pesos, de los cuales los trabajadores del IMSS sólo han aportado el 12.3%, y el resto ha salido de las cuotas obrero-patronales y de las transferencias gubernamentales. En los años de 1994 a 2003, se han canalizado 99,465 millones de pesos del IMSS al RJP, mientras que a la inversión total en infraestructura médica y de servicio solamente se destinaron 26,669 millones de pesos, resultando en una reducción de las camas de hospital por derechohabiente usuario de 1.18 a 1.07 y de consultorios médicos de 0.55 a 0.41. De acuerdo a las proyecciones esta situación se agravará en los próximos años ya que en menos de una década el número de jubilados del propio IMSS se duplicará.

En agosto de 2004 se aprobó una reforma a dos artículos de la Ley del Seguro Social, el 277d y el 286k en los que se prohíbe que las cuotas obrero-patronales sean utilizadas para pagar las pensiones del IMSS. Para 2005 hubo intentos

para lograr una reforma mayor, con los resultados ya conocidos de protestas y obstrucción de vialidades, llegando a los siguientes acuerdos:

- a) Los trabajadores actualmente jubilados y pensionados conservarán intactas las prestaciones de que disfrutaban.
- b) Los trabajadores en activo incrementarán su aportación al RJP en 1% anual hasta llegar al 10%, del 3% actual.
- c) Los futuros trabajadores se jubilarán al llegar a 60 años de edad, con 34 años de servicio las mujeres y 35 los hombres.

Considerando a los trabajadores del Instituto y a los jubilados de empresas, los pasivos laborales del IMSS ascienden casi a 400 mil millones de pesos y en 2005 le fueron transferidos 85 mil 400 millones de pesos para enfrentar el pago de las pensiones de sus jubilados. Actualmente cuenta con 375 mil trabajadores en activo y 109 mil pensionados, esperando que en menos de 10 años se duplique este número.

PEMEX

Para garantizar el pago de las pensiones y jubilaciones en PEMEX, fue creado el Fondo Laboral de Petróleos Mexicanos (Folape), por la Secretaría de Hacienda y el Consejo de Administración de la paraestatal, en negociación con el Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana. La realidad ha mostrado que este fondo no existe como tal, ya que jamás ha logrado constituir reserva alguna y se ha limitado a funcionar como un instrumento revolvente, a pesar de que se le han canalizado los subejercicios presupuestales y los recursos provenientes de la venta de plantas de Pemex, así como cuantiosos recursos asignados por el gobierno federal.

Actualmente cuenta con más de 70,000 jubilados y 139 mil trabajadores en activo, habiendo participado más de 5,000 empleados en el programa de retiro voluntario del Gobierno Federal, siendo cubierto este gasto en su totalidad por la Secretaría de Hacienda.

Hasta el año de 2004, las aportaciones gubernamentales hechas al Folape ascendieron a 54,490 millones de pesos y las pensiones pagadas llegaron a 54,637 millones de pesos. Para el año de 2005 las transferencias para cubrir las jubilaciones y pensiones ascendió a 13 mil 944 millones, mientras que el pasivo laboral actual es de más de 246,000 millones de pesos.

CFE

Al tercer trimestre de 2005, los estados financieros de la Comisión, reportan un ingreso por venta de energía eléctrica por 132,329 millones de pesos y obligaciones laborales al retiro (pasivo laboral) por 173,862 millones de pesos. Esto significa llanamente que ni con los ingresos por venta de energía de un año podría hacerse frente al pasivo laboral, considerando que no hubiera otros gastos, sin embargo, el resultado operativo de la CFE muestra una pérdida de 3,681 millones de pesos, el cual es cubierto por transferencias del gobierno federal que ascienden a más de 49,000 millones de pesos. A tal grado llega el problema que el mismo Leonardo Rodríguez Alcaine, poco antes de morir señaló que la Comisión está entrando en una fase de inviabilidad, quizá preparando el camino para una reforma al régimen de jubilaciones y pensiones.

LFC

Ante la grave situación financiera de esta empresa paraestatal, la Auditoría Superior de la Federación efectuó en el año de 2004 una auditoría especial, concluyendo que la situación es de tal magnitud preocupante que en el corto y mediano plazos la operación del organismo es financieramente inviable, pudiendo considerar a la empresa en quiebra técnica contable, con pasivos laborales que representan el 81.4% de su activo fijo. La compañía tiene un patrimonio negativo de 9,412 millones de pesos y pérdidas netas por 10,165 millones.

Esta auditoria concluye también que esta situación se debe al esquema de retiro que el sindicato ha impuesto a la empresa y que produce situaciones de privilegio para los jubilados y pensionados. El contrato concede retiros con sueldos mayores a los devengados en su último salario y los trabajadores no aportan ni un peso al fondo de retiro por lo que es imposible poder generar una reserva. Según la ASF, el monto a recibir por el trabajador jubilado, se calcula conforme al salario base que incluye las prestaciones y que normalmente alcanza el 104% del salario nominal. Además el salario base no toma en cuenta experiencia ni antigüedad por lo que los ingresos de jubilados y activos son iguales, situación que no propicia la eficiencia.

Para el año de 2005, los pasivos laborales ascienden a 131 mil millones, cubiertos anualmente con recursos aportados por el gobierno, en transferencias que llegaron en 2005 a 7,100 millones.

Otros Sistemas de Pensiones y Jubilaciones

En primer lugar consideraremos los organismos públicos que tienen que ver con el sistema financiero del país, entre los que ya destacamos los casos de abusos cometidos en NAFIN y SHyCP. La situación también se encuentra en los mismos términos que hemos estado comentando. La banca de desarrollo, tiene 3,693 pensionados con un déficit actuarial de pensiones que asciende a 21 mil 998 millones de pesos, de los cuales 11 mil 911 millones corresponden a pensiones en curso de pago y diez mil 87 millones al déficit para cubrir la atención de los empleados actuales.

Las fuerzas armadas de México tienen 37,500 jubilados conformados en todos los grados de la milicia. Más del 40% de ellos, por su condición de jubilados como soldados, alcanzan un máximo de \$1,922 mensuales, mientras que un general puede llegar a \$17,000. Para hacer frente al pago de pensiones a este personal, en el año de 2005 se destinaron 22 mil 793 millones de pesos.

Los pasivos totales

El monto total de pensiones del sector público al inicio del sexenio fue de 99,471 millones de pesos y cinco años después asciende a más de 171,000 millones de pesos, lo que representa un incremento de 70%. La mayor parte de estos recursos provinieron de transferencias gubernamentales y forman parte de la argumentación en favor de modificar los sistemas de pensiones solidarios por los individuales, buscando aliviar la carga que representa para las finanzas públicas.

La firma de consultoría Hewitt Associates elaboró la "Encuesta de Pensiones 2005" cuyos resultados resumen la situación actual de los pasivos por pensiones públicas en México, en la que señala que, incluyendo al ISSSTE, las empresas paraestatales, las universidades públicas y los organismos públicos, el pasivo total asciende a 10.9 billones de pesos, lo que equivale a 1.5 veces el Producto Interno Bruto de 2005, además de alertar que el plazo para extinguir este pasivo puede ser de 70 a 80 años.

2.2 Países con sistemas de pensiones individuales: estado actual y perspectivas

2.2.1 América

Chile

La dictadura militar, en mayo de 1981 impuso una reforma a las pensiones, hasta en ese momento en manos de 32 cajas de previsión social⁷, cubriendo 3 de ellas al 90% de los trabajadores afiliados. Es interesante notar que ya se requerían para jubilarse edades de 65 años para los hombres y 60 para las mujeres, con una cotización mínima de 15 años, fijados en una reforma en 1974 que anticipaba lo que vendría.

⁷ Morales Ramírez, María Ascensión. "La recepción del modelo chileno en el sistema de pensiones mexicano". Instituto de Investigaciones Jurídicas. UNAM. 2005.

El sistema presentaba serias dificultades financieras subsanadas con financiamiento gubernamental, así como un desequilibrio en las pensiones dada la dispersión de cajas de previsión y serias deficiencias administrativas ocasionadas por los usos burocráticos, ajenos a cualquier concepción de eficiencia y competitividad. Ante ese panorama, el gobierno decide modificar a fondo los sistemas de pensiones, incorporando un modelo de seguridad individual que aliviaría la presión sobre las finanzas públicas, modelo ideado por economistas chilenos asesorados por economistas de la Chicago Economic School, los famosos Chicago Boys. El ministro del trabajo de Augusto Pinochet, José Piñera, describe ampliamente lo que para él significa esta reforma:⁸

“Un fantasma recorre el mundo. Es el fantasma de la quiebra de los sistemas públicos de pensiones. El sistema de pensiones de reparto que ha prevalecido a lo largo de todo este siglo tiene una falla fundamental, originada en una concepción errónea del comportamiento humano: destruye el vínculo entre contribuciones y beneficios, en otras palabras, entre responsabilidades y derechos. Cuando esto sucede en una escala masiva y durante un período largo de tiempo, el resultado final es un desastre.

Dos factores exógenos agravan los resultados de este error estructural. Primero, la tendencia demográfica mundial hacia una caída en la tasa de natalidad y, segundo, los avances médicos que alargan la vida de las personas. Por lo tanto, cada vez serán menos los trabajadores activos en relación al número de personas jubiladas. Puesto que tanto el alza de la edad de jubilación como aquella de las cotizaciones tienen un límite, tarde o temprano el sistema tiene que reducir los beneficios prometidos, señal inequívoca de un sistema en bancarrota.

Bien se reduzcan los beneficios mediante la inflación, como en la mayoría de los países en vías de desarrollo, bien mediante cambios legislativos, el resultado

⁸ Piñera, José. “La revolución de las pensiones en Chile”. www.pensionreform.org/studies. Consultada el 8 de enero de 2006.

final para el trabajador jubilado es el mismo: ansiedad en su edad avanzada, creada, paradójicamente, por la inseguridad inherente del sistema al que se llama de "seguridad social".

En 1980 el gobierno chileno decidió "agarrar el toro por las astas". Una reforma radical sustituyó un sistema de pensiones operado por el gobierno por un sistema nacional de capitalización individual administrado por empresas privadas. Después de 16 años de operación los resultados hablan por sí mismos. Las pensiones en el nuevo sistema privado son ya entre 50 y 100 por ciento más altas. Los recursos administrados por los fondos de pensiones ascienden a los 25 mil millones de dólares, lo que equivale a alrededor del 40 por ciento del Producto Nacional Bruto (PNB). Más aún, al mejorar el funcionamiento de los mercados laborales y de capital, el nuevo sistema de pensiones ha sido una de las reformas claves que ha elevado el crecimiento de la economía desde un 3 por ciento histórico por año a un 7.0 por ciento promedio durante los últimos 12 años. También es cierto que la tasa de ahorro chilena ha aumentado al 27 por ciento del PNB y la tasa de desempleo ha bajado al 5 por ciento desde que se realizó la reforma.

Las pensiones han dejado de ser un problema gubernamental, despolitizando así a un gran sector de la economía y permitiendo a los individuos tener mayor control sobre sus vidas. El defecto estructural ha sido eliminado y el futuro de las pensiones depende del comportamiento individual y del desarrollo de los mercados.

El éxito del sistema privado de pensiones chileno ha llevado a otros siete países latinoamericanos a imitarlo. Hace tres años, Argentina, Perú y Colombia adoptaron una reforma similar. En 1995, Uruguay realizó también una reforma similar, aunque muy parcial. Y en 1996, México, Bolivia y El Salvador aprobaron leyes que crean sistemas de pensiones de capitalización individual, que se pondrán en marcha en 1997.

La reforma chilena está sirviendo de modelo a muchos países del mundo. Incluso en los Estados Unidos se está empezando a debatir seriamente la privatización del sistema público de pensiones que se implantó allí hace más de 60 años y que ha llegado a constituir el mayor programa gubernamental, con un gasto superior a los 350 mil millones de dólares anuales (un gasto superior al presupuesto de defensa durante la Guerra Fría)."

Más adelante hace un relato de los resultados que se han obtenido con las reformas aplicadas:

"El sistema chileno privado de pensiones ya administra un fondo de inversiones de 25 mil millones de dólares. Esta inversión de capital a largo plazo no sólo ha ayudado a fomentar el crecimiento económico, sino que también ha estimulado el desarrollo de instituciones y mercados financieros eficientes. La decisión de crear el sistema de capitalización individual en primer lugar y de privatizar las grandes empresas públicas después resultó en una "secuencia virtuosa". Le ofreció a los trabajadores la oportunidad de beneficiarse del aumento en la productividad de las compañías privatizadas al permitirles, gracias a una subida en los precios en las acciones, capturar una parte apreciable de la riqueza creada durante el proceso de privatización.

Desde que el sistema empezó a operar el 1 de Mayo de 1981, la rentabilidad promedio en términos reales (por encima de la inflación) ha sido del 12 por ciento anual (tres veces mayor que el rendimiento del 4 por ciento estimado). Por supuesto, el rendimiento anual ha mostrado las oscilaciones intrínsecas al libre mercado--yendo de menos 3 por ciento a más del 30 por ciento en términos reales--pero lo que cuenta es el rendimiento promedio a largo plazo. Las pensiones bajo el sistema de capitalización individual han sido significativamente más altas que bajo el sistema antiguo que administraba el Estado, el cual requería de un impuesto al salario del 25 por ciento. Según Sergio Baeza, coeditor del libro Quince Años Después: Una Mirada Al Sistema Privado de Pensiones (1995), el jubilado promedio de una AFP ya está

recibiendo una pensión igual al 78 por ciento de sus ingresos anuales promedios durante los últimos 10 años de su vida laboral. Adicionalmente, los trabajadores, al jubilarse, tienen la posibilidad de retirar sus "excesos de ahorros" (aquellos que estén por encima del umbral del 70 por ciento del salario). Si se incluyese ese dinero en el cálculo del valor de la pensión, el valor total de ésta se acercaría al 84 por ciento del salario. Los beneficiarios de las pensiones de invalidez o de desempleo también reciben en promedio 70 por ciento de sus salarios.

Así el nuevo sistema de pensiones ha contribuido significativamente a reducir la pobreza al incrementar la certeza y el valor de las pensiones de vejez, de viudez, orfandad, e invalidez. También ha contribuido mediante el efecto indirecto pero muy poderoso de incrementar el crecimiento económico y el empleo.

El nuevo sistema ha eliminado la inequidad del sistema antiguo. Algunas personas creen que los esquemas de pensiones de reparto redistribuyen los ingresos desde los trabajadores ricos hacia los más pobres. Sin embargo, varios estudios recientes demuestran que, una vez tomadas en cuenta ciertas características relativas a los ingresos de los trabajadores y al funcionamiento del sistema político, los sistemas públicos generalmente redistribuyen el ingreso hacia los grupos de trabajadores más ricos y poderosos."

Esta es la opinión de quien, como Ministro del Trabajo en Chile impuso, apoyado en un régimen militar, la transformación de los sistemas de seguridad social colectivos en individuales.

Es necesario conocer también las voces discordantes para formarnos un juicio sobre la realidad y las virtudes o defectos de la implantación de este sistema.

El periodista Paul Walder, de ArgenPress, en enero de 2005 presenta un estudio sobre la situación que guardan las pensiones y jubilaciones en Chile. Transcribiremos también sus resultados en la forma que los publicó:⁹

⁹ Walder, Paul. "El fracaso de las AFP". www.argenpress.info. Consultada el 15 de enero de 2006.

“De indigencia, pobreza en el mejor de los casos, son las pensiones que obtienen en estos momentos los jubilados que han cotizado bajo el sistema de AFP. Si observamos los resultados de los últimos meses, obtenemos una pensión promedio de 136 mil pesos, lo que es una renta levemente superior a un salario mínimo.

Un ingreso de miseria que aumenta las huestes de pobres y contribuye, por cierto, a consolidar nuestra triste marca entre los diez países del mundo con peor distribución de la riqueza

A diferencia de hace unos años, hoy el sistema previsional de capitalización individual no representa sólo un riesgo futuro, sino que es un accidente inminente y, en algunos casos, ya presente. La privatización de la previsión - combinada con la desprotección laboral- está conduciendo a los futuros jubilados y ancianos a la indigencia. Si consideramos que las expectativas de vida en Chile son las más altas de Latinoamérica y la existencia de una baja tasa de natalidad, tenemos una creciente y empobrecida futura población de la tercera edad, de la que el Estado tarde o temprano tendrá que hacerse cargo.

Las perspectivas futuras van de gris a oscuro y el gobierno ha tenido que anunciar una reforma previsional, la que estará focalizada en tres grandes aspectos: mejorar la competencia dentro del sistema de AFP, mejorar la cobertura y las densidades de cotización y, flexibilizar el régimen de inversión. Una serie de adecuaciones que, a criterio de expertos independientes, no apuntan necesariamente a una verdadera transformación del sistema. El problema no es tanto la competencia o la rentabilidad obtenida por los fondos, sino surge del actual modelo laboral. La escasa densidad de las cotizaciones -es decir, la frecuencia de las cotizaciones en el año- no se resolverá ni con cuentas voluntarias ni con otras modalidades de ahorro individual.

La Primera Encuesta de Protección Social, realizada por el Ministerio del Trabajo y publicada en julio pasado, confirmó lo que numerosos estudios independientes ya venían demostrando. Con este informe del gobierno el problema previsional no es sólo un debate, sino se trata de un hecho evidente. Así se puede ver, en directa relación con los escasos montos de las pensiones, que una alta proporción de jubilados sigue trabajando. Entre los pensionados del INP sólo un tercio continúa trabajando, en cambio entre los del sistema privado lo hacen la mitad, 'porque la pensión es muy baja'.

El principal problema tiene que ver con la frecuencia o la continuidad de las cotizaciones. Del total de la masa laboral, un 20 por ciento corresponde a independientes, que no están obligados a cotizar y, por lo general, no lo hacen con regularidad. Sin embargo, del 80 por ciento restante, que corresponde a trabajadores dependientes o asalariados, sólo un 83 por ciento tiene contrato de trabajo o una relación formal con su empleador, lo que deja a una buena proporción en una situación de irregularidad previsional. A estos factores hay que agregar otro: dos tercios de los asalariados se desempeñan en pequeñas y micro empresas, unidades productivas debilitadas que explican 'el comportamiento previsional de los individuos debido a que son relativamente sensibles al ciclo económico, lo que a su vez podría afectar de manera significativa la demanda por trabajo de estas firmas. Asimismo, debido a que las cotizaciones previsionales son pagadas por los empleadores, la sensibilidad de las micro y pequeñas empresas al ciclo económico afecta la capacidad de pago de los empleadores de las cotizaciones de seguridad social de los trabajadores, lo que podría redundar en lagunas en las historias previsionales'.

Podemos decir que aquí radica el problema de fondo, el que está directamente vinculado con un modelo económico que no favorece a las pequeñas y micro empresas y, por otra parte, permite que la gran empresa, a través de diversos mecanismos de flexibilidad laboral -como externalización y subcontratación- tampoco cumpla con sus obligaciones previsionales.

La medición oficial también entrega datos sobre las densidades, la que marca un promedio de 52,4 por ciento. No obstante, hay grandes diferencias entre los afiliados. Un 25 por ciento de los cotizantes presenta densidades de cotización de 23,6 por ciento o menos, y otro 25 por ciento exhibe densidades de 88,8 por ciento o más. Por tanto, señala el informe, 'se puede apreciar que estas cifras son significativamente inferiores a las densidades de 80 por ciento típicamente supuestas en las proyecciones de pensiones realizadas por distintos analistas'."

La situación que se describe es diametralmente opuesta a la de Piñera y su importancia para nosotros radica en que estamos escuchando los mismos argumentos en México para impulsar las modificaciones a los sistemas de pensiones. Llama la atención en este reporte las consideraciones respecto a la rentabilidad en las cuentas individuales, motivo en parte de nuestra inquietud en el tema y que por su relevancia lo transcribiremos:

"Por otra parte, la rentabilidad del Fondo, o de la cuota, no tiene en cuenta el costo de las comisiones. Al considerarlas, la rentabilidad real de las cuentas individuales es muy inferior, sobre todo en el caso de los trabajadores de ingresos más bajos. Los costos administrativos consumen una porción no despreciable de la rentabilidad de las cuentas individuales. Por eso, dos economistas expertos en seguridad social (Orszag y Stiglitz, 1999) sostuvieron en una Conferencia del Banco Mundial que "la tasa de rentabilidad de un sistema privado descentralizado tiende a ser menor que en el sistema público".

Orszag, P. T. y Stiglitz, J. E. (1999), "Un Nuevo Análisis de la Reforma de las Pensiones: Diez Mitos sobre los Sistemas de Seguridad Social", Banco Mundial, Washington.

Sería ingenuo pensar que el nuevo cambio de un sistema público de reparto a uno privado de capitalización individual pueda permitir superar estos desafíos. Pero también resulta incorrecto plantear que todos los problemas actuales se

deben a la introducción de la capitalización individual, de manera que bastaría con un retorno al pasado para resolverlos.

Además de los problemas estructurales mencionados existen otros que derivan de la forma en que se dió la transición al nuevo sistema. En primer lugar, el hecho de que el sistema de capitalización individual haya sido impuesto por el régimen militar, sin debate en el Parlamento, ni con las organizaciones laborales concernidas, ni en el mundo académico, ni frente a la opinión pública, constituye un problema pendiente. El nuevo sistema de pensiones no podrá considerarse plenamente legitimado mientras no se realice un amplio debate a todo nivel, y sobre todo en un Parlamento plenamente democrático. Es cierto que las Administradoras de Fondos de Pensiones han ganado con los años cierta legitimidad de ejercicio, pero les sigue penando su ilegitimidad de origen.

En segundo lugar, en el nuevo sistema se establecieron tasas de cotización mucho más bajas que en el antiguo. Con esto se pretendió un doble objetivo: por un lado, abaratar el costo de la mano de obra para las empresas, lo que permitiría generar nuevos puestos de trabajo; por otro lado, estimular el traslado de los trabajadores desde el sistema antiguo. De hecho, las remuneraciones líquidas aumentaban en aproximadamente un 11% para aquellos que ingresaban a una AFP. Como es sabido, el aporte neto para las pensiones se fijó en un 10% de la remuneración bruta, más aproximadamente un 3% por comisiones y seguros. El aporte neto, que se ha mantenido a través de los años, es muy inferior al establecido en países que tienen un nivel de desarrollo semejante, como Argentina y Uruguay (ver Ruiz-Tagle, 2000). En Suecia, los aportes obrero y patronal combinados al nuevo sistema totalizan 18.5% de todos los ingresos laborales (Orszag y Stiglitz, 1999). Según el juicio de muchos expertos, con este porcentaje de contribuciones es imposible otorgar jubilaciones suficientes a la mayoría de la población, en cualquier sistema."

Se cayó el milagro de las pensiones chilenas y ahora, nuevamente, se buscan soluciones e incluso se apunta la posibilidad de que los trabajadores tengan acceso a otros mecanismos solidarios de pensiones. Debemos de tener muy en cuenta esta experiencia de 25 años en Chile que ahora, por si fueran pocos los problemas mencionados, enfrenta una crisis económica causada por las pérdidas de sus inversiones bursátiles de 2,430 millones de dólares en octubre de 2005 y de 1,960 en mayo de 2006.¹⁰

Estados Unidos de Norteamérica.

El sistema de pensiones en Estados Unidos está formado por dos tipos de fondos: el Old Age, Survivors and Disability Insurance System (OASDI) del gobierno federal, conocido comúnmente como "seguridad social" (social security) y un sistema de retiro a cargo de empresas del sector público y privado. Ninguna empresa está obligada por ley a tener un sistema de retiro, pero todas lo hacen porque existen importantes estímulos fiscales para estos programas, de forma que lo integran múltiples empresas privadas, el mismo gobierno, los gobiernos estatales, los sindicatos y hasta es posible que una persona constituya su fondo de retiro.

Cuando una empresa constituye un fondo de retiro, debe sujetarse a la estricta normatividad dictada por el Department of Labor, considerando las aportaciones como una deuda que garantiza el gobierno, pero al que la empresa responde como cualquier pasivo, aceptando el riesgo que conlleva y convirtiéndose en situación clave para los procesos presupuestales.

Los fondos de pensión de los Estados Unidos son los más grandes del planeta, ascendiendo a casi el 80% de su PIB, con lo que se convierten en los mayores inversionistas del mundo. Gran parte de los fondos son manejados por empresas privadas, con sistemas similares a los de las AFORES, denominados 401k que además gozan de prerrogativas fiscales, ya que las aportaciones

¹⁰ www.derechos.org/nikzor. Página consultada el 15 de junio de 2006

individuales son deducibles de impuestos y no hay carga fiscal sobre el ahorro personal, solamente se paga al retirar los fondos.

Hay una gran variedad de planes de pensiones, pero los más usuales son:

- a) Pensión definida, que consiste en aportaciones fijas que se invierten en diversos instrumentos y los beneficios se distribuyen a los trabajadores. Este sistema libera al patrón de la responsabilidad futura de la pensión, ya que él se obliga a formar el fondo, pero la rentabilidad depende de las inversiones que usualmente están fuera de las manos del patrón.
- b) Beneficio definido en que el patrón se obliga a pagar una suma fija como pensión, o un porcentaje fijo del último salario o promedio de él. En esta modalidad el patrón corre el riesgo de no contar con fondos suficientes para el pago de las pensiones.
- c) Planes híbridos que toman características de los otros dos y crean diversas modalidades.

En años recientes al sistema de seguridad social ha empezado a presentar problemas de índole financiera, y para resolverlos se ha hecho presente nada menos que José Piñera, quien ha estado cercano al presidente Bush desde que éste era gobernador en Texas. Piñera ha convencido a Bush de que la privatización de los fondos de pensiones en su país está de acuerdo con los principios liberales de libre mercado de los fundadores de E.U., por lo que el presidente ha presentado una propuesta para migrar a cuentas individuales a cargo de empresas privadas, como en Chile.

Es cierto que hay problemas con los fondos de pensiones, como lo ilustra el caso de General Motors que está a punto de bancarrota, entre otras causas, por los altos costos de las pensiones y la atención médica de sus jubilados. La empresa cedió a las exigencias del sindicato, situación que por varios años no se reflejó grandemente en sus finanzas, pero que obligó a la empresa a poner

más de 30,000 millones de dólares en los dos últimos años en los fondos de pensión, tratando de cubrir un pasivo cercano a los 54,000 millones de dólares.

Los problemas de General Motors se iniciaron en 1950 cuando aceptó la petición sindical de hacer frente a los gastos médicos, a las pensiones y a los beneficios de retiro. En 1973 aceptó que los trabajadores se jubilarán a los 30 años de servicio, independientemente de la edad. El problema se detectó 15 años más tarde cuando cambiaron las normas contables y se descubrió que los pasivos de pensiones y salud excedían los 20,000 millones de dólares. Actualmente los pasivos de pensiones, cuidados médicos y beneficios de retiro superan los 170,000 millones de dólares y tienen 1.1 millones de jubilados, una razón de 2.5 activos a jubilados. En 2005 emitieron bonos por 18,500 millones de dólares para dar un respiro a la presión en el pago de estos pasivos.

De manera importante también ha influido el alto déficit fiscal norteamericano, ascendiendo a 445,000 millones de dólares, el mayor en la historia de ese país. Ante este panorama, Bush presentó ante el Congreso Norteamericano una propuesta para reformar el sistema de pensiones, el cual dijo, entrará en problemas financieros graves ya que la relación de trabajadores activos a jubilados ha descendido, de 16 en 1950, a menos de 3 en 2005 y continua una tendencia descendente. Indica que, de seguir así las cosas, en 2018 sería mayor la cantidad pagada por este concepto que la recibida, así que es el momento de tomar acciones y aprender de la experiencia chilena.

Las reformas están en discusión y enfrentan fuerte oposición del Partido Demócrata y de intelectuales norteamericanos que han señalado reiteradamente el fracaso en el caso chileno, señalando que la alternativa más viable es incrementar las transferencias al sistema de seguridad social. En cambio, como era de esperarse, Alan Greenspan en su informe al Congreso en febrero de 2005, apoyó ampliamente la necesidad de la reforma, señalando que es *"imperativo que el gobierno federal restablezca algún tipo de planificación presupuestaria y restricción del gasto para hacer frente al envejecimiento de la*

fuerza laboral y la carga creciente que representará el mayor número de ancianos sobre el Seguro Social y el programa Medicare de subsidios médicos".

Argentina

Bajo condiciones similares a las que hemos expuesto, Argentina entró en 1994 en una reforma a su régimen de pensiones y jubilaciones, adoptando un sistema dual en el que los trabajadores podían decidir si continuaban en el antiguo sistema de reparto solidario o emigraban a las cuentas individuales. Con el correr de los años, las presiones obligaron a los trabajadores a ingresar a los sistemas manejados por empresas privadas y las consecuencias están a la vista, como lo expresa un informe elaborado por el Instituto de Estudios y Formación de la Central de Trabajadores Argentinos (CTA):¹¹

"En el marco de la marcha N° 690 de los Jubilados frente al Congreso de la Nación, el Gobierno concretó un aumento de las pensiones y haberes mínimos ubicándolos en \$350. Se concreta así la séptima modificación desde la asunción del Presidente Kirchner. Este trabajo evidencia lo siguiente:

1) Luego del aumento dispuesto por el gobierno, el 62,7 % de los beneficiarios del sistema previsional pasan a percibir el mínimo.

2) En este marco, donde el 62% de los beneficios se ubica en \$350, el régimen público previsional se ha transformado en una administración de pensiones y jubilaciones para pobres.

3) La estrategia oficial inscribe la recomposición del haber mínimo en un contexto donde el haber medio se ubica 17 puntos por debajo del 2001 y la inversión en jubilaciones y pensiones un 8% inferior a aquel año. Así, los haberes más altos financiaron la recomposición del

¹¹ Instituto de Estudios y Formación. Central de Trabajadores Argentinos. 23 de junio de 2005. www.argenpress.info/nota. Consultado el 26 de enero de 2006.

haber mínimo ratificando que la distribución de fondos en curso es de carácter plenamente regresivo. Se financia la recuperación del mínimo con recursos que provienen de haberes que si bien son mayores al mínimo resultan absolutamente bajos.

4) El 37,1 % de los mayores (1.326.268) no tienen ningún tipo de cobertura previsional.

5) Sobre 3.575.795 mayores de 65 años, el 61,4% (2.198.248) o no tiene ingresos (1.326.268) o percibe como máximo \$350 (871.980).

6) Solo el 39,6% de los afiliados al sistema previsional cotizan. En estos términos, el 60% no podrá jubilarse en el futuro.

7) La configuración de un régimen público que administra y paga pensiones para pobres asimila el caso argentino al modo en que Chile afrontó la pérdida de cobertura generada por la vigencia de las Administradoras.

8) La experiencia de las AFJP´s en nuestro país han obligado a que los trabajadores resiguen \$10.000 millones en comisiones.

9) Las inversiones de las AFJP´s demuestran que dicho régimen nada tiene que ver con una estrategia previsional. Su objeto es financiar el pago de deuda pública y la operatoria del poder económico local con el ahorro de los trabajadores argentinos.

10) La política de recuperación del haber mínimo, más allá de su necesidad, oculta la situación de desprotección general existente en materia previsional. Situación que se expresa en:

a) Menor inversión en valores reales sobre el conjunto del sistema.

b) Creciente falta de cobertura previsional.

- c) Consolidación de un Régimen Público para pobres.*
- d) Financiamiento de la deuda pública y de los principales conglomerados empresarios a través del ahorro de los trabajadores.*

11) Una propuesta lógica en el contexto existente requiere inscribir la recuperación del haber mínimo en una estrategia de reforma estructural que privilegia restituirle el financiamiento al sector público previsional y universalizar la cobertura.”

El informe es muy claro; se ha generado un sistema de pensiones para los pobres que, a su vez, son generados por una economía entregada al poder de los conglomerados transnacionales y nacionales explotadores, resaltando las administradoras de los fondos que, en contraste, han obtenido ganancias por más de 10,000 millones de pesos argentinos, el equivalente al 28.8% de las aportaciones.

Brasil

Sorprendentemente, un presidente de “izquierda” como es Luis Inacio Da Silva, ha tomado decisiones drásticas para recortar los privilegios en las pensiones, a pesar de las resistencias al interior de su propio partido. En este país coexisten dos sistemas de pensiones; las públicas, totalmente a cargo del gobierno y las privadas, que también resultan subsidiadas por el Estado y que en conjunto recibieron transferencias por más de 20,000 millones de dólares en el año 2000, para un total de 20 millones de trabajadores retirados.

La reforma implica que las pensiones que excedan de 490 dólares serán gravadas con un impuesto denominado “aporte previsional”, fijando la edad de 60 años para el retiro en hombres y 55 en mujeres, con una permanencia mínima de 25 años y 35 de cotización, además de terminar con la práctica de que un trabajador retirado pueda recibir un ingreso mayor que cuando estaba en activo, señalando techos iguales para todos los pensionados, de forma que

las pensiones superiores a 850 dólares sufrirán un recorte del 30% . La expectativa es generar un ahorro de 17,000 millones de dólares en los próximos 20 años. Ante la oposición y las marchas en contra, Lula pidió el apoyo del electorado y lo convenció con el argumento de que los opositores formaban una elite privilegiada y que las reformas buscaban una distribución más justa.

Es de señalar que el gobierno anterior introdujo algunas reformas para integrar un sistema de pensiones individuales, mismo que no prosperó.

Aún cuando Brasil no es un país con esquema de pensiones individuales, lo incluimos como un ejemplo de las acciones que puede tomar un gobierno para hacer frente a este problema financiero.

2.2.2 Europa

El caso europeo es *sui generis* ya que, con la integración de la Comunidad Europea, desde el año de 1997, una comisión elaboró un estudio sobre las pensiones y plasmó sus resultados en un llamado "Libro Verde", presentado en Bruselas y que contiene los siguientes apartados:

a) Un diagnóstico sobre la problemática generada por los cambios demográficos y sus repercusiones en los sistemas de pensiones, dado que ya hay solamente 4 trabajadores en activo por cada jubilado y se proyecta que para 2040 la relación descenderá a 2 activos por jubilado. Se hace notar que los pagos por pensiones varían entre 10% y 20% del PIB y que el 88% de los gastos para pensiones son efectuados por los gobiernos, quienes han buscado ya acciones que les permitan aligerar la carga, como es el incremento en la edad para retirarse y aumento en las cotizaciones. La Comisión recomienda el desarrollo de sistemas de capitalización, pero no exclusivamente, sino acompañados de otras modalidades.

b) Un análisis sobre la posibilidad de que los fondos de pensiones concurren a mercados de capitales para obtener rendimientos mayores. Hay graves

dificultades para homogeneizar y consolidar un sistema único en la Unión Europea, como es el caso de las asimetrías en el tamaño de los fondos, ya que sólo dos países (Inglaterra y Países Bajos), poseen el 89% de las reservas de la UE. Se inquiera también en las diferencias en las tasas entre países, que se espera vayan convergiendo en una sola y fomente además el libre tránsito de trabajadores entre países y la posibilidad de contar con una cuenta válida en cualquiera de ellos.

c) Las reglas a las que deben sujetarse las inversiones en diversos instrumentos bursátiles, enfatizando los niveles de riesgo que es posible enfrentar, así como las adecuaciones fiscales necesarias para integrar un sistema único.

La integración económica en Europa ha avanzado grandemente pero no ha llegado todavía a una integración de los sistemas de pensiones, existiendo ya diversos organismos que orientan a los países miembros, algunos de los cuales han iniciado procesos de reforma importantes, como es el caso de Inglaterra que en abril de 2006 inició la entrada en vigor de un nuevo sistema de pensiones. Es de hacer notar que este país, desde 1970 permitió la creación de entidades privadas para administrar los fondos de retiro y a la fecha es el que tiene las mayores reservas en fondos para pensión.

La mayoría de los países de la UE están incorporando sistemas híbridos en los que se permite la inversión en activos de capital, consecuencia de la existencia de cuentas individuales depositadas en administradoras de fondos.

Las principales acciones que están tomando son:

- Incremento de los sistemas de capitalización individuales
- Incentivos fiscales para incentivar diversos esquemas de apoyo al retiro
- Impuestos especiales a diversos productos para apoyar los fondos de retiro
- Incremento en la edad mínima para jubilarse y campañas para que no se jubilen anticipadamente.

- ❏ Disminuir la brecha entre las cotizaciones y los beneficios de la jubilación.
- ❏ Estricta observancia de las leyes y normas para la jubilación y el manejo de los fondos de retiro.

2.3 La bursatilización de los fondos

2.3.1 El rendimiento y el riesgo en los mercados bursátiles

El término riesgo tiene una variedad de significados en los negocios actuales. A su nivel más general, riesgo es usado para describir cualquier situación donde hay incertidumbre acerca de los resultados a obtener. En este sentido, la vida misma está llena de riesgos, y aún el futuro a corto plazo es altamente riesgoso.

En probabilidad y estadística, administración financiera y administración de inversiones, el riesgo es frecuentemente usado en un sentido más específico para indicar la posible variación de los resultados con respecto a un valor esperado, en otras situaciones, el término riesgo puede referirse al valor esperado de los resultados y, en algunos casos a la probabilidad de un resultado particular. En el caso de aseguradoras, por ejemplo, es común referirse a "conductores" de bajo riesgo. El significado de riesgo en este contexto es que el valor esperado de las pérdidas por siniestros a ser pagado por la aseguradora, es bajo.

El término riesgo se refiere generalmente a situaciones donde los resultados son inciertos y lo usaremos indistintamente en las dos acepciones que hemos descrito: como variabilidad con respecto a un valor esperado, o como probabilidad de un resultado específico.¹²

¹² Smithson, Charles W. "Managing Financial Risk". Irwin Library. New York, 1998

Desde el punto de vista estadístico, el uso de la media o promedio aritmético nos refiere a su conceptualización como el valor matemático esperado en una distribución de probabilidad y, con el criterio bayesiano, la referencia es al valor monetario esperado, concepto base en cualquier situación financiera que aborde los resultados monetarios futuros en esta actividad. Entonces el promedio aritmético se convierte en la expresión de la rentabilidad esperada en el caso de una inversión, proporcionando un criterio de decisión financiera en términos monetarios o porcentuales y probabilísticos.¹³

Una máxima financiera ampliamente conocida postula que “a mayor riesgo, mayor rentabilidad”, así que definida la rentabilidad en términos de la media o valor monetario esperado, el riesgo puede ser medido en términos de la variabilidad o desviación estándar de la distribución de probabilidad. Para el caso que nos ocupa y con la finalidad de comparar instrumentos con valores monetarios y rentabilidades muy diversas, emplearemos la dispersión relativa o coeficiente de variación que nos indicará en forma porcentual el valor de la dispersión o variabilidad con respecto a la media.

2.3.2 La propuesta de la CONSAR para evaluar el riesgo

EL MODELO DE VALOR EN RIESGO (VAR)

Respecto al manejo del riesgo en los portafolios de inversión de las Siefores, la CONSAR emitió la Circular 15-12, “**Reglas generales que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.**”, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 26 de mayo de 2004, con la intención de regular el riesgo al que están expuestos estos portafolios, empleando la metodología del Valor en Riesgo, mejor conocida por Var.

Esta metodología, conocida también como “la pérdida máxima probable”¹⁴, se define como el monto de la pérdida que se espera no será excedida, de acuerdo a un nivel de probabilidad determinado. El Var se ha convertido en una

¹³ Francis, Jack. “Management of Investments”. McGraw Hill. USA. 1998

¹⁴ Harrington, Scott. “Risk Management and Insurance”. Irwin McGraw Hill. 1999

de las herramientas financieras más empleadas para el control de riesgos en el mercado.

Se emplean tres métodos para calcular el Var¹⁵. Los dos primeros son metodologías basadas en la simulación y cuyo objetivo es simular el valor de un factor de mercado en "r" días en el futuro. El Método de Simulación Histórica se basa en el registro de los factores de mercado para un periodo histórico particular y el cálculo de los cambios observados en ellos en este horizonte temporal. Este método es el propuesto por la CONSAR para el manejo del riesgo en los portafolios de las Siefos. El otro método emplea el modelo de simulación Monte Carlo, así que la diferencia entre ambos es el origen de los datos.

Ambos métodos siguen similares cálculos, iniciando con los precios actuales para obtener el valor actual del portafolio. Después se reevalúa el portafolio empleando una serie de precios alternativos y calculando los cambios en el valor del portafolio. Se emplea una gran cantidad de alternativas (usualmente más de 100), y los cambios simulados proveen una distribución de cambios en el valor del portafolio. Sobre esta distribución se calcula el valor máximo de pérdida aceptado, empleando un nivel de confiabilidad.

El tercero es el Método Analítico de Varianza-covarianza, consolidado por el grupo financiero J.P. Morgan, quien en octubre de 1994 publicó su sistema de medida de riesgo de mercado, conocido como RiskMetrics y que se basa en esta metodología del Var.

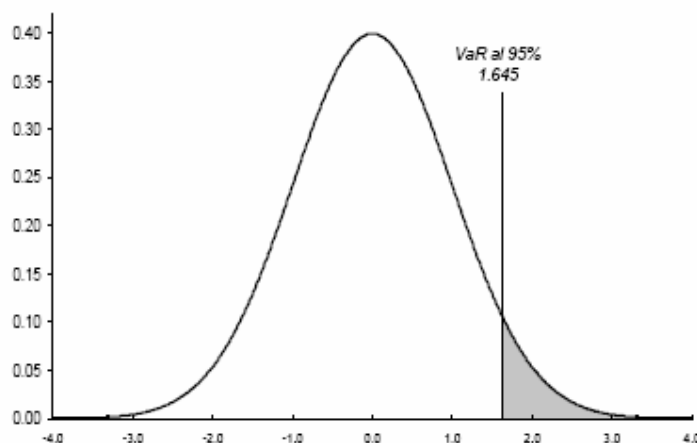
Este método asume que las distribuciones de probabilidad de los factores que afectan el valor del portafolio, se distribuyen normalmente, considerando que las observaciones individuales son independientes, para lo cual es necesario que un número grande de ellas tengan una correlación cero o muy baja, además hay la presunción de linealidad. Los cálculos se efectúan con el empleo de la distribución normal, obteniendo la media, varianza y covarianza de los

¹⁵ Smithson, Charles. "Managing Financial Risk". Irwin Library. 1998

factores que afectan al portafolio, el cual, por consecuencia tiene cambios en su valor distribuidos normalmente. Estadísticamente se calcula un intervalo unilateral del lado derecho de la curva normal, típicamente 90, 95 ó 99%, valor que marca el límite máximo esperado de pérdida. Se emplea la conceptualización de la media como el valor esperado, en este caso de las pérdidas y la desviación estándar como referente del riesgo, por lo que el Var es especificado en términos de un nivel de confiabilidad.

También se propone que los instrumentos financieros que forman el portafolio pueden ser descompuestos (*mapeados*) en un conjunto de instrumentos sencillos que están expuestos a sólo un factor de mercado.

La siguiente gráfica de la distribución normal estándar nos muestra el valor del Var para un nivel de confiabilidad de 95%, que corresponde a una normal con media cero y varianza uno, obteniendo el valor de "Z" de la normal estándar de 1.645.



Var de una Variable Aleatoria Normal Estándar

LA PROPUESTA DE LA CONSAR

En la mencionada Circular 15-12, la CONSAR determina las formas en que deben cubrir el riesgo las Siefores, destacando los siguientes puntos:

CONSIDERACIONES:

“Que la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, prevé que las administradoras de fondos para el retiro podrán operar distintas sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Que la misma Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, establece que las administradoras de fondos para el retiro inviertan los recursos de los trabajadores atendiendo a los diversos grados de riesgo y a los diferentes plazos, orígenes y destinos de los recursos invertidos en ellas.

Que para incrementar los rendimientos se debe permitir la inversión en títulos que protejan el capital y den un rendimiento referido a índices de renta variable.

Que ante la reducida oferta de valores locales y el tamaño relativo de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, así como su tasa de crecimiento, es indispensable abrir el régimen de inversión a valores del extranjero para lograr una mejor diversificación y disminuir el riesgo de concentración.

Que las presentes reglas van encaminadas a incrementar los rendimientos y reducir el riesgo de concentración de los ahorros de los trabajadores.

Que para proveer a que el régimen de inversión previsto en estas reglas no implique un mayor riesgo se mantienen los límites aplicables a los emisores locales y al portafolio en su conjunto.”

REGLAS:

“ Sección II

Parámetros de Riesgo de las Sociedades de Inversión

CUARTA.- Las Sociedades de Inversión deberán mantener un límite máximo de Valor en Riesgo sobre el total de sus Activos Netos.

Para el cálculo del Valor en Riesgo, las Sociedades de Inversión deberán sujetarse a la metodología prevista en el Anexo G de las presentes reglas.

Las Sociedades de Inversión, en su operación, determinarán el cumplimiento del límite de Valor en Riesgo utilizando el porcentaje del valor de sus Activos Netos que le sea proporcionado por la Sociedad Valuadora que les preste servicios. Al efecto, utilizarán como insumo la matriz de diferencias en los precios, descrita en el citado Anexo G, que proporcionará el Proveedor de Precios que tenga a su vez contratado cada Sociedad de Inversión.

Parámetros de Riesgo

DÉCIMA OCTAVA.- Las Sociedades de Inversión Básicas 1 deberán mantener un límite máximo de Valor en Riesgo de 0.60% sobre el total de su Activo Neto. Para el cálculo de Valor en Riesgo deberán ajustarse a lo establecido en la regla Cuarta.

VIGÉSIMA SÉPTIMA.- Las Sociedades de Inversión Básicas 2 deberán mantener un límite máximo de Valor en Riesgo de 0.60% sobre el total de sus Activos Netos. Para el cálculo de Valor en Riesgo deberán ajustarse a lo establecido en la regla Cuarta.

ANEXO G

Metodología para el cálculo del Valor en Riesgo (VaR) a un día usando datos históricos.

Para calcular el VaR de cada Sociedad de Inversión usando datos históricos, será necesario contar con información del Proveedor de Precios y de la Sociedad Valuadora correspondiente.

Información proporcionada por el Proveedor de Precios:

Los Instrumentos, Valores Extranjeros y Derivados que son factibles de ser adquiridos por la Sociedad de Inversión serán referidos como los Activos Permitidos o Activo Permitido en caso de referirse a uno sólo de éstos.

Cada día hábil anterior a la fecha de cálculo del VaR representa un posible escenario para el valor de los factores que determinan el precio de los Activos Permitidos.

Se les llamará Escenarios a los 500 días hábiles anteriores al día de cálculo del VaR. A partir de la información obtenida en los Escenarios, se puede obtener una estimación de la distribución de los precios.

El precio de cada uno de los Activos Permitidos es determinado por una fórmula de valuación de acuerdo con la metodología del Proveedor de Precios certificada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que involucra k factores de riesgo F_1, F_2, \dots, F_k como pueden ser inflación, tasas de interés, tipos de cambio, etc. dependiendo de cada uno de los Activos Permitidos a ser evaluado. El precio del Activo Permitido j en el día h se expresa en términos de estos factores como la fórmula f de valuación:

$$P_j^h = f(F_1^h, F_2^h, \dots, F_k^h)$$

Para calcular el VaR del día h usando datos históricos, el Proveedor de Precios deberá enviar a la Sociedad Valuadora correspondiente, a la Administradora y a la Comisión la matriz de diferencias entre el precio del día h y el precio del escenario i ($i = 1, 2, \dots, 500$). Para calcular esta matriz, el Proveedor de Precios deberá seguir los siguientes pasos:

- 1. Estimar las variaciones porcentuales diarias que tuvieron los factores de riesgo, que influyen en la valuación de los Activos Permitidos, a lo largo de los últimos 500 días hábiles.*
- 2. Al multiplicar las variaciones porcentuales de un factor de riesgo por el valor del factor de riesgo en el día h , se obtiene una muestra de 500 posibles observaciones del valor del factor de riesgo. Por ejemplo, para el factor de riesgo F_1 se tiene:*

Factor de Riesgo	Variación	Observación Generada
F_1^h		
F_1^{h-1}	F_1^h / F_1^{h-1}	$\frac{F_1^h}{F_1^{h-1}} \times F_1^h$
F_1^{h-2}	F_1^{h-1} / F_1^{h-2}	$\frac{F_1^{h-1}}{F_1^{h-2}} \times F_1^h$
F_1^{h-499}	$F_1^{h-498} / F_1^{h-499}$	$\frac{F_1^{h-498}}{F_1^{h-499}} \times F_1^h$
F_1^{h-500}	$F_1^{h-499} / F_1^{h-500}$	$\frac{F_1^{h-499}}{F_1^{h-500}} \times F_1^h$

3. A partir de las observaciones generadas para los factores de riesgo, se obtienen observaciones para los precios de los Activos Permitidos utilizando la fórmula de valuación correspondiente.

4. Con estos precios se construye la matriz de $500 \times n$ de diferencias de precios, donde n es el número de Activos Permitidos. El elemento (i, j) de esta matriz será el siguiente:

$$CP_j^i = P_j^i - P_j^h \text{ para } i=1,2,\dots,500 \text{ y } j=1,2,\dots,n$$

donde:

P_j^i Es el precio del Activo Permitido j en el escenario $i.h$

P_j^h Es el precio del Activo Permitido j en el día $h.i$

CP_j^i Es la diferencia entre el precio del Activo Permitido j en el escenario i y el precio del mismo instrumento en el día h .

Información proporcionada por la Sociedad Valuadora.

La Sociedad Valuadora multiplicará la matriz de diferencias de precios calculada por el Proveedor de Precios por el vector que contiene el número de títulos o contratos, según sea el caso, por Activo Permitido que integran la cartera de la Sociedad de Inversión. De esta manera, se obtiene un vector de posibles cambios de valor (plusvalías o minusvalías) en el monto de dicha cartera. En símbolos,

$$\begin{pmatrix} CP_1^1 & CP_2^1 & \dots & CP_n^1 \\ CP_1^2 & CP_2^2 & \dots & CP_n^2 \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ CP_1^{500} & CP_2^{500} & \dots & CP_n^{500} \end{pmatrix}_{500 \times n} \times \begin{pmatrix} NT_1^h \\ NT_2^h \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot \\ NT_n^h \end{pmatrix}_{n \times 1} = \begin{pmatrix} PMV_1^h \\ PMV_2^h \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot \\ PMV_{500}^h \end{pmatrix}_{500 \times 1}$$

donde:

NT_j^h es el número de títulos o contratos del Activo Permitido j en el día h .

PMV_i^h es la plusvalía o minusvalía en el monto de la cartera en el escenario i para la cartera del día h .

Este vector se dividirá entre el valor de mercado de la cartera de Activos Netos VP_h , administrada por la Sociedad de Inversión en cuestión al día h , obteniendo así los rendimientos R_h^i con respecto al portafolio actual. En símbolos

$$\begin{pmatrix} R_1^h \\ R_2^h \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot \\ R_{500}^h \end{pmatrix}_{500 \times 1} = \frac{1}{VP_h} \times \begin{pmatrix} PMV_1^h \\ PMV_2^h \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot \\ PMV_{500}^h \end{pmatrix}_{500 \times 1}$$

Los posibles rendimientos así obtenidos se ordenan de menor a mayor, con lo que se obtiene una estimación de la distribución de los rendimientos y a partir de ella, la Sociedad Valuadora calculará el VaR como la decimotercera peor observación (con lo que se garantiza que 2.5% de las observaciones se encuentra en la cola inferior de la distribución). Esto equivale a un intervalo de confianza del 95 % para el VaR.

Para observar el límite a que se refiere la regla novena, el décimo tercer escenario se expresará en términos positivos. En el caso de que el décimo tercer escenario sea originalmente un valor positivo, no se considerará que es superior al límite expresado en la citada regla.

La Sociedad Valuadora deberá enviar a cada Sociedad de Inversión que valúe y a la Comisión las 500 peores observaciones por cartera como monto y porcentaje de los Activos Netos de la Sociedad de Inversión”.

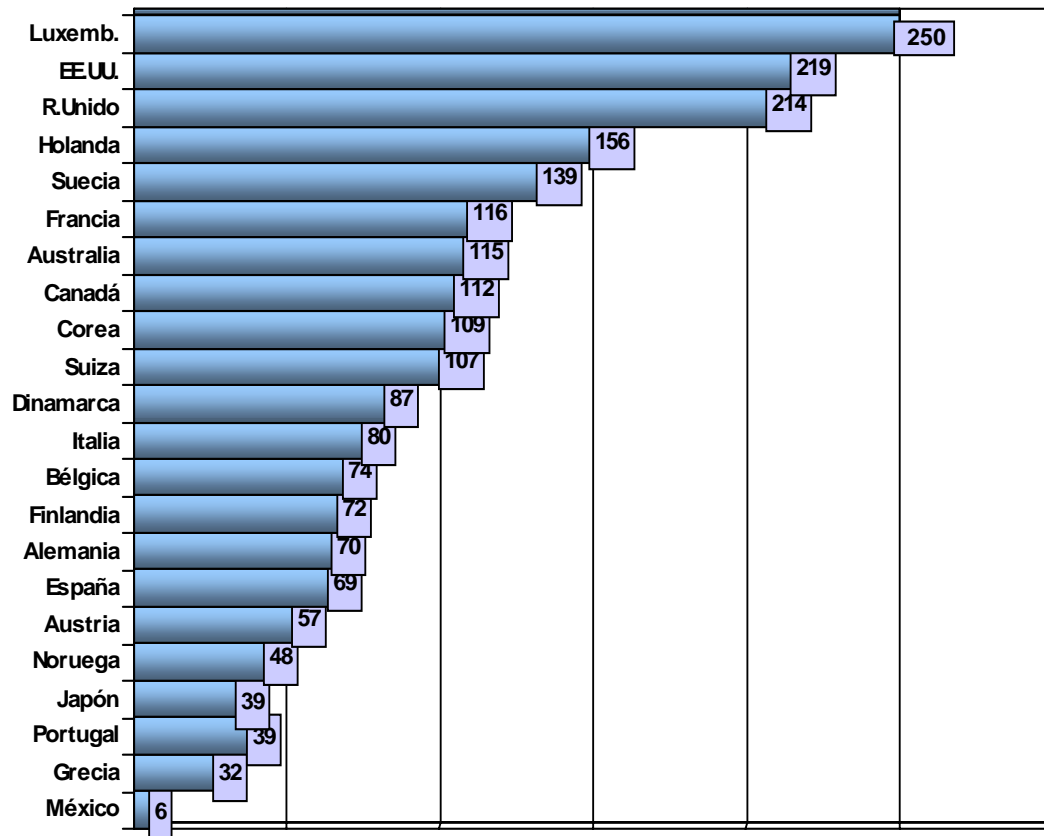
2.3.3 Las modalidades de inversión

Hasta 2004, los portafolios han sido integrados de acuerdo a las directrices que el Banco de México emite, limitando la posibilidad de invertir en instrumentos que ofrecen rendimientos mayores, como es el caso del mercado de capitales y ya hemos señalado que prácticamente los recursos provenientes de los fondos para el retiro se han destinado a financiar el gobierno en un juego perverso de transferencias entre empresas administradoras y gobierno.

Mucho se habla de incrementar las ganancias en la inversión de los fondos para permitir una mayor capitalización y beneficiar a los futuros pensionados. A pesar de algunas voces que han buscado descalificar este tipo de inversiones, la mayoría de los países, cuenten o no con las opciones de retiro individuales invierten parte de sus recursos en estos instrumentos, lo que les permite una mayor capitalización, además de introducir un factor de estabilidad en los mercados bursátiles ya que estas inversiones no son especulativas y buscan estabilidad y rendimientos a largo plazo. La gráfica 2.16 nos muestra los activos industriales (acciones) que poseen las administradoras en algunos países, expresados como porcentaje de su PIB: ¹⁶

¹⁶ Martínez Aldama, Angel. *Op. Cit.*, p. 10.

GRÁFICA 2.16 ACCIONES COMO PORCENTAJE DEL PIB. 2000

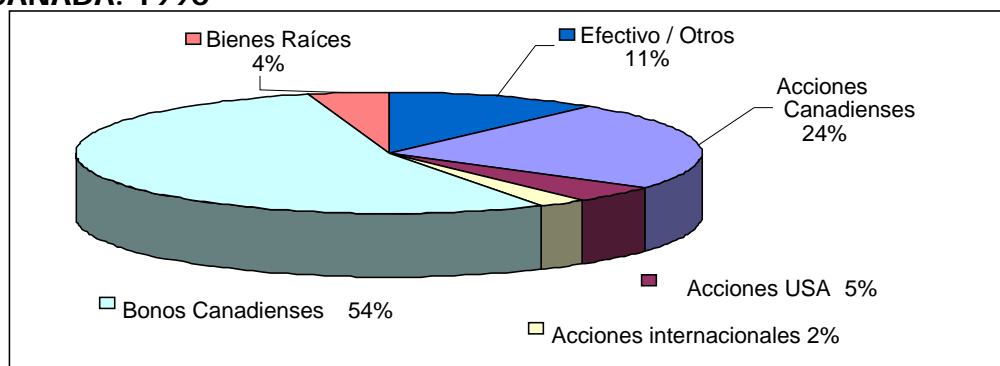


Fuente: Asociación Mundial de Pensiones.

Es impresionante la cifra de sistemas de pensiones que cuentan con más del 200% de su PIB en acciones, así como el 6% con que nuestro México ocupa el último lugar en esta tabla.

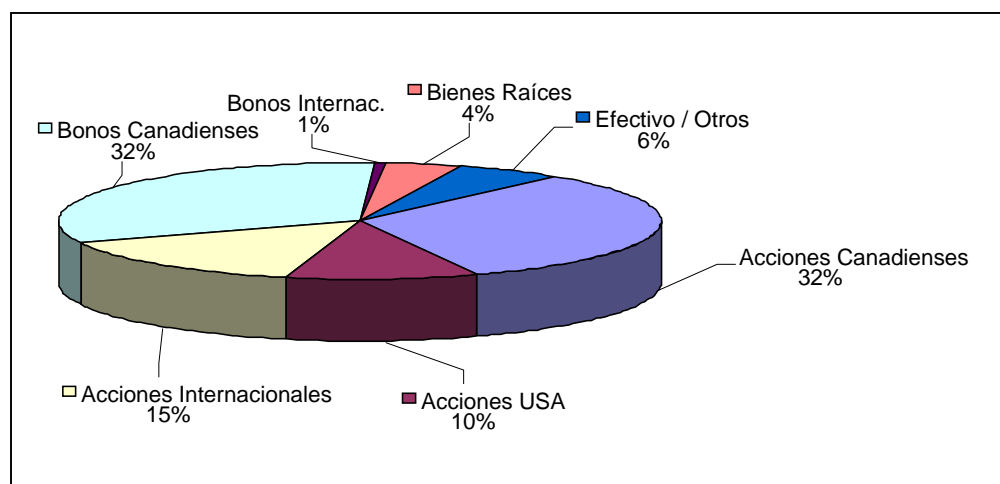
Apoyando estas cifras, las gráficas 2.17 y 2.18 representan cómo se ha modificado en Canadá el portafolio de inversiones de los fondos:

GRÁFICA 2.17 PORTAFOLIO DE LOS FONDOS PARA EL RETIRO EN CANADÁ. 1990



Fuente: Asociación Mundial de Pensiones.

GRÁFICA 2.18 PORTAFOLIO DE LOS FONDOS PARA EL RETIRO EN CANADÁ. 1999



Fuente: Asociación Mundial de Pensiones.

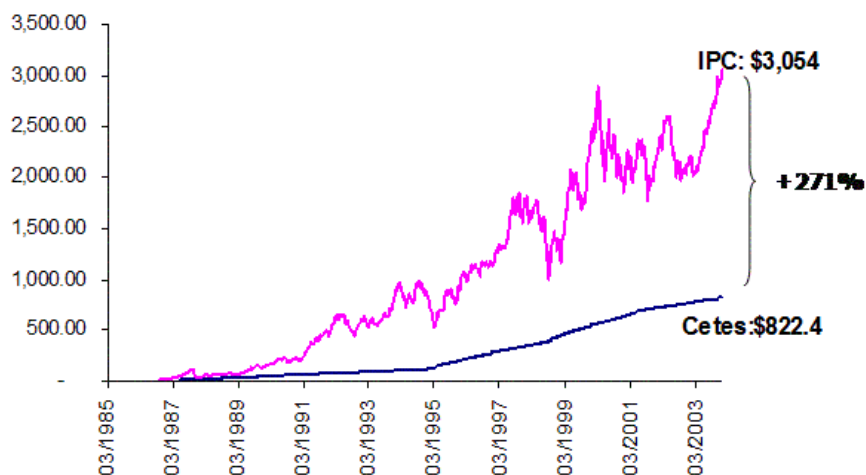
La orientación de la política de inversión de los fondos para el retiro en este país, claramente mostrada en las gráficas, permite una mayor incorporación de instrumentos del mercado de capitales, incluso extranjeros. Este impacto se aprecia mejor si sabemos que para el año de 1985, en Canadá el porcentaje de acciones con respecto al PIB era de 10%, creciendo hasta el 112% en 15 años.

17

¹⁷ R. Dabideen Rudy, Walcot Don. "La Inversión del Fondo de Pensiones en Canadá", www.fiap.cl, Santiago Chile, 2001, pp. 8 y 11.

Para 2004, en México los rendimientos obtenidos se encontraban muy cercanos a Cetes, dada la conformación de los portafolios, atados principalmente a instrumentos emitidos por el Estado. ¿Qué hubiera pasado si estos recursos se hubieran invertido en otros instrumentos? Como ejemplo presentamos los resultados que habría tenido una inversión de \$100.00, hecha en marzo de 1985 y con vigencia a marzo de 2003. Si la inversión se hubiera hecho en CETES, el monto alcanzado ascendería a \$822.40; la inversión en instrumentos con rendimiento similar al IPC llegaría a \$3,054.00. Una diferencia del 271%.

GRÁFICA 2.19 RENDIMIENTOS CETES Vs. IPC



Fuente: INEGI.

Estos resultados han justificado las acciones que se han tomado para que parte de los recursos depositados en las Afores sean canalizados, vía las Siefores a mercados con mayores rendimientos.

Así, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), informó a los trabajadores afiliados a las AFORES, que en el marco de la cuadragésima séptima sesión ordinaria tanto del comité consultivo y de vigilancia como de la junta de gobierno, y de acuerdo con lo establecido en la ley de los sistemas de ahorro para el retiro, artículo 16, fracción VIII, y artículo

8, fracción IV, respectivamente, así como los artículos 43 y 48 de la misma ley, las representaciones de los trabajadores, patrones y gobierno, y la misma CONSAR, autorizaron a las afores a invertir en nuevos instrumentos financieros.

Se emitieron dos Folletos Informativos, una para personas menores de 56 años y otro para mayores, en los que se informa textualmente: ¹⁸

“1. El objetivo del sistema de cuentas individuales es generar las mejores pensiones para el mayor número de trabajadores. De las tres variables (aportaciones, comisiones y rendimientos) que determinan el saldo de la cuenta individual y, por lo tanto, la pensión, la de mayor impacto es el rendimiento (ganancias) que puedan generar las Afores para sus trabajadores. El reto es alcanzar una buena combinación de atractivos rendimientos (ganancias) y comisiones competitivas.

2. En los últimos años los Fondos de Inversión de las Afores, las Siefores (Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro), han otorgado altos rendimientos (ganancias) en beneficio de los trabajadores del Sistema de Ahorro para el Retiro. En concreto esto ha representado un monto acumulado de más de 150 mil millones de pesos de rendimientos para los trabajadores.

3. No obstante, un reto central del Sistema de Ahorro para el Retiro es lograr que dichos rendimientos se mantengan en el tiempo. Cabe destacar que gracias a la estabilidad macroeconómica reciente, las tasas de interés en México han disminuido sensiblemente respecto al nivel que tenían hace algunos años.

4. Para contrarrestar dicho efecto, las representaciones de los trabajadores, patrones y gobierno, al igual que la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar), determinaron ampliar las oportunidades de inversión

¹⁸ Sistema de Ahorro para el Retiro. Folletos Informativos. 2005

para las Siefores autorizando a las Afores invertir en nuevos instrumentos financieros.

5. Lo anterior permitirá a las Afores ofrecer a los trabajadores nuevas alternativas de inversión que pueden generar más rendimientos (ganancias), con una alta seguridad en su ahorro.

6. Cabe recordar que si bien todos los trabajadores se benefician con mayores rendimientos, el grupo de trabajadores más beneficiado es el de menores ingresos.

7. Tradicionalmente, en cada Afore existía un solo Fondo de Inversión o Siefore básica donde se llevaba a cabo el proceso de inversión. ¹

*8. **Primera Modificación:** Ahora, en vez de uno, en cada Afore, habrá dos tipos Fondos de Inversión (Siefores) (Fondo # 1 y Fondo # 2) que ofrecerán al trabajador diferentes alternativas de inversión, de acuerdo a su preferencia y a su edad.*

*9. Cada uno de los Fondos, el **FONDO # 1** y el **FONDO # 2**, invertirán en diferentes alternativas de inversión. ²*

*10. **Los trabajadores decidirán** en qué **FONDO** estar. **TODO** su ahorro estará en **UNO u OTRO FONDO**, es decir, en el **FONDO # 1** o en el **FONDO # 2**, pero **NO** en ambos.*

*11. **Segunda Modificación:** Ambos FONDOS (el # 1 y el # 2), además de invertir en Valores Nacionales, podrán invertir una parte de los ahorros en **Valores Internacionales**, buscando con ello tener más opciones de inversión y buenos rendimientos (ganancias). ³*

*12. **Tercera Modificación:** El FONDO # 2 además podrá invertir parte de los ahorros en Instrumentos de Inversión con Capital Protegido al Vencimiento, ligados a Índices Accionarios. Estos instrumentos de inversión, si bien pueden tener mayor variabilidad a corto plazo, están diseñados para alcanzar **MAYORES RENDIMIENTOS** (ganancias) y proteger el capital al vencimiento. ⁴*

*13. **EI FONDO # 1 NO INVERTIRÁ** en los Instrumentos de Inversión con Capital Protegido al Vencimiento. ⁵*

1 Algunas Afores cuentan además con Siefores de Aportaciones Voluntarias.

*2 El Fondo # 1 está diseñado para trabajadores más próximos al retiro, mientras que el Fondo # 2 está diseñado para trabajadores más jóvenes. No obstante, **TU TIENES LA DECISIÓN.***

3 El límite de inversión en Valores Internacionales será de hasta el 20% del total del ahorro que está en el FONDO y fue determinado por el H. Congreso de la Unión para tu seguridad.

4 El límite de exposición a renta variable será de hasta 15% del total del ahorro que está en el Fondo # 2.

*5 Las aportaciones voluntarias se transferirán automáticamente al FONDO # 1. Las AFORES tendrán la posibilidad de contar con otro FONDO para aportaciones voluntarias y aportaciones complementarias, para que éstas también se inviertan **en Instrumentos de Inversión con Capital Protegido al Vencimiento, ligados a Índices Accionarios.** No obstante, esta decisión será propia de la AFORE. ¡INFÓRMATE!*

D. ¿QUÉ SON LOS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN CON CAPITAL PROTEGIDO AL VENCIMIENTO, LIGADOS A INDICES ACCIONARIOS?

Son alternativas de inversión que están vinculadas a Índices Accionarios.

*Estos instrumentos de inversión, si bien pueden tener mayor variabilidad a corto plazo, están diseñados para alcanzar **MAYORES RENDIMIENTOS** (ganancias) que los instrumentos de inversión tradicionales.*

RECUERDA: La ventaja de esta alternativa de inversión es que permite buscar mayores rendimientos para obtener una mejor pensión:

1. La renta variable no es una inversión de "casino", como equivocadamente se dice. Es una opción de inversión más, como cualquier otra, que resulta en ocasiones un poco más variable como consecuencia de la inversión de la que se trata: lo que hace uno al invertir directamente en una empresa, es suponer cierto comportamiento de las utilidades de esa empresa en el futuro lo que siempre resulta en algo que no conocemos de antemano. El no conocer a detalle esto se traduce siempre en un poco más de variabilidad, pero ello no quiere decir que a la hora de invertir, no exista un marco regulatorio que permita conducir la inversión adecuadamente. La inversión en Instrumentos con Capital protegido se realizará dentro de este marco de reglas y con supervisión estricta por parte de la Consar, como hasta ahora ocurre con el resto de las inversiones.

2. Las Siefores no invertirán en acciones en directo, es decir, en una sola empresa. Invertirán en Índices que son canastas de acciones y que tienen la ventaja de que automáticamente se logra una sana diversificación. Por ejemplo, es diferente invertir en una sola empresa, a la cual le puede ir bien o regular, o invertir en 10 empresas a donde tal vez le vaya regular a dos, pero si a ocho les va bien, saldremos ganando.

3. No habrá inversiones directamente en acciones, sino será a través de instrumentos financieros conocidos como Notas con Capital Protegido. La clave de estas opciones de inversión es que el Capital inicial se encontrará protegido al vencimiento. Esto quiere decir que si usted invierte hoy 100 pesos, al vencimiento, pensemos en 5 años, al menos, usted tendrá sus 100 pesos originales. Pase lo que pase. Esta opción se ideó para proteger al máximo a las inversiones de los trabajadores pues en el peor de los casos, como mínimo, el trabajador tendrá su capital original garantizado.

F. ¿ES CIERTO QUE AHORA LAS AFORES PODRÁN INVERTIR EN ACCIONES?

No, las Afores no podrán comprar acciones directamente, si no que comprarán a través de instrumentos que garantizan siempre el capital inicial y permiten obtener un rendimiento adicional a través de los índices accionarios.

Los índices accionarios son canastas de acciones y se conforman de las empresas más exitosas y grandes del país.

G. ¿QUÉ SON LOS VALORES INTERNACIONALES?

Son alternativas de inversión con altos niveles de seguridad, que se hacen en países con elevada estabilidad como son Alemania, Francia, Canadá, Japón o Estados Unidos, entre otros.

Los Sistemas de Ahorro para el Retiro de otros países han aprovechado las ventajas de invertir en Valores Internacionales y, con ello, mantener la seguridad y el rendimiento del ahorro de sus trabajadores.

El límite para la inversión en valores internacionales es el fijado por el H. Congreso de la Unión del 20% del total del portafolio de la Sefore.

Para el caso de la Fondo # 1, solamente invertirá en valores internacionales de deuda. Los Instrumentos de Deuda permitidos serán títulos emitidos por gobiernos y empresas con alta calificación crediticia.

El Fondo # 2 también podrá invertir en instrumentos de deuda internacional. Además podrá invertir en Notas con Capital Protegido ligadas a los índices accionarios más importantes del mundo.

Con nuevas alternativas para nuestro ahorro, ampliamos las oportunidades de inversión lo que nos permite buscar mayores rendimientos, con seguridad para el ahorro.

H. ¿QUÉ INFORMACIÓN RECIBIRÁ EL TRABAJADOR?

A partir de la última semana de septiembre, y durante un lapso de 30 días naturales, las Afores deberán enviar al trabajador un folleto explicando con todo detalle las modificaciones. Para garantizar que la información que reciba el trabajador sea sencilla de entender, participaron en su elaboración las representaciones de los trabajadores, de los patrones y del gobierno, además de que se realizaron Grupos de Enfoque para evaluar el grado de entendimiento entre los trabajadores.

Adicionalmente, el trabajador, en el mismo sobre, recibirá la "Solicitud de Transferencia de Fondo" para, en caso de decidirlo, proceder a llenarlo para hacer la transferencia de Fondo # 2 al Fondo # 1.

I. ¿QUÉ DECISIÓN TIENE QUE TOMAR EL TRABAJADOR?

Tiene dos alternativas y deberá seleccionar una:

1 En el caso de que su decisión sea invertir su ahorro en el FONDO # 2, NO DEBERÁ REALIZAR NINGÚN TRÁMITE.

2 Sólo si su decisión es invertir su ahorro en el FONDO # 1, deberás llenar la "Solicitud de Transferencia de FONDO" (anexo al folleto explicativo) y enviarlo a su Afore, sin costo alguno en el sobre adjunto con porte pagado. La Afore recibir esta información y transferirá el ahorro del trabajador al Fondo # 1.

- Los trabajadores tendrán 60 días naturales a partir de que reciban esta información para decidir si quieren transferir su ahorro de FONDO .***
- Si los trabajadores están de acuerdo en que su ahorro se invierta en el FONDO# 2, **NO TENDRÁN QUE HACER NINGÚN TRÁMITE.*****

A partir de enero del 2005, momento en que los **DOS FONDOS** empezarán a invertir gradualmente en las nuevas alternativas de inversión, los trabajadores mantendrán el derecho de transferir al **FONDO** de su preferencia tantas veces lo deseen, sin restricción."

2.4 Las preguntas de investigación

De acuerdo a las circunstancias que han prevalecido en las SIEFORES en nuestro país y las condiciones de operación de los fondos de retiro en otros países, las preguntas de investigación son:

¿La rentabilidad obtenida es suficiente para generar los recursos que aseguren una pensión “digna” a los jubilados?

En caso de ser insuficientes los fondos generados hay varias interrogantes:

¿A cuánto ascendería la pensión que puede alcanzarse en estas condiciones?

¿Cuánto tiempo se podría disfrutar de una pensión equivalente al último salario devengado por el trabajador?

¿Cuál es la tasa de rendimiento necesaria para asegurar la pensión digna?

¿La bursatilización de los fondos de retiro podría resolver el problema?

¿Bajo criterios financieros de rentabilidad y riesgo, es conveniente incrementar en los portafolios de las Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORES) la participación de instrumentos provenientes del mercado de capitales?

CAPÍTULO 3. EVALUACIÓN CUANTITATIVA DEL DESEMPEÑO DE LAS SIEFORES.

3.1 Análisis de resultados de las Siefores

Un argumento central en el impulso de la participación de los fondos de las Siefores en actividades bursátiles, lo constituye el incremento esperado en la rentabilidad de los portafolios operados por las diversas instituciones. La Circular CONSAR 15-12¹, formula las "REGLAS GENERALES QUE ESTABLECEN EL RÉGIMEN DE INVERSIÓN AL QUE DEBERÁN SUJETARSE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO", que a la letra expresa los siguientes considerandos:

"Que la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, prevé que las administradoras de fondos para el retiro podrán operar distintas sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Que la misma Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, establece que las administradoras de fondos para el retiro inviertan los recursos de los trabajadores atendiendo a los diversos grados de riesgo y a los diferentes plazos, orígenes y destinos de los recursos invertidos en ellas.

Que el Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro prevé la creación de familias de sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro que les den diversas opciones de inversión a los trabajadores adaptándose a las características de los distintos tipos de trabajadores.

Que el objetivo del Sistema de Ahorro para el Retiro es generar las mejores pensiones posibles para el mayor número de trabajadores.

Que el rendimiento que obtengan los ahorros determinará en gran medida la cuantía de la pensión de los trabajadores.

¹ Diario Oficial de la Federación. 26 de mayo de 2004.

Que el grupo de trabajadores que más se beneficiaría con un incremento en los rendimientos esperados es el de los trabajadores con menores salarios.

Que en los últimos años las sociedades de inversión han generado buenos rendimientos debido a los altos intereses que pagaban los títulos de deuda locales. Sin embargo, la perspectiva hacia adelante implica menores rendimientos.

Que un régimen de inversión acotado puede limitar los rendimientos de los ahorros, lo que implica menores pensiones para los trabajadores. Por ello, es indispensable abrir el régimen de inversión a instrumentos apropiados para el grado de desarrollo del Sistema de Ahorro para el Retiro que permitan mantener altos los rendimientos.

Que para incrementar los rendimientos se debe permitir la inversión en títulos que protejan el capital y den un rendimiento referido a índices de renta variable.

Que ante la reducida oferta de valores locales y el tamaño relativo de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, así como su tasa de crecimiento, es indispensable abrir el régimen de inversión a valores del extranjero para lograr una mejor diversificación y disminuir el riesgo de concentración.

Que las presentes reglas van encaminadas a incrementar los rendimientos y reducir el riesgo de concentración de los ahorros de los trabajadores.

Que para proveer a que el régimen de inversión previsto en estas reglas no implique un mayor riesgo se mantienen los límites aplicables a los emisores locales y al portafolio en su conjunto.

Que consistente con lo anterior, en las presentes reglas se prevé la creación de una sociedad de inversión en la cual se podrán invertir los recursos de los trabajadores que tengan menos de 56 años de edad, la cual se denomina Sociedad de Inversión Básica 2, la cual podrá invertir en Notas que protegen el capital a vencimiento con rendimiento referido a índices de renta variable. Asimismo, se prevé la creación de una Sociedad de Inversión Básica 1, en la cual se podrán invertir, exclusivamente en títulos de deuda, los recursos de todos los trabajadores sin importar su edad.

Que no obstante lo anterior, los trabajadores de menos de 56 años de edad, que tengan invertidos sus recursos en una Sociedad de Inversión Básica 2 podrán en cualquier tiempo solicitar su traspaso de recursos a una Sociedad de Inversión Básica 1.

Que es conveniente prever la creación de sociedades de inversión de objeto específico en que pueden invertir las aportaciones voluntarias y complementarias, lo que permite una mayor diversificación en la inversión de instrumentos y valores extranjeros con la finalidad de promover estas formas de ahorro voluntarias que pueden incrementar la pensión del trabajador;

Que asimismo se debe prever la creación de sociedades de inversión en que se podrán invertir los recursos de fondos de previsión social, las cuales serán una opción para las prestaciones laborales establecidas a favor de los trabajadores por sus empleadores, así como un impulso al establecimiento de planes privados de pensiones basados en cuentas individuales, y

Que las sociedades de inversión que tengan por objeto exclusivo la inversión de recursos de fondos de previsión social deben tener la libertad de invertir estos recursos, aportados por empresas privadas así como por dependencias y entidades públicas, en cualesquiera de los instrumentos y valores extranjeros

previstos en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro sin más limitaciones que las previstas en dicha Ley”.

Nos hemos permitido marcar con “negritas” aquellos considerandos que directamente hacen referencia a la intención de incrementar el valor de los rendimientos obtenidos con las inversiones en estos fondos, destacando tres puntos fundamentales:

1. El objetivo del Sistema de Ahorro para el Retiro es obtener los mejores rendimientos para ofrecer, a su vez, las mejores pensiones, sobre todo a los trabajadores de menores ingresos.
2. Que en los últimos años se han obtenido “**buenos rendimientos debido a los altos intereses que pagaban los títulos de deuda locales**”, rematando que esto ya se acabó porque afirman con toda seguridad que “**la perspectiva hacia adelante implica menores rendimientos**”.
3. En consecuencia, estas condiciones limitan la posibilidad de obtener mejores rendimientos y ofrecer mejores pensiones por lo que se deben buscar otras opciones en los mercados de capitales, incluso en los extranjeros.

La argumentación parece incontrovertible, pero vamos a tratar de averiguar que hay detrás de ella, iniciando con una evaluación sobre las rentabilidades obtenidas desde enero de 1999, (excluyendo 1998 porque las operaciones son incipientes) hasta diciembre de 2005 por las diversas Siefores que han existido. Notamos que incluiremos a las que ya no existen y a las que, por iniciar operaciones en fechas recientes, no reportan aún valores de rendimientos. Además emplearemos los rendimientos antes de comisiones, ya que la CONSAR afirma que han sido “buenos debido a los altos intereses pagados”.

Las tablas siguientes nos muestran los rendimientos promedios reales mensuales obtenidos por los portafolios, así como los promedios anuales y la desviación estándar también anual.

	TABLA 3.1 RENDIMIENTO¹ DE GESTIÓN REAL. 1999²													
SIEFORES	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio	Desviación Estándar
Banamex No. 1	5.92	7.66	9.39	9.36	10.35	11.75	12.03	13.92	14.89	13.94	14.41	13.95	11.46	2.80
Bancomer Real	5.66	7.49	9.16	8.97	9.83	11.06	11.22	12.85	14.67	13.73	14.28	13.74	11.05	2.77
Bancrecer Dresdner I-1	5.33	7.47	9.48	9.35	10.26	11.44	11.77	13.51	14.48	14.25	14.06	13.44	11.24	2.81
Fondo Sólida Banorte Generali	5.71	7.74	9.33	9.41	10.08	11.68	11.69	14.02	14.84	13.91	14.52	13.68	11.38	2.83
Bital S1 de Renta Real	5.72	8.33	9.39	10.17	10.33	12.28	11.97	14.25	14.69	14.52	14.19	14.06	11.66	2.77
Garante 1	6.15	7.18	10.25	8.78	11.05	11.04	12.54	12.67	14.92	13.04	14.88	13.54	11.34	2.71
Genesis	5.24	7.06	9.03	8.51	9.70	10.34	11.18	12.01					9.13	2.06
Inbursa	5.24	8.69	8.50	10.25	9.19	12.36	10.44	13.92	13.80	14.57	13.66	13.92	11.21	2.81
Principal	6.59	8.53	10.31	9.88	11.25	12.57	12.55	15.04	15.00	14.87	14.27	13.87	12.06	2.66
Fondo Profuturo	6.40	6.43	9.65	8.12	10.84	10.85	12.85	12.85	15.57	13.80	14.85	13.51	11.31	3.00
Ahorro SantanderMexicano	4.50	7.83	8.29	9.21	9.27	11.38	10.92	13.69	14.83	14.40	14.20	14.07	11.05	3.15
Tepeyac	4.38	6.39	7.77	7.98	8.75	9.76	9.95	11.61	13.18	12.73	12.88	12.79	9.85	2.76
XXI	4.45	6.68	8.42	8.29	9.17	10.57	10.82	13	14.76	14.18	14.43	13.77	10.71	3.24
Zurich	5.35	7.51	8.60	8.69	9.75	11.28	11.59	13.41	14.79	14.49	14.61	13.74	11.15	3.02
Promedio del sistema³	5.65	7.59	9.24	9.17	10.08	11.42	11.63	13.47	14.76	13.99	14.35	13.72	11.25	2.82

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LA CONSAR

NOTAS: 1. Porcentajes de rendimientos en términos anualizados antes de comisiones

2. Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

3. Promedio ponderado por el valor de las carteras

TABLA 3.2 COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS DE LAS SIEFORES AL CIERRE DE DICIEMBRE 1999.

SIEFORES	Cartera Total	Cetes (%)	Bondes (%)	Bonde91 (%)	PIC (%)	Udibonos (%)	UMS (%)	DEPBMX (%)	Privado (%)	Bancario (%)
Banamex No. 1	18,237.43	6.55	1.33	72.00	-	17.25	-	-	2.88	-
Bancomer Real	24,906.15	13.39	-	67.71	-	16.18	-	-	2.72	-
Bancrecer Dresdner I-1	3,733.32	16.60	5.47	64.76	-	9.83	1.63	-	1.71	-
Fondo Sólida Banorte Generali	5,406.50	4.18	-	78.73	3.87	12.10	-	-	1.12	-
Bital S1 de Renta Real	9,074.86	7.45	-	78.67	1.58	10.45	-	-	1.29	0.56
Garante 1	9,381.91	10.44	-	70.41	-	16.33	-	-	2.83	-
Inbursa	8,880.00	12.95	3.42	65.74	-	16.59	-	-	1.30	-
Principal	2,085.27	9.17	-	68.20	2.39	16.62	1.02	-	2.61	-
Fondo Profuturo	10,203.69	1.19	-	76.56	3.48	11.34	2.37	-	5.07	-
Ahorro SantanderMexicano	9,220.88	9.53	0.19	68.26	0.25	18.57	0.01	-	2.72	0.48
Tepeyac	657.32	32.27	0.15	54.53	-	10.09	2.50	-	-	0.46
XXI	6,271.87	13.77	-	71.24	6.39	7.72	-	-	0.89	-
Zurich	468.67	7.38	4.21	74.55	-	10.42	-	-	3.44	-
TOTAL	108,527.88	9.66	0.73	70.91	1.09	14.71	0.31	-	2.50	0.09

FUENTE: CONSAR

Se destaca la baja rentabilidad para enero (5.65%) y el crecimiento en el año, llegando en septiembre a 14.76% y concluyendo con un promedio anual de 11.25% y una desviación estándar de 2.82. La Siefre Principal obtiene el mejor rendimiento (12.06%) con una desviación abajo del promedio. Tepeyac y XXI muestran los menores rendimientos, siendo más grave en este último caso por contar con la mayor dispersión (casi 15% arriba del promedio) y tratarse de una Siefre oficial.

Las carteras se componen prácticamente de instrumentos gubernamentales, destacando los Bondes, los Udibonos y los Cetes.

	TABLA 3.3 RENDIMIENTO¹ DE GESTIÓN REAL. 2000²													
SIEFORES	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio	Desviación Estándar
Banamex N° 1	14.91	14.25	12.99	13.04	10.72	10.02	11.84	11.19	9.78	9.78	8.71	8.08	11.28	2.07
Bancomer Real	14.84	14.33	13.49	13.10	10.72	9.86	11.52	10.73	10.80	10.80	8.28	7.42	11.32	2.18
Bancrecer Dresdner I-1	14.72	13.91	13.50	12.63	10.32	9.55	11.10	10.22	10.35	10.35	8.17	7.57	11.03	2.14
Bital S1 de Renta Real	14.75	13.99	13.45	12.75	10.83	9.98	11.37	10.67	9.95	9.95	8.23	7.54	11.12	2.14
Fondo Profuturo	15.46	14.38	13.44	12.92	10.84	9.85	11.74	10.67	10.21	10.21	8.21	7.56	11.29	2.29
Garante 1	15.19	13.48	13.23	12.37	10.46	10.57	11.36	11.17	10.22	10.22	8.25	7.62	11.18	2.06
Inbursa	14.14	14.00	12.68	13.06	11.07	10.37	11.66	10.75	10.88	10.88	8.78	7.99	11.36	1.81
Principal	14.87	14.49	13.48	13.01	11.05	9.90	11.63	10.82	10.35	10.35	8.48	7.70	11.34	2.15
Ahorro Santander Mexicano	14.83	14.05	13.48	12.97	10.64	9.86	11.57	10.76	10.86	10.86	8.63	8.05	11.38	2.01
Fondo Sólida Banorte Generali	15.16	14.15	13.44	13.12	11.05	10.21	11.30	10.46	10.51	10.51	8.31	7.73	11.33	2.16
Tepeyac	13.65	12.81	11.75	11.35	9.79	9.38	10.29	9.66	9.27	9.27	7.85	7.31	10.20	1.81
XXI	15.09	14.28	13.66	13.16	11.14	10.37	11.88	11.08	10.79	10.79	8.52	7.91	11.55	2.09
Zurich	14.95	13.91	13.50	13.04	11.11	10.30	11.69	11.14	10.59	10.59	8.66	8.05	11.46	1.99
Promedio del sistema ³	14.89	14.17	13.37	12.94	10.77	10.00	11.57	10.82	10.47	10.47	8.43	7.74	11.30	2.10

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LA CONSAR

NOTAS: 1. Porcentajes de rendimientos en términos anualizados antes de comisiones

2. Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

3. Promedio ponderado por el valor de las carteras

TABLA 3.4 COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS DE LAS SIEFORES AL CIERRE DE DICIEMBRE 2000.

SIEFORES	Cartera total	Porcentaje	Instrumentos Gubernamentales %	Valores Privados %	Valores Bancarios %	Reporto %
Banamex N° 1	26,328.4	16.1	90.2	4.9	1.6	3.4
Bancomer Real	36,891.5	22.6	92.6	5.0	1.1	1.3
Bancrecer Dresdner I-1	5,566.7	3.4	92.7	5.9	0.7	0.7
Fondo Sólida Banorte Generali	8,740.7	5.3	97.3	0.9	-	1.8
Bitál S1 de Renta Real	13,684.5	8.4	92.4	6.6	0.4	0.6
Garante 1	14,631.6	8.9	93.7	5.5	-	0.8
Inbursa	12,754.1	7.8	90.0	9.4	0.6	-
Principal	3,336.4	2.0	89.8	6.5	-	3.7
Fondo Profuturo	15,654.6	9.6	85.8	4.1	9.9	0.2
Ahorro Santander Mexicano	14,401.2	8.8	89.5	5.1	4.1	1.3
Tepeyac	1,087.8	0.7	94.7	5.3	-	-
XXI	9,670.4	5.9	87.9	7.0	1.3	3.8
Zurich	805.4	0.5	90.0	10.0	-	-
TOTAL	163,553.4	100.0	91.1	5.4	2.0	1.5

FUENTE: CONSAR

En este año las tasas iniciaron más altas, promediando el sistema 14.89% y descendieron en el transcurso del año, hasta colocarse en 7.74% promedio en diciembre, permitiendo alcanzar un rendimiento promedio de 11.3% con desviación de 2.10. Se destaca nuevamente Tepeyac con el menor rendimiento y XXI mejora notablemente.

Los instrumentos gubernamentales atraen la mayor parte de las inversiones, principalmente en Bondes 91 (56.4%), Udibonos (17.6%) y Bonos (8.6%), pero los valores privados se incrementan en más de 100% (de 2.5 a 5.4), destacando Televisa (20.3%), Cemex (14.8%) y Ford (11.1%). Los valores bancarios también se incrementaron, resaltando Banobras (50.5%) y Banorte (34.1%). Respecto a los reportos aparece fundamentalmente Cetes con 73.7%. Es de notar que los promedios de todas las sociedades de inversión son muy semejantes, a pesar de que empiezan a aparecer diferencias en los instrumentos de inversión.

	TABLA 3.5 RENDIMIENTO¹ DE GESTIÓN REAL. 2001²													
SIEFORES	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio	Desviación Estándar
Banamex No. 1	8.43	9.17	8.72	10.10	13.77	14.46	12.39	12.04	10.47	12.29	10.87	12.21	11.24	1.86
Bancomer Real	7.60	8.17	7.73	9.10	12.86	13.79	11.82	11.52	10.08	11.70	12.36	13.63	10.86	2.16
Bancrecer Dresdner	7.83	8.44	8.02	9.38	12.65	13.52	11.71	11.30	9.77	10.94	11.75	13.23	10.71	1.91
Fondo Sólida Banorte Generali	8.18	8.92	8.33	9.56	12.33	13.13	11.73	11.19	9.65	10.71	10.76	11.95	10.54	1.54
Bitel S1 de Renta	8.13	8.65	8.15	9.38	12.62	13.64	11.88	11.51	10.03	11.77	11.98	13.22	10.91	1.88
Garante 1	7.97	8.52	8.13	9.65	13.33	14.04	12.21	11.94	10.54	12.15	10.73	11.35	10.88	1.91
Inbursa	8.75	9.51	9.01	9.98	12.53	13.03	11.81	11.43	10.40	10.97	11.74	13.00	11.01	1.43
Principal	8.14	8.63	8.04	9.48	12.71	13.49	11.99	11.55	9.71	11.08	11.10	12.46	10.70	1.78
Fondo Profuturo	8.38	9.31	8.99	10.12	13.11	14.20	12.08	11.89	9.91	11.24	11.73	12.99	11.16	1.75
Ahorro Santander Mexicano	8.00	8.72	8.23	9.60	13.30	14.28	12.26	11.98	10.40	11.89	11.88	13.29	11.15	2.03
Tepeyac	7.95	8.61	8.24	9.44	12.23	12.78	11.71	11.16	9.50	10.85	10.91	12.15	10.46	1.59
XXI	8.17	8.73	8.22	9.71	13.22	14.12	12.33	11.95	10.45	12.18	12.22	13.44	11.23	2.01
Zurich	8.45	9.09	8.45	9.91	13.31	14.35	12.76	12.14	10.53	12.09	12.28	13.69	11.42	1.98
Promedio del sistema ³	8.10	8.76	8.31	9.63	13.04	13.90	12.04	11.71	10.19	11.68	11.72	12.99	11.00	1.88

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LA CONSAR

NOTAS: 1. Porcentajes de rendimientos en términos anualizados antes de comisiones

2. Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

3. Promedio ponderado por el valor de las carteras

TABLA 3.6 COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS DE LAS SIEFORES AL CIERRE DE DICIEMBRE 2001.

SIEFORES	Cartera total	Porcentaje	Instrumentos Gubernamentales %	Valores Privados %	Valores Bancarios %	Reporto %
Allianz Dresdner I-1	8,930.9	3.6	94.3	3.7	2.1	-
Banamex N° 1	36,997.0	14.9	88.7	7.2	1.5	2.5
Bancomer Real	53,843.8	21.7	88.8	6.7	1.2	3.3
Fondo Sólida Banorte Generali	14,092.1	5.7	96.3	0.5	2.1	1.0
Garante 1	21,598.9	8.7	93.9	6.0	-	0.1
Inbursa	18,327.4	7.4	89.3	9.5	1.2	-
ING	21,430.1	8.6	81.3	13.9	1.5	3.3
Principal	6,081.3	2.5	86.3	7.7	3.5	2.6
Fondo Profuturo	23,648.6	9.5	81.2	9.1	9.1	0.6
Ahorro Santander Mexicano	22,605.5	9.1	81.6	9.5	5.2	3.7
Tepeyac	2,825.9	1.1	86.9	7.4	2.6	3.1
XXI	15,472.0	6.2	88.9	9.6	0.9	0.6
Zurich	2,322.5	0.9	94.9	5.1	-	-
TOTAL	248,176.1	100.0	87.8	7.8	2.4	2.0

FUENTE: CONSAR

Observamos nuevamente un inicio con rendimientos bajos, pero crece significativamente y para el mes de mayo, el rendimiento promedio es 70% mayor que en enero. Aunque los rendimientos promedio son similares, se subraya otra vez Tepeyac con la menor rentabilidad y es notable que Bancomer, quien posee los mayores recursos del sistema, está por abajo del promedio y con una desviación estándar arriba del promedio. La mejor gestión es de Zurich.

Desciende la participación de instrumentos gubernamentales, compuesta primordialmente por la nueva opción de Bondes 182 (50.9%), seguida por Bonos (20.2%) y Udibonos (11.5%). Este decremento se debe al aumento en la participación de valores privados, destacando en ellos AMX (14.9%), CEMEX (14.8%), TELMEX (12.7%), FORD (12.6%) y BIMBO (9.7%). Los valores bancarios se incrementan también, siendo BANOBRAS el receptor principal con el 45.7% de la captación. Igualmente los reportos se incrementan y continúa CETES siendo el componente principal. (47.6%)

	TABLA 3.7 RENDIMIENTO¹ DE GESTIÓN REAL. 2002²													
SIEFORES	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio	Desviación Estándar
Allianz Dresdner I-1	12.62	12.18	11.64	10.74	8.38	6.11	5.72	6.47	6.66	5.56	5.66	5.16	8.07	2.77
Banamex No. 1	13.96	13.34	12.75	11.68	9.09	6.72	6.23	6.91	7.05	5.30	5.31	5.05	8.62	3.25
Bancomer Real	13.82	13.26	12.77	11.72	9.08	6.74	6.36	7.09	6.96	5.42	5.32	4.97	8.63	3.21
Fondo Sólida Banorte Generali	12.05	11.75	11.60	11.07	8.87	6.80	6.59	7.33	7.53	6.32	6.45	6.00	8.53	2.30
Garante 1	13.56	12.99											13.28	0.29
Inbursa	10.47	9.85	9.48	8.37	6.37	5.11	4.67	4.81	5.04	4.53	4.16	3.86	6.39	2.34
ING	12.95	12.66	12.33	11.52	8.95	6.65	6.32	7.00	7.03	5.25	5.33	5.00	8.42	2.98
Principal	12.78	12.44	12.02	11.14	8.54	6.22	5.85	6.73	7.16	5.73	5.77	5.27	8.30	2.82
Fondo Profuturo	13.53	12.96	12.52	11.56	9.22	6.89	6.71	7.30	7.44	6.21	6.09	5.69	8.84	2.84
Ahorro Santander Mexicano	13.48	12.96	12.57	11.58	8.94	6.55	6.11	6.94	6.81	5.33	5.44	4.78	8.46	3.15
Tepeyac	12.32	12.13	11.76	10.98	8.46	6.17	5.80	6.63	7.06	5.69	5.62	5.07	8.14	2.73
XXI	13.85	13.31	12.81	11.80	9.13	6.70	6.20	6.93	7.29	5.65	5.64	5.29	8.72	3.16
Zurich	14.00	13.65	13.19	12.29	9.39	6.90	6.33						10.82	3.01
Promedio del sistema ³	13.26	12.74	12.31	11.34	8.82	6.57	6.17	6.84	6.93	5.47	5.44	5.06	8.41	3.00

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LA CONSAR

NOTAS: 1. Porcentajes de rendimientos en términos anualizados antes de comisiones

2. Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

3. Promedio ponderado por el valor de las carteras

TABLA 3.8 COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS DE LAS SIEFORES AL CIERRE DE DICIEMBRE 2002.

SIEFORES	Cartera total	Porcentaje	Instrumentos Gubernamentales %	Valores Privados %	Valores Bancarios %	Reporto %
Allianz Dresdner I-1	11,118.0	3.4	77.5	18.6	2.1	1.8
Banamex N° 1	76,011.6	23.4	87.1	8.7	0.7	3.4
Bancomer Real	69,923.4	21.6	86.9	10.3	1.2	1.5
Fondo Sólida Banorte Generali	19,206.0	5.9	81.9	11.6	3.8	2.7
Inbursa	23,544.6	7.3	82.2	15.1	1.6	1.1
ING	28,247.2	8.7	81.3	13.6	0.8	4.2
Principal	10,617.3	3.3	84.5	11.6	2.6	1.2
Fondo Profuturo	31,503.9	9.7	80.1	14.6	5.2	0.1
Ahorro Santander Mexicano	28,969.6	8.9	72.5	18.0	5.3	4.2
Tepeyac	3,636.0	1.1	73.6	21.0	2.6	2.8
XXI	21,514.5	6.6	83.3	12.2	1.9	2.6
TOTAL	324,292.1	100.0	83.1	12.3	2.1	2.4

FUENTE: CONSAR

Para este año se observa un fuerte descenso en las tasas de interés y repercute en los rendimientos promedio de las Siefiores, que ascienden a 8.41% que es 2.5% menor que en 2001. Llama la atención el incremento en la variación, ya que la desviación estándar llega a su nivel más alto: 3%, cifra que confirma los fuertes movimientos en las tasas. La Siefiore XXI obtiene la mayor rendimiento e Inbursa cae 2% por debajo del promedio. Destacamos que hay una mayor variación en los rendimientos promedio. En las carteras sigue disminuyendo la participación en instrumentos gubernamentales, aunque todavía forman el 83.1% del total, participando en forma mayoritaria los Bondes 182 (50.9%), los Bonos (20.2%) y los Udibonos (11.5%). Los valores privados dan un salto en su participación cercano al 4% con una conformación similar a la del año anterior: AMX (14.9%), CEMEX (14.8%), TELMEX (12.7%), FORD (12.6%) y BIMBO (9.7%). Hay un pequeño descenso en los valores bancarios y BANOBRAS repite la cifra de 2001. En cuanto a los reportos hay un aumento en su participación, manteniendo CETES el 47.6% del total.

	TABLA 3.9 RENDIMIENTO¹ DE GESTIÓN REAL. 2003²													
SIEFORES	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio	Desviación Estándar
Actinver ⁴														
Allianz Dresdner I-1	3.84	3.28	4.02	4.97	6.95	9.01	8.02	7.87	9.38	9.49	7.80	6.68	6.78	2.13
Azteca ⁴														
Banamex No. 1	3.59	3.01	3.90	4.71	6.41	8.51	7.87	7.68	9.61	10.02	8.43	7.10	6.74	2.30
Bancomer Real	3.47	2.84	3.77	4.79	6.73	8.72	7.68	7.53	9.38	9.44	7.74	6.38	6.54	2.22
Fondo Sólida Banorte Generali	4.78	4.17	4.76	5.41	7.62	9.46	8.52	8.29	9.99	10.09	8.29	7.21	7.38	2.03
Inbursa	3.79	3.16	3.55	4.81	6.63	8.57	7.68	7.55	9.29	9.38	7.61	6.44	6.54	2.12
ING	3.81	3.26	3.95	4.08	5.08	6.02	5.59	5.50	6.09	5.78	5.14	4.48	4.90	0.91
Principal	3.86	3.22	3.96	4.93	6.92	8.95	7.92	7.69	9.42	9.52	7.74	6.64	6.73	2.14
Fondo Profuturo	4.31	3.67	4.36	5.38	7.58	9.50	8.39	8.23	10.06	10.17	8.39	7.20	7.27	2.21
Ahorro Santander Mexicano	3.74	3.12	3.79	4.70	6.63	8.68	7.94	7.69	9.56	9.66	7.92	6.79	6.69	2.22
Tepeyac	3.79	3.21	3.93										3.64	0.31
XXI	4.08	3.53	4.20	5.17	7.05	9.19	8.54	8.25	9.69	9.74	8.01	6.76	7.02	2.17
Promedio del sistema ³	3.81	3.20	3.96	4.85	6.69	8.63	7.79	7.61	9.33	9.46	7.83	6.62	6.65	2.10

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LA CONSAR

NOTAS: 1. Porcentajes de rendimientos en términos anualizados antes de comisiones

2. Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

3. Promedio ponderado por el valor de las carteras

4. Inician operaciones en el año, pero no reportan rendimientos aún.

TABLA 3.10 COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS DE LAS SIEFORES AL CIERRE DE DICIEMBRE 2003.

SIEFORES	Cartera total	Porcentaje	Instrumentos Gubernamentales¹ %	Valores Privados %	Instituciones Financieras %	Entidades² %
Actinver	474.4	0.1	88.9	3.2	2.1	5.8
Allianz Dresdner I-1	12,149.3	3.0	71.1	15.4	8.1	5.4
Azteca	709.1	0.2	87.4	2.6	5.3	4.7
Banamex N° 1	92,689.3	23.1	87.9	7.1	3.0	2.0
Bancomer Real	84,916.6	21.1	85.6	10.7	2.8	0.9
Fondo Sólida Banorte Generali	24,734.8	6.2	73.9	10.9	9.4	5.7
Inbursa	29,638.6	7.4	82.3	16.5	0.5	0.7
ING	36,933.8	9.2	78.9	11.8	5.0	4.3
Principal	17,160.8	4.3	79.5	12.0	6.6	1.9
Fondo Profuturo	41,141.9	10.2	76.3	14.0	9.7	0.0
Ahorro Santander Mexicano	34,587.9	8.6	81.2	12.6	3.4	2.9
XXI	26,399.2	6.6	81.9	9.8	5.1	3.1
TOTAL	401,535.7	100.0	82.3	11.0	4.5	2.2

FUENTE: CONSAR

1 Se incluyen reportos e instrumentos avalados por el Gobierno Federal

2 Paraestatales, estados y municipios

El año inicia con rendimientos bajos y, aunque mejora un poco, al final el rendimiento promedio del sistema es casi 2% menor que el año anterior. La mejor gestión es la de Banorte, además con desviación menor al promedio, mientras el menor rendimiento lo tiene ING, 26% menor al promedio con una desviación muy baja, lo que habla de una posición conservadora.

Observamos ya diferencias importantes en la conformación de las carteras y su consecuencia en las rentabilidades obtenidas. Sin embargo, los valores gubernamentales siguen teniendo la mayor participación, con Bondes 182 (56.8%), Bonos (19.1%) y Udibonos (8.2%). Los valores privados disminuyen marginalmente su participación, destacando CEMEX (15.4%), AMÉRICA MÓVIL (15.2%), TELMEX (10.7%) y BIMBO (8.7%). Se incrementa la presencia de instituciones financieras, participando la banca de desarrollo con el 54% y diversas Sofoles con el resto. Aparecen también entidades, como CFE (35.3%), PEMEX (21.4%), Estado de Chihuahua (18.7%) y D.F. (11.6%)

TABLA 3.11 RENDIMIENTO¹ DE GESTIÓN REAL. 2004²

SIEFORES	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio	Desviación Estándar
Actinver	NA	NA	NA	4.60	3.47	2.61	3.34	3.21	2.48	1.98	2.30	3.32	3.03	0.74
Azteca	NA	NA	3.71	2.27	2.21	1.86	2.43	2.24	1.84	1.50	1.74	2.42	2.22	0.58
Banamex No. 1	8.29	7.25	6.34	2.54	1.58	-0.14	0.99	1.00	0.82	0.60	0.68	1.71	2.64	2.79
Bancomer Real	7.63	6.78	6.20	3.50	1.95	0.68	1.93	1.53	1.00	0.76	1.05	1.97	2.92	2.41
Fondo Sólida Banorte Generali	8.28	7.13	6.65	3.60	1.80	0.49	1.46	1.08	0.59	0.09	0.65	1.28	2.76	2.81
HSBC S1	8.00	7.06	6.56	3.33	1.91	0.37	1.53	1.19	0.78	0.28	0.73	1.44	2.76	2.69
Inbursa	4.61	3.97	3.90	3.23	2.82	2.30	2.67	2.58	2.17	1.94	2.21	2.76	2.93	0.80
ING	7.69	6.67	6.19	3.40	2.14	0.79	1.86	1.47	0.97	0.60	1.04	1.90	2.89	2.41
IXE ⁴														
Principal	7.86	6.91	6.35	3.25	1.77	0.50	1.67	1.40	0.89	0.56	0.98	1.82	2.83	2.55
Fondo Profuturo	8.27	7.13	6.55	3.37	1.67	0.25	1.36	1.11	0.83	0.56	0.92	1.71	2.81	2.73
Ahorro Santander Mexicano	8.03	7.01	6.52	3.41	1.89	0.41	1.47	1.18	0.61	0.22	0.61	1.42	2.73	2.71
XXI	8.07	7.11	6.70	3.53	2.09	0.57	1.62	1.31	0.87	0.63	0.99	1.85	2.95	2.64
Promedio del sistema ³	7.75	6.77	6.20	3.22	1.91	0.54	1.60	1.36	0.96	0.67	0.97	1.83	2.82	2.48

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LA CONSAR

NOTAS: 1. Porcentajes de rendimientos en términos anualizados antes de comisiones

2. Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

3. Promedio ponderado por el valor de las carteras

4. Inicia operaciones en el año, pero no reporta rendimientos aún.

TABLA 3.12 COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS DE LAS SIEFORES AL CIERRE DE DICIEMBRE 2004.

SIEFORES	Cartera total	Porcentaje	Instrumentos Gubernamentales¹ %	Valores Privados %	Instituciones Financieras %	Entidades² %
Actinver	1,686.1	0.4	89.1	1.9	4.0	5.0
Azteca	2,664.6	0.6	87.2	8.1	3.1	1.7
Banamex N° 1	104,336.5	21.8	86.9	6.8	3.9	2.4
Bancomer Real	97,501.2	20.4	86.6	9.6	3.1	0.8
Fondo Sólida Banorte Generali	30,945.3	6.5	76.5	8.7	8.1	6.7
HSBC S1	17,266.8	3.6	78.3	10.9	7.2	3.6
Inbursa	38,896.7	8.1	85.6	12.0	1.8	0.5
ING	45,609.4	9.5	78.9	10.2	6.9	4.0
IXE	318.9	0.1	96.5	-	3.5	-
Principal	20,906.8	4.4	80.8	9.4	6.1	3.7
Fondo Profuturo	49,070.8	10.3	75.4	11.5	8.2	4.8
Ahorro Santander Mexicano	40,151.0	8.4	80.8	11.8	3.9	3.5
XXI	29,372.4	6.1	79.4	9.6	6.3	4.7
TOTAL	478,726.5	100.0	82.6	9.6	4.9	2.9

FUENTE: CONSAR

1 Se incluyen reportos e instrumentos avalados por el Gobierno Federal

2 Paraestatales, estados y municipios

En el año 2004 los rendimientos obtenidos por las Siefiores se desploman hasta un promedio del sistema de 2.82%. Con este panorama las diferencias entre las sociedades de inversión son mínimas.

Las carteras conservan porcentajes muy similares a los de 2003, siendo nuevamente los valores gubernamentales la mayoría, conformado por el 49.3% en Bonos 182 y 11.3% en Bonos. En los valores privados se tiene una participación de 39.3% de empresas de servicio (América Móvil, Telmex, Televisa, Carso), un 34.6% de empresas de transformación (Bimbo, Femsa, Cigarrera la Moderna), 16.8 de cementeras (Cemex) y el resto de infraestructura y construcción (Autopista México-Toluca, Aeropuerto de la Ciudad de México).

TABLA 3.13 RENDIMIENTO¹ DE GESTIÓN REAL. SIEFORES BÁSICAS 1. 2005²														
SIEFORES⁵	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio	Desviación Estándar
Activer 1	3.08	3.58	3.11	3.63	4.50	5.41	5.05	6.24	7.17	7.40	7.90	7.55	5.38	1.75
Afirme Bajío Siefore Básica 1 ⁴														
Azteca Básica 1	2.14	2.75	2.33	3.42	4.08	4.95	4.79	5.68	6.50	6.79	7.43	7.23	4.84	1.83
Banamex Básica 1	1.24	1.38	0.63	2.74	4.80	7.43	6.90	7.82	8.70	7.88	8.79	8.76	5.59	3.10
Bancomer Protege	1.94	2.25	1.88	2.92	3.84	5.21	4.83	5.52	5.91	6.11	6.76	6.29	4.45	1.73
Fondo Sólida Banorte Generali Uno	1.18	1.66	1.28	2.62	3.67	5.06	4.68	5.65	6.17	6.46	7.01	6.83	4.36	2.11
HSBC-B1	1.11	1.52	1.29	2.66	3.57	5.24	4.89	5.73	6.22	6.51	6.99	6.54	4.35	2.12
Inbursa Básica	3.21	3.66	3.51	3.54	4.04	4.80	4.75	5.50	6.14	6.58	6.87	6.48	4.92	1.29
ING Básica 1	1.77	2.20	1.79	2.87	3.91	5.53	5.33	6.42	7.14	7.23	7.92	7.61	4.98	2.27
Invercap ⁴														
Ixe I						4.65	4.19	5.58	7.12	7.06	7.78	8.03		
Metlife Met1 ⁴														
Principal 1	1.78	2.24	1.82	2.94	3.92	5.41	5.22	6.11	6.70	6.68	7.32	7.07	4.77	2.03
Fondo Profuturo 1	1.41	1.98	1.32	2.75	4.34	6.34	5.98	7.37	8.21	7.46	8.05	8.36	5.30	2.67
Ahorro Santander Básica 1	1.21	1.69	1.42	2.91	4.27	6.09	5.69	6.71	7.53	7.53	8.23	8.14	5.12	2.59
XXI SB1	1.60	1.98	1.87	3.03	4.05	5.70	5.32	6.37	7.20	7.20	7.83	7.64	4.98	2.28
Promedio del sistema ³	1.65	2.17	1.79	2.96	4.10	5.70	5.37	6.30	6.98	6.95	7.56	7.33	4.91	2.17

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LA CONSAR

NOTAS: 1. Porcentajes de rendimientos en términos anualizados antes de comisiones

2. Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

3. Promedio ponderado por el valor de las carteras

4. Inicia operaciones en el año, pero no reporta rendimientos aún.

5. A partir del mes de febrero los datos corresponden a la Siefore Básica 1.

TABLA 3.14 COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS DE LAS SIEFORES BÁSICAS 1, AL CIERRE DE DICIEMBRE 2005.

SIEFORES	Cartera total	Porcentaje	Instrumentos Gubernamentales %	Valores Privados %	Instituciones Financieras %	Entidades %	Deuda %
Actinver 1	1,629.9	2.7	92.5	2.5	2.1	2.8	-
Afirme Bajío Siefore Básica 1	28.6	0.0	100.0	-	-	-	-
Azteca Básica 1	1,778.7	2.9	79.5	6.6	6.9	5.9	1.1
Banamex Básica 1	8,126.7	13.3	84.3	6.0	3.7	5.7	0.3
Bancomer Protege	9,234.9	15.1	89.4	7.7	2.5	0.4	-
Fondo Sólida Banorte Generali Uno	3,506.2	5.7	69.2	11.7	8.7	9.7	0.7
HSBC-B1	2,732.4	4.5	83.7	8.3	4.2	3.7	-
Inbursa Básica	8,687.5	14.2	91.0	7.5	1.1	0.4	-
ING Básica 1	3,956.6	6.5	74.3	8.8	7.5	7.4	2.0
Invercap	303.0	0.5	78.2	1.4	12.3	4.8	3.3
Ixe 1	314.6	0.5	100.0	-	-	-	-
Metlife Met1	361.2	0.6	100.0	-	-	-	-
Principal 1	6,156.3	10.0	79.2	11.5	4.5	4.5	0.3
Fondo Profuturo1	4,649.4	7.6	66.9	11.7	9.3	6.1	6.0
Ahorro Santander Básica 1	3,583.7	5.8	78.7	11.3	2.8	6.1	1.0
XXI SB1	6,237.5	10.2	71.5	9.8		3.3	2.2
TOTAL	61,287.2	100.0	81.3	8.6	5.2	3.9	1.0

FUENTE: CONSAR

La Siefore básica 1 sigue invirtiendo únicamente en instrumentos de deuda. Observamos bajos rendimientos, acordes a las bajas tasas del mercado. Resalta Banamex, con más de medio punto sobre el promedio, pero con una desviación estándar mayor en 42% al promedio, lo que habla del riesgo que se toma para incrementar el rendimiento.

Los participantes en las carteras continúan siendo básicamente los mismos aunque ya hay colocación entre instituciones financieras y corporativos internacionales.

TABLA 3.15 RENDIMIENTO¹ DE GESTIÓN REAL. SIEFORES BÁSICAS 2. 2005²														
SIEFORES⁵	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio	Desviación Estándar
Actinver 2	3.08	3.61	3.21	3.85	4.92	5.93	5.69	6.90	7.88	8.13	8.89	8.73	5.90	2.09
Afirme Bajío Siefore Básica 2 ⁴														
Azteca	2.14	2.67	2.02	3.07	3.76	4.60	4.18	5.08	5.94	6.37	7.01	6.93	4.48	1.73
Banamex Básica 2	1.24	1.45	0.85	2.80	5.03	7.77	7.26	8.34	9.65	8.66	9.39	9.58	6.00	3.37
Bancomer Real	1.94	2.25	1.80	2.83	3.73	5.11	4.75	5.43	5.84	6.06	6.72	6.25	4.39	1.72
Fondo Sólida Banorte Generali Dos	1.18	1.72	1.34	2.64	3.80	5.29	4.90	5.90	6.46	6.71	7.29	7.18	4.53	2.22
HSBC-B2	1.11	1.45	1.21	2.59	3.69	5.43	5.10	6.15	6.86	6.90	7.57	7.45	4.63	2.40
Inbursa	3.21	3.67	3.52	3.48	4.08	4.91	4.88	5.65	6.33	6.76	7.02	6.68	5.01	1.37
ING	1.77	2.21	1.77	2.83	3.98	5.61	5.45	6.56	7.47	7.48	8.29	8.12	5.13	2.42
Invercap II ⁴														
Ixe						5.37	4.95	6.74	7.85	7.87	8.71	8.68		
Metlife Met2 ⁴														
Principal	1.78	2.27	1.80	2.88	4.03	5.56	5.43	6.40	7.16	7.11	7.91	7.90	5.02	2.27
Fondo Profuturo	1.41	2.11	1.14	2.47	4.29	6.39	6.26	7.58	8.73	7.78	8.72	9.62	5.54	2.98
Ahorro Santander Básica 2	1.21	1.91	0.90	2.02	3.79	5.71	5.37	6.41	7.48	7.36	8.25	8.31	4.89	2.69
XXI	1.60	1.98	1.63	2.50	3.90	5.72	5.55	6.79	8.39	8.07	8.92	9.25	5.36	2.83
Promedio del sistema ³	1.65	2.06	1.52	2.74	4.16	5.98	5.67	6.66	7.57	7.33	8.03	8.02	5.12	2.45

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LA CONSAR

NOTAS: 1. Porcentajes de rendimientos en términos anualizados antes de comisiones

2. Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC

3. Promedio ponderado por el valor de las carteras

4. Inicia operaciones en el año, pero no reporta rendimientos aún.

5. A partir del mes de febrero los datos corresponden a la Siefore Básica 2.

TABLA 3.16 COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS DE LAS SIEFORES BÁSICAS 2, AL CIERRE DE DICIEMBRE 2005.

SIEFORES	Cartera total	Porcentaje	NACIONALES					EXTRANJEROS	
			Instrumentos Gubernamentales %	Valores Privados %	Instituciones Financieras %	Entidades %	Variable %	Deuda %	Variable %
Actinver 1	3,147.6	0.6	90.7	0.5	1.1	3.1	-	0.0	4.5
Afirme Bajío Siefore Básica 2	41.9	0.0	100.0	-	-	-	-	-	-
Azteca Básica 2	7,028.8	1.3	84.2	5.3	5.3	3.8	-	1.4	-
Banamex Básica 2	108,386.2	20.6	82.1	5.8	3.5	3.7	-	0.4	4.5
Bancomer Real	102,632.1	19.5	90.5	7.1	2.1	0.3	-	-	-
Fondo Sólida Banorte Generali Dos	35,512.2	6.8	74.8	9.8	5.2	9.5	-	0.7	-
HSBC-B2	22,601.6	4.3	86.6	6.4	4.1	2.9	-	-	-
Inbursa Básica	53,388.2	10.2	92.5	6.1	0.5	0.9	-	-	-
ING	44,056.5	8.4	73.5	8.6	7.8	7.6	1.2	1.2	0.2
Invercap II	1,589.1	0.3	72.3	8.2	10.4	6.1	-	3.0	-
Ixe	963.2	0.2	100.0	-	-	-	-	-	-
Metlife Met2	4,065.5	0.8	100.0	-	-	-	-	-	-
Principal	20,558.2	3.9	77.6	9.9	4.0	4.8	2.5	0.3	0.9
Fondo Profuturo	53,051.6	10.1	76.1	10.4	5.9	6.4	-	1.2	-
Ahorro Santander Básica 2	39,268.9	7.5	77.1	11.3	2.9	5.7	2.0	1.0	-
XXI	29,201.3	5.6	70.0	10.2	10.9	4.2	2.5	1.8	0.4
TOTAL	525,493.0	100.0	82.2	7.8	4.0	3.9	0.5	0.6	1.0

FUENTE: CONSAR

Podemos observar que al concluir 2005, con los primeros once meses de operación de la apertura de las Siefores Básicas 2, la diferencia con la Siefore Básica 1 es muy pequeña, solamente del 0.21% que equivale a un poco más de 4% de incremento en la rentabilidad obtenida. Destacamos nuevamente a Banamex con rendimientos superiores al promedio, pero con valores de desviación estándar también mayores, consecuencia de un inicio con 4 meses de rendimientos bajos y un repunte el resto del año, siendo líder en todos los meses. Además fue la Siefore que colocó un mayor porcentaje en valores extranjeros.

La conformación de las carteras sigue siendo prácticamente la misma en componentes y porcentajes y los valores de renta variable alcanzaron solamente el 1.5% de los recursos totales invertidos, mientras que la deuda con extranjeros llegó únicamente a 0.6%. De esta manera, las Siefores Básicas 1 y 2 obtuvieron rendimientos similares, ya que la diferencia a favor de la Siefore 2 es solamente de 0.02%.

3.2 Los números finales para la Siefore 2

Para completar nuestro panorama de la operación de las Siefores en términos del rendimiento que han obtenido con los recursos que las empresas, el gobierno y los trabajadores les han encomendado, haremos una síntesis de resultados entre 1999 y 2005, para aquellas administradoras que han estado presentes desde el año de 1999, hasta el 2005, conservando para nuestros efectos el nombre que actualmente las identifica y con los datos de la Siefore Básica número 2 para 2005.

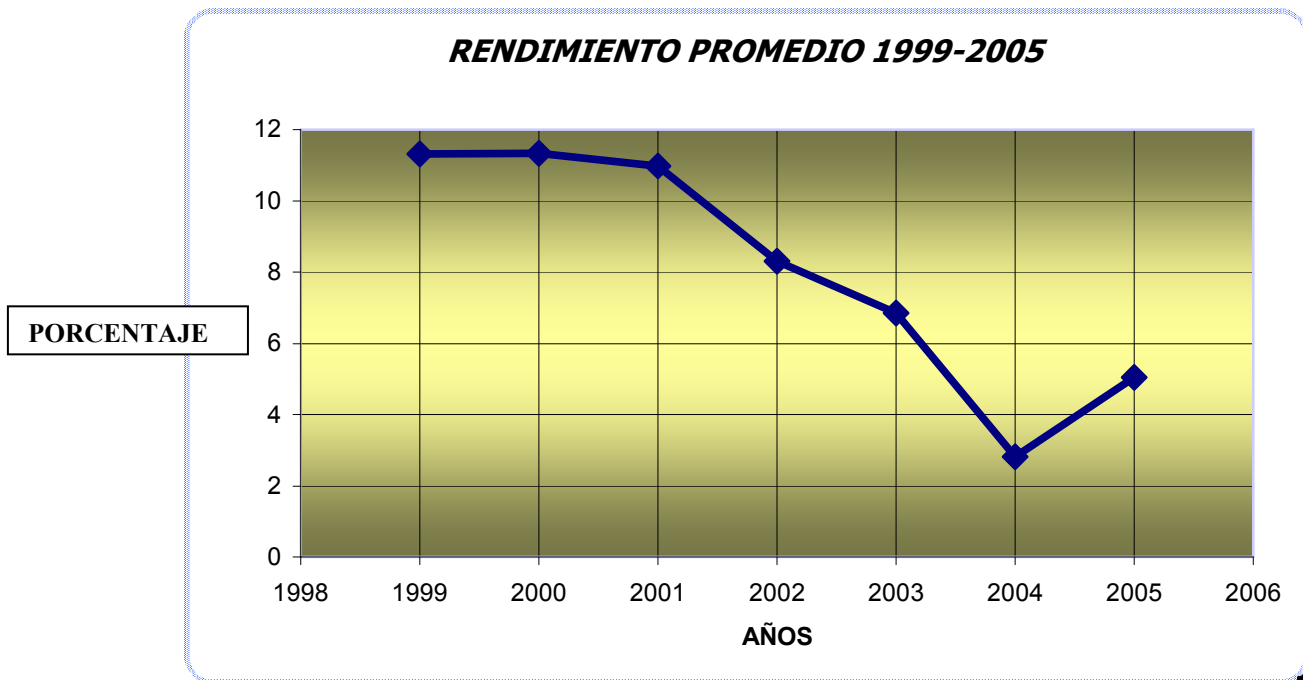
TABLA 3.17 RENDIMIENTOS ANUALES DE SIEFORES. 1999 A 2005

SIEFORE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005¹	PROMEDIO
Banamex Básica 2	11.46	11.28	11.24	8.62	6.74	2.64	6.00	8.73
Bancomer Real	11.05	11.32	10.86	8.63	6.54	2.92	4.39	7.72
Fondo Sólida Banorte Generali Dos	11.24	11.33	10.54	8.53	7.38	2.76	4.53	7.89
HSBC-B2	11.66	11.12	10.91	8.07	6.78	2.76	4.63	8.15
Inbursa Básica	11.21	11.36	11.01	6.39	6.54	2.93	5.01	8.11
Principal	12.06	11.34	10.70	8.3	6.73	2.83	5.02	8.54
Fondo Profuturo	11.31	11.29	11.16	8.84	7.27	2.81	5.54	8.43
Ahorro Santander Básica 2	11.05	11.38	11.15	8.64	6.69	2.73	4.89	7.97
XXI	10.71	11.55	11.23	8.72	7.02	2.95	5.36	8.04
PROMEDIO	11.31	11.33	10.98	8.30	6.85	2.81	5.04	8.17

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LA CONSAR
1 CORRESPONDEN A LA SIEFORE BÁSICA 2

Los resultados muestran claramente el descenso en los rendimientos, cayendo casi 9 puntos porcentuales en 6 años. La gráfica siguiente es más elocuente.

GRÁFICA 3.1



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LA CONSAR

Los resultados obtenidos nos podrían llevar a la aceptación de las premisas de la CONSAR para abrir la inversión de los fondos en instrumentos que ofrezcan rendimientos más atractivos y estar en posibilidad de incrementar el capital de cada trabajador para disponer de más recursos monetarios al momento de su retiro.

Sin embargo, tomar una decisión acerca de la conveniencia de la inversión de los fondos de retiro en mercados de renta variable podría parecer apresurado ya que podríamos argumentar que aún es muy poco tiempo y se han efectuado muy pocas operaciones como para que nos permitan observar el impacto de estas inversiones, mismas que evidentemente incrementarán los rendimientos.

Aparentemente los rendimientos obtenidos son buenos, como la misma CONSAR afirma. Quizá 8.17% promedio en siete años sea una cifra interesante, solo que, como ya comentamos en el capítulo anterior, la situación se complica cuando incorporamos el efecto de las comisiones, que reducen este buen rendimiento a un mínimo 1% promedio anual en siete años para capitalizar el dinero del trabajador. Consideramos innecesario abundar en este bajo porcentaje que no permitirá, de ninguna manera, el crecimiento adecuado de los fondos destinados al retiro, mientras que, por el lado de las administradoras, permite la consolidación de una buena cantidad de utilidades, además prácticamente sin riesgo, ya que el riesgo lo está corriendo el afiliado con sus recursos. En este escenario la pregunta sigue siendo: ¿es la bursatilización de los fondos la solución a los bajos índices de rendimiento real para el trabajador que se han observado en las Siefores?

Una primera aproximación a la respuesta la podemos intentar con los lineamientos que regirán estas modalidades, y de acuerdo a la ya mencionada circular CONSAR 15-12, "REGLAS GENERALES QUE ESTABLECEN EL REGIMEN DE INVERSIÓN AL QUE DEBERÁN SUJETARSE LAS SOCIEDADES DE

INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS DE RETIRO”, las Sociedades de Inversión Básicas 2, se sujetarán a lo siguiente:

"CAPITULO III

Sociedades de Inversión Básicas 2

VIGESIMA PRIMERA.- Las Sociedades de Inversión Básicas 2 deberán invertir los recursos de los trabajadores que reúnan las características a que se refiere la regla siguiente, provenientes de las subcuentas de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, del seguro de retiro previsto en la Ley del Seguro Social vigente hasta el día 30 de junio de 1997, las Inversiones Obligatorias de las Administradoras, así como otros recursos que se deban invertir en las Sociedades de Inversión de conformidad con las leyes de seguridad social.

VIGESIMA SEGUNDA.- Las Sociedades de Inversión Básicas 2, sólo podrán invertir los recursos de los trabajadores que tengan menos de 56 años de edad; los recursos de los trabajadores que tengan 56 años de edad o más, deberán ser transferidos a la Sociedad de Inversión Básica 1.

Sección I

Instrumentos y operaciones permitidas

VIGESIMA TERCERA.- Las Sociedades de Inversión Básicas 2 podrán invertir:

I. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en Instrumentos de Deuda emitidos por el Banco de México. La inversión a que se refiere la presente fracción, no incluye a los Instrumentos de Deuda emitidos, avalados o aceptados por las instituciones de banca de desarrollo, salvo cuando en éstos conste en forma expresa el aval del Gobierno Federal;

II. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo A de las presentes reglas;

III. Hasta el 35% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo B de las presentes Reglas;

IV. Hasta un 5% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo C de las presentes Reglas;

V. Hasta el 20% de su Activo Neto en Valores Extranjeros. En el caso de adquirir Valores Extranjeros de Deuda, éstos deberán tener el Grado de Inversión a que se refiere el Anexo F de las presentes Reglas.

VI. En Notas, con una exposición máxima de 15% del Activo Neto a los índices previstos en el Anexo H. La exposición antes referida se calculará conforme al Anexo I de las presentes Reglas;

VII. Hasta la cantidad de doscientos cincuenta mil pesos moneda nacional en depósitos bancarios de dinero a la vista en Bancos, más la cantidad necesaria para el pago de las obligaciones exigibles;

VIII. En las operaciones autorizadas para garantizar Derivados a que se refieren las Disposiciones del Banco de México. Dentro de los límites a que se refieren las fracciones III, IV y V anteriores deberá computarse la suma de los Valores Compensados de las operaciones con Derivados que las Sociedades de Inversión celebren en mercados extrabursátiles de conformidad con las Disposiciones del Banco de México, siempre que la Sociedad de Inversión tenga el carácter de acreedora respecto de dichos Valores Compensados.

Las Sociedades de Inversión Básicas 2 podrán adquirir los Instrumentos y Valores Extranjeros mencionados en las fracciones I a VI anteriores, en forma directa o a través de Vehículos, de conformidad con el régimen de inversión.

VIGESIMA CUARTA.- *Las Sociedades de Inversión Básicas 2 podrán adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda que otorguen o garanticen un rendimiento mínimo referido a tasas de interés reales o nominales, al valor de la Unidad de Inversión, al índice nacional de precios al consumidor o al tipo de cambio del peso, frente a las Divisas”.*

La Cláusula Vigésima Tercera en sus incisos V y VI, autoriza una colocación en valores extranjeros máximo de 20% y en notas (variable) de 15%, de forma que, aún en el caso de tomar estas opciones, el porcentaje máximo a colocar es de 35%.

Al cierre del mes de febrero de 2006, el 5.9% de los recursos del sistema se encuentran ya en valores internacionales y renta variable. Este porcentaje corresponde a 36,496 millones de pesos. En contraposición, por primera vez la captación en valores gubernamentales está por debajo del 80%, representando el 78.3%, existiendo incluso tres Siefores con porcentajes menores a 70%.

Finalmente, para los tres puntos fundamentales que presenta la Circular CONSAR 15-12 nuestras conclusiones son:

1. Respecto al objetivo del Sistema de Ahorro para el Retiro que consiste en obtener los mejores rendimientos para ofrecer, a su vez, las mejores pensiones, sobre todo a los trabajadores de menores ingresos, en principio dudamos que se esté cumpliendo, dados los resultados hasta hoy presentados y que en el siguiente capítulo trataremos de demostrar. El objetivo que si se está alcanzando es el de proporcionar a las administradoras altos rendimientos.
2. La CONSAR afirma que en los últimos años se han obtenido “**buenos rendimientos debido a los altos intereses que pagaban los títulos de deuda locales**”, pero que ya no será posible mantenerlo porque “**la perspectiva hacia adelante implica menores rendimientos**”. Dudamos nuevamente de los “buenos rendimientos”

con base en las cifras presentadas, pero es un hecho que las tasas de interés en el país han disminuido considerablemente.

3. En cuanto a que estas condiciones limitan la posibilidad de obtener mejores rendimientos y ofrecer mejores pensiones por lo que, en consecuencia, se deben buscar otras opciones en los mercados de capitales, incluso en los extranjeros, nuestra posición es de escepticismo ya que los niveles de intereses en otros países, generalmente son menores que los de México, así que ¿cómo podrá incrementarse el rendimiento si incluimos tasas menores en los portafolios?

CAPÍTULO 4. EVALUACIÓN DE LA FACTIBILIDAD FINANCIERA Y SOCIAL DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS POR LAS AFORES.

Sabemos ya que los rendimientos obtenidos para los fondos de retiro no representan una gran ventaja para el trabajador afiliado y sus expectativas de llegar a tener una "pensión digna" después de dedicar su vida al servicio de la sociedad, ya sea efectuando la limpieza de un local o dirigiendo una empresa. Tanto derecho tienen a la seguridad en la vejez los obreros menos calificados, como los ejecutivos más reconocidos.

En este capítulo buscaremos explorar cuál será la realidad de las pensiones en el futuro, de acuerdo a las condiciones que ya se están viviendo y cuantificar si podrán responder a las necesidades básicas de los futuros pensionados. Desarrollaremos varios ejercicios de proyecciones financieras para tal fin, iniciando con la determinación de los supuestos y definición de términos que servirán de base para las proyecciones.

Nuestra primera tarea es acercarnos a un concepto de "pensión digna" que nos permita evaluar los posibles resultados de nuestras proyecciones. Rogelio Ladrón de Guevara¹ anota que "una pensión digna vitalicia es la que permitirá al trabajador conservar el mismo nivel de vida que tenía cuando era activo". En este caso la pensión debería ser equivalente al 100% del último sueldo, situación que seguramente en el caso de los pensionados por medio de Afores será muy difícil, ya que de acuerdo a la Ley, la pensión mínima será de un salario mínimo del D.F., situación que estaría muy lejos de la propuesta de Ladrón de Guevara.

Debemos señalar que no existen referencias concretas que nos ayuden a definir este concepto de "pensión digna", pero para nuestros efectos debemos contar con una precisión al respecto: nuestra propuesta es que, para que podamos

¹ Revista Ciencia Administrativa. Universidad Veracruzana. Número 1, 2001.

decir que una pensión es digna, debe permitir cubrir las necesidades que tendrá la vida esperada del pensionado, por lo que nos acogemos conservadoramente a lo señalado por Ladrón de Guevara y consideraremos que una pensión digna es aquella que ofrece al trabajador un ingreso similar al de su último salario, sosteniendo esta situación por todo el tiempo que viva.

También tendremos en cuenta las reformas a la Ley del IMSS² que señalan el destino de los fondos acumulados en la cuenta de cada trabajador cuando cumpla los requisitos que marca esta Ley y opte por la jubilación. , deberá decidir qué sucederá con sus ahorros, de acuerdo con las opciones que marcan

a) En el caso de que el monto acumulado de sus ahorros sea suficiente puede contratar con una compañía de seguros especializada en el manejo de fondos de retiro, autorizada por la Consar, para que le otorgue una pensión vitalicia, que será mayor o igual a su último sueldo, (en algún caso que el trabajador así lo decida, puede ser menor), de acuerdo al importe de este monto, entregando a dicha compañía el total de sus ahorros acumulados y administrado por una Afore, la cual de inmediato hará la transferencia a la compañía aseguradora.

Esta pensión puede ser una cantidad fija o variable, dependiendo del monto de los ahorros y el trabajador la disfrutará hasta el momento de su fallecimiento. Al ocurrir este evento, cualquier cantidad remanente en los ahorros pasará a poder de la compañía aseguradora. La opción será favorable para aquellos trabajadores que tengan una larga vida como pensionados, pero si es el caso contrario, el beneficio lo obtendrá la empresa aseguradora, dejando en desventaja a los dependientes económicos del pensionado, quienes no recibirán ninguna ayuda económica.

b) Puede optar por que sus recursos los siga administrando una Afore, misma que le continuará pagando intereses y le programará retiros anuales pagaderos mensualmente. En caso de fallecimiento, los recursos restantes en su fondo de

² Ley del Seguro Social. Reformas publicadas en el Diario Oficial el 20 de diciembre de 2001

ahorro pasarán a quien designe como heredero. El riesgo que corre con esta opción es que si se agota su fondo de ahorro, la Afore ya no le pagará ninguna cantidad. Ahora la opción es mejor ante una expectativa de vida corta, pero en caso contrario, el trabajador puede quedar sin ingresos a una edad mayor aún y se convertirá en una carga para su familia.

c) El trabajador puede optar por retirar todos sus recursos, que serán entregados por la Afore en una sola exhibición, determinando el pensionado el uso que hará de ellos. En esta opción hay un gran riesgo de que los recursos sean malgastados y que el trabajador se quede sin ningún ingreso a edad avanzada.

d) Si la cantidad en el fondo de ahorro no es suficiente para garantizar estas opciones, el Gobierno Federal le otorgará una pensión equivalente al salario mínimo del D.F. elevado al mes, pasando los fondos de ahorro a las cuentas del gobierno. Aquí nos cuestionamos si un salario mínimo es una cantidad que responde a una "pensión digna" y mucho nos tememos que éste será el caso más común, dados los datos que conocemos respecto al bajo ingreso de la mayoría de los trabajadores, mismo que hace imposible que puedan aspirar a formar un fondo de ahorro que les permita acceder a cualquiera de las otras opciones.

Para nosotros las opciones a) y b) son las que emplearemos en la evaluación de los fondos: es decir, consideraremos en una primera instancia que la pensión digna es aquella que asciende al último salario de cotización y en una segunda aproximación, determinaremos qué sucede cuando obtenemos pensiones menores a este salario y si el monto de ellas puede llegar a ser considerado como "digno", en términos de la suficiencia para que el trabajador pueda satisfacer sus necesidades básicas.

La tabla siguiente, reproducida del Capítulo 2, nos muestra la distribución del rango de salarios de los trabajadores que cotizan en las Afores, misma que

utilizaremos para determinar los valores de salarios que serán el insumo en nuestras proyecciones.

TABLA 4.1. PORCENTAJE DE COTIZANTES POR RANGO DE SALARIO AL CUARTO BIMESTRE DE 2005

RANGO EN SALARIOS MÍNIMOS	PORCENTAJE	% ACUMULADO
0 -1.5	21.71	21.71
1.5 – 3.5	41.9	63.61
3.5 – 5.5	16.00	79.61
5.5 - 10	12.07	91.68
10 - 15	4.08	95.76
15 – 25*	4.24	100
	100.0	

Fuente: Elaboración propia con datos de la AMAFORE.

** El límite superior para cotizar es de 25 salarios mínimos.*

Con los datos que nos presenta esta tabla, calculamos el promedio de salarios mínimos que se cotizan, resultando un valor de 4.22 y una desviación estándar de 4.32, lo que es indicativo de la disparidad en la cotización. Hay muchos que cotizan con poco y pocos son los que cotizan con salarios altos. Ante estos resultados no emplearemos el valor del promedio y en su lugar, formaremos tres grupos de cotización, de acuerdo a la tabla, agrupando dos clases en cada uno de los tres grupos y calculando los valores promedios en cada grupo, quedando como se muestra en los datos siguientes:

GRUPO	SALARIOS MÍNIMOS¹	PORCENTAJE
INGRESO BAJO	2	63.61
INGRESO MEDIO	6	28.07
INGRESO ALTO	16	8.32

Fuente: Elaboración propia con datos de la CONSAR

1 Los valores calculados para los salarios mínimos son 1.9, 5.89 y 16.3 y fueron redondeados para facilitar su empleo.

Haremos de esta manera tres proyecciones diferentes, de acuerdo al rango de salario, denominándolos ingreso bajo, formado por el 63% de los cotizantes y con un promedio de 2 salarios mínimos; ingreso medio con 6 salarios mínimos y con el 28% de los cotizantes; ingreso alto, solamente con el 8.3% de los cotizantes y un promedio de 16 salarios mínimos.

Nuestra decisión siguiente es sobre las Afores que emplearemos en la proyección. Podríamos emplear los promedios del sistema en cuanto a rendimientos y comisiones, pero tampoco hay una cifra homogénea y consideramos importante observar los cambios en los montos de los ahorros, de acuerdo a la Afore seleccionada.

Para ello, tomando como base las cifras a diciembre de 2005, presentamos una tabla con los valores de rendimiento y comisiones para las administradoras que tienen más tiempo en el mercado.

TABLA 4.2 COMISIONES DE LAS AFORES. DICIEMBRE 2005

AFORE	RENDIMIENTO NOMINAL	COMISIONES	RENDIMIENTO REAL
Banamex Básica 2	6.00	2.81	3.19
Bancomer Real	4.39	2.14	2.25
Fondo Sólida Banorte Generali Dos	4.53	2.55	1.98
HSBC-B2	4.63	1.9	2.73
Inbursa Básica	5.01	0.86	4.15
Principal	5.02	2.98	2.04
Fondo Profuturo	5.54	3.12	2.42
Ahorro Santander Básica 2	4.89	3.31	1.58
XXI	5.36	2.66	2.70
PROMEDIOS	5.04	2.48	2.56

Fuente: Elaboración propia con datos de la CONSAR.

Para las proyecciones emplearemos tres Afores: la de mayor rendimiento, Inbursa, con 4.15% anual; Fondo Profuturo por ser el valor más cercano al promedio, con 2.42%; Ahorro Santander que tiene el rendimiento más bajo, con 1.58%. La proyección empleará los valores promedio del rendimiento real a diciembre de 2005, es decir, rendimiento después de comisiones.

De esta manera tendremos nueve proyecciones, considerando los salarios de cotización y los rendimientos reales.

Respecto a los salarios, de acuerdo a la política del Banco de México para contener la inflación por niveles debajo del 3% anual a partir de 2005, los salarios mínimos seguirán siendo castigados con aumentos muy cercanos a las tasas de inflación, como se ha observado en los recientes años de este sexenio:

TABLA 4.3. INCREMENTOS EN INFLACIÓN Y SALARIO MÍNIMO

AÑO	2001	2002	2003	2004	2005
INFLACIÓN	4.4	5.7	3.98	5.19	3.33
AUMENTO SALARIO MÍNIMO	5.78	4.5	4.25	4.5	4.1

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

En estas condiciones, las proyecciones supondrán un incremento anual de 3% en el valor del salario mínimo y las correspondientes modificaciones en el flujo. Para iniciar, emplearemos el salario mínimo de la zona geográfica "A" para 2005, determinado el 21 de diciembre de 2004 en \$46.80 diarios, cifra que elevada al año de 365 días produce una cifra de \$17,082.00

Aunque en sentido estricto deberíamos de emplear el Salario Base de Cotización, de acuerdo al Artículo 5 de la Ley del IMSS que señala: *"el cual se integra con los pagos hechos en efectivo por cuota diaria, gratificaciones, percepciones, alimentación, habitación, primas, comisiones, prestaciones en especie y cualquiera otra cantidad o prestación que se entregue al trabajador"*

por su trabajo”, las repercusiones que los ingresos adicionales tienen son menores, además de acotadas por la propia Ley a un límite inferior de un salario mínimo y uno superior de 25 salarios mínimos, de forma que emplearemos en las proyecciones las cifras en salarios mínimos.

El horizonte de las proyecciones será de 25 años, tiempo requerido para completar las 1250 semanas de cotización necesarias para obtener una pensión. Supondremos también que la edad de retiro es de 65 años y, de acuerdo a las cifras de CONAPO, la esperanza de vida en México es ahora de 75.2 años, por lo que, de manera conservadora, elegiremos un vida media de jubilación de 15 años, con el fin de poder determinar si los ahorros hechos durante la vida laboral resultan suficientes para el sostenimiento del trabajador jubilado.

Las proyecciones tendrán entonces el siguiente esquema

CONCEPTO	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 24	AÑO 25
SALARIOS MÍNIMOS				
CUOTAS PATRÓN 2% RETIRO				
CUOTAS PATRÓN 3.15% CESANTÍA				
CUOTAS GOBIERNO 0.225%				
CUOTAS GOBIERNO 5.5% smg D.F.				
CUOTAS PERSONALES 1.125%				
TOTAL CUOTAS				
FLUJO NETO POR AÑO				
FLUJO ACUMULADO				

Al obtener el valor del flujo neto acumulado en el año 25, plantearemos una anualidad que nos permita determinar dos valores:

a) Los meses que se podría pagar al pensionado una cantidad mensual igual a la de su último sueldo y

b) La cantidad mensual que se podría otorgar al pensionado si sobreviviera 15 años.

4.1 Proyecciones de los montos individuales acumulados en las AFORES.

Al ser bimestrales las entregas de las cuotas a las administradoras, las proyecciones se formularán bimestralmente, calculando el monto de una anualidad simple, cierta, vencida e inmediata para obtener el flujo neto para cada uno de los 25 años. Este flujo neto anual es proyectado al valor futuro del horizonte temporal determinado y finalmente obtenemos el valor futuro de los ahorros, integrado por las cuotas recibidas y los rendimientos ofrecidos por las administradoras, descontando las comisiones.

Para ilustrar los cálculos efectuados, presentamos nuestra primera proyección: Afore Inbursa para el caso de 2 salarios mínimos, primer año:

CONCEPTO	CÁLCULO
SALARIOS MÍNIMOS AL BIMESTRE	Salario mínimo por día: 46.8 por 2 y por 60 días = 5,616. Tasa de rendimiento: $0.415/6 = 0.691667$
CUOTAS PATRÓN 2% RETIRO	5,616 por 2% = 112.32
CUOTAS PATRÓN 3.15% CESANTÍA	5,616 por 3.15% = 176.90
CUOTAS GOBIERNO 0.225%	5,616 por 0.225% = 12.64
CUOTAS GOBIERNO 5.5% smg D.F.	2,808 por 5.5% = 154.44
CUOTAS PERSONALES 1.125%	5,616 por 1.125% = 63.18
TOTAL CUOTAS	519.48
FLUJO NETO POR AÑO	Anualidad con $n=6$, $i=0.691667$ y renta de 519.48. Total = 3,171.28
FLUJO ACUMULADO DEL PRIMER AÑO EN EL AÑO 25	Valor futuro de 3,171.28 con $n=144$ bimestres y tasa de interés= 0.691667 Total = 8,556.62

Procediendo de la misma forma para cada uno de los 25 años, la suma total del flujo acumulado en 25 años, ascendería a \$186,348.37, monto que incluye las cuotas y los rendimientos generados por la administradora.

Las proyecciones para la Afore Inbursa, en cada uno de los supuestos de salario mínimos son:

SALARIOS MÍNIMOS	MONTO ACUMULADO
2	\$186,348.37
6	\$448,243.38
16	\$1,102,980.90

Para la Afore Profuturo, los resultados son:

SALARIOS MÍNIMOS	MONTO ACUMULADO
2	\$150,065.91
6	\$360,969.35
16	\$888,227.94

En cuanto a la Afore Santander, tenemos:

SALARIOS MÍNIMOS	MONTO ACUMULADO
2	\$135,811.47
6	\$326,681.65
16	\$803,857.10

Podemos observar que entre el monto acumulado para Inbursa y Santander hay una diferencia cercana al 30%, situación que evidentemente repercutirá en la posibilidad de ofrecer mejores condiciones al trabajador cuando llegue el momento de retirarse.

4.2 Determinación de las condiciones de pensión con los montos esperados de los ahorros en 25 años.

Determinados los valores de los montos esperados para cada una de las opciones proyectadas, corresponde efectuar el análisis del tiempo probable en que podría disfrutar de la pensión y el monto de esta posible pensión para 15 años.

a) Para nuestras nueve proyecciones resolveremos una anualidad simple, cierta, vencida e inmediata (aunque estrictamente se trata de una anualidad contingente, al considerar que nuestros cálculos se efectúan en el año 25 podemos utilizar la fórmula de una anualidad cierta), para determinar cuánto tiempo se podría disponer de una pensión mensual equivalente al último salario devengado. En este caso se empleará la tasa de rendimiento en términos mensuales.

Para el caso de la Afore Inbursa la tasa sería 0.3458333 mensual (4.15/12) y los cálculos nos arrojan los siguientes resultados:

SALARIOS	ÚLTIMO SUELDO	MONTO AHORRADO	MESES
2	\$5,708.09	\$186,348.37	34.71
6	\$17,124.26	\$448,243.38	27.48
16	\$45,664.69	\$1,102,980.90	25.27

Es importante señalar que, empleando la calculadora que la CONSAR pone a disposición de los usuarios en su página de Internet, para el primero de nuestros casos, el saldo final sería de \$182,364.82³, mismo que difiere solamente en \$4,000 con el calculado por nosotros, lo que representa aproximadamente un 2% de variación.

³ www.consar.gob.mx . Cálculo efectuado el 20 de enero de 2006.

Para la Afore Profuturo los resultados serían:

SALARIOS	ÚLTIMO SUELDO	MONTO AHORRADO	MESES
2	\$5,708.09	\$150,065.91	27.04
6	\$17,124.26	\$360,969.35	21.56
16	\$45,664.69	\$888,227.94	19.86

Finalmente la Afore Santander nos daría los siguientes valores:

SALARIOS	ÚLTIMO SUELDO	MONTO AHORRADO	MESES
2	\$5,708.09	\$135,811.47	24.19
6	\$17,124.26	\$326,681.65	19.33
16	\$45,664.69	\$803,857.10	17.82

El panorama es francamente desalentador: en el mejor de los casos, los ahorros de 25 años permitirán que el pensionado cobre 35 meses una pensión equivalente a su último salario y en el peor escenario solamente podrá disfrutar de 18 meses de esta pensión. Difícilmente encontrará alguna aseguradora que decida correr el riesgo de pensionarle con su último salario, dada el insuficiente ahorro que logrará en 25 años de cotización.

b) El siguiente cálculo nos resolverá la anualidad para obtener el valor de la renta mensual a que podría aspirar con sus ahorros durante 15 años. Aquí el escenario más probable es continuar con su ahorro en una afore y sujetarse a la pensión que ella le ofrezca.

En este caso la Afore Inbursa le ofrecería una pensión mensual de:

SALARIOS	ÚLTIMO SUELDO	MONTO AHORRADO	PENSIÓN MENSUAL
2	\$5,708.09	\$186,348.37	\$1,392.45
6	\$17,124.26	\$448,243.38	\$3,349.40
16	\$45,664.69	\$1,102,980.90	\$8,241.77

La Afore Profuturo alcanzaría las siguientes pensiones:

SALARIOS	ÚLTIMO SUELDO	MONTO AHORRADO	PENSIÓN MENSUAL
2	\$5,708.09	\$186,348.37	\$1,235.55
6	\$17,124.26	\$448,243.38	\$2,971.99
16	\$45,664.69	\$1,102,980.90	\$7,313.09

Para la Afore Santander los resultados son:

SALARIOS	ÚLTIMO SUELDO	MONTO AHORRADO	PENSIÓN MENSUAL
2	\$5,708.09	\$186,348.37	\$1,163.47
6	\$17,124.26	\$448,243.38	\$2,798.61
16	\$45,664.69	\$1,102,980.90	\$6,886.47

Un resumen de los resultados esperados, en términos del porcentaje que cada Administradora ofrece en relación al último sueldo aparece en el siguiente cuadro:

SALARIOS	INBURSA %	PROFUTURO %	SANTANDER %
2	24.39	21.65	20.38
6	19.56	17.36	16.34
16	18.05	16.01	15.08

Los resultados nuevamente son desalentadores: en el mejor de los casos se puede aspirar a una pensión equivalente al 24.39% del último sueldo y el peor escenario nos llevará al 15.08%. Imposible hablar en cualquier caso de pensión "digna", a menos que se trate de justificar lo injustificable. Es importante mencionar que la calculadora de la CONSAR llega a resultados igualmente pobres, pero muestra los porcentajes que estos valores representan con respecto del salario mínimo actual, contradiciendo las más elementales reglas financieras con respecto a la comparabilidad del valor del dinero en el tiempo.

Paradójicamente, quienes tienen mayor ingreso tendrán una pensión menor con respecto a su último sueldo, pero son quienes aportarán más a las utilidades de las administradoras.

De continuar con estas condiciones, es predecible que la mayoría de los pensionados van a caer en la opción que ofrece el Gobierno Federal y obtendrán una pensión equivalente a un salario mínimo, situación que choca frontalmente con todas las justificaciones que se han dado para la reforma de los sistemas de pensiones.

4.3 Proyecciones de las tasas necesarias para mantener una pensión digna.

Calcularemos la tasa de rendimiento necesaria para que la Siefore pueda ofrecer una pensión equivalente al último sueldo del trabajador, considerando que los demás valores permanecen constantes. En este cálculo nuevamente obtendremos el monto acumulado del flujo a diversas tasas de rendimiento y resolveremos la anualidad que nos permita obtener una renta lo más cercana posible al valor del sueldo en el año 25. No será necesario ofrecer las nueve opciones, ya que la variación estará únicamente en el número de salarios mínimos.

El resumen de los cálculos efectuados se presenta en la tabla siguiente:

SALARIOS MÍNIMOS	TASA %	ÚLTIMO SALARIO	PENSIÓN CALCULADA POR MES
2	8.85	\$5,708.45	\$5,733.22
6	9.76	\$17,124.26	\$17,172.01
16	10.09	\$45,664.69	\$45,742.41

A la luz de los resultados se podría pensar que el incremento requerido en la tasa para poder ofrecer una pensión equivalente al último salario devengado por el trabajador al pensionarse, no es tan significativo, pero recordemos que la tasa que estamos empleando es tasa real, es decir, después de comisiones y descontando inflación, de forma tal que si consideramos, por ejemplo, una inflación de 3% y comisiones promedio de 2%, las tasas nominales necesarias se elevarían en ese 5%, quedando en 13.5%, 14.76% y 15.09%, valores difíciles de concebir en el entorno financiero actual, cuando CETES se encuentra en valores cercanos al 7%.

CONCLUSIONES

Al iniciar el presente trabajo, mi inquietud estaba centrada en las posibles modalidades y resultados de la bursatilización de los fondos de ahorro manejados por las empresas denominadas Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro, AFORES, al considerar que el ingreso de un importante volumen de dinero a la Bolsa de Valores podría tener un efecto benéfico en ella, en términos de estabilidad por ser recursos que no van a buscar un rendimiento especulativo a corto plazo, además de propiciar el financiamiento a sectores estratégicamente seleccionados para impulsar el desarrollo de actividades prioritarias en el país.

Desafortunadamente, conforme me adentraba en el tema, fui descubriendo otra realidad tras los aparentes beneficios que la reforma a los sistemas de pensiones prometía. Al toparme con la mano del Banco Mundial en la creación y fomento de las reformas en los sistemas de pensiones en diversos países, y su propuesta para migrar de fondos solidarios o colectivos a esquemas de aportaciones individuales, me di a la tarea de conocer las experiencias en otros países, para concluir que en ninguno de ellos, a pesar de que hay una fuerte participación de los fondos de retiro en instrumentos bursátiles, las reformas han resuelto el problema, sino que al contrario, lo han agravado. El Banco Mundial pregona diversas ventajas de la reforma, haciendo énfasis en que es el mismo trabajador quien decide su pensión futura, simplemente con las cantidades que pueda ahorrar, liberando al gobierno de la responsabilidad de hacer frente a los gastos derivados de las pensiones. La experiencia Chilena muestra que hoy, nuevamente el gobierno debe intervenir para rescatar un sistema de pensiones individuales al borde de la quiebra. Con este panorama me queda claro que la bursatilización de estos fondos en México no se encamina a resolver la gravísima problemática que enfrentamos al no contar con los recursos que permitan hacer frente a la creciente demanda de la población en edad de retirarse de la vida laboral activa.

Los pasivos laborales de todo el sistema de pensiones en el país ascienden a cifras verdaderamente alarmantes, llegando a finales de 2005 a 10.9 billones de pesos, equivalentes a 1.5 veces el PIB y estimando que no podrán extinguirse antes de 70 años. La preocupación es aún mayor cuando nos damos cuenta que el manejo del problema ha topado con la incapacidad gubernamental para plantear soluciones que impliquen no solamente el sacrificio del trabajador, sino el compromiso de todos los actores involucrados en él, incluyéndose el mismo gobierno, los patronos, los sindicatos y las administradoras de los fondos.

Referidos a la situación particular de las pensiones a trabajadores que cotizan al IMSS, quienes han sido cambiados de un esquema de jubilaciones solidario a otro de aportaciones individuales, a fin de crear un fondo que soporte su pensión, resalta que, a siete años de haber sido impuesto, hay una manifiesta desventaja de los fondos acumulados para el trabajador, frente a una ventajosa posición de las administradoras de los fondos.

El monto de los ahorros administrados se acerca ya a los 600,000 millones de pesos y, la cifra de rendimiento real acumulada en esos siete años de ahorro, supera apenas el 7%; en promedio un ridículo 1% anual que incrementa, en promedio, en \$200 pesos anuales el fondo de ahorro, mientras que por el otro lado, las administradoras reportan utilidades acumuladas por casi 4 mil millones de pesos, cifra que equivale al 20% de las aportaciones al fondo de ahorro.

Asimismo resalta el trato privilegiado que están recibiendo los corporativos financieros que manejan las Afores, por parte de las autoridades responsables de normar su actividad. Por ejemplo, el cobro de comisiones es fijado unilateralmente por la administradora, provocando que existan diferencias de casi 300% entre las comisiones más bajas y las más altas, además de permitir el cobro de comisiones por múltiples factores, hecho que está atrayendo a diversas empresas a un negocio en el que el riesgo se corre con dinero de otros.

Al individualizar los fondos de ahorro para el retiro, el monto de la pensión disponible estará en función de diversas variables, como:

a) El salario del trabajador. El Banco Mundial apuesta porque el trabajador ahorre más allá de lo que se estipula en las cuotas obligatorias, es decir, el ahorro voluntario. ¿Pero cómo podemos pedir ahorrar a un trabajador con un ingreso que, a duras penas, le permite subsistir? El 63% de los afiliados a una Afore tiene un ingreso promedio de 2 salarios mínimos, casi \$2,800 pesos al mes, cantidad de la que difícilmente se podría sustraer algo para destinarlo al ahorro. Esta realidad hace que la propuesta de ahorro individual pierda totalmente su viabilidad en la medida en que los salarios no se incrementen para permitir distraer una parte para el retiro. El trabajador está preocupado por resolver sus problemas económicos de hoy y mientras no los resuelva, no podrá aportar nada a su ahorro.

b) Las cuotas. Ascienden aproximadamente al 7% del salario base de cotización, con la mayor participación del patrón y una mínima del gobierno, denominada cuota social. El incremento en las cuotas debe partir de un aumento en las percepciones, ya que aunque se aportara el doble de lo actual, el problema no sería resuelto.

c) Las comisiones. Las administradoras son las verdaderas ganadoras de la reforma, cortando con sus comisiones el crecimiento del ahorro. Por supuesto que deben tener una recompensa por el manejo de las cuentas, pero en armonía con los derechos del trabajador, de forma que la CONSAR debería determinar los niveles de utilidad máximos para ellas, lo que daría mayor liquidez y rendimiento al ahorro, máxime cuando el riesgo en las inversiones se corre con el dinero de los trabajadores.

d) El tiempo de cotización. Las reformas han incrementado la edad mínima para jubilarse, de forma que fácilmente se podrán alcanzar las 1250 semanas de

cotización necesarias para tener derecho a una pensión mínima. Las proyecciones de los montos individuales que podrían acumularse en las Siefores, de acuerdo a las condiciones actuales, nos muestran un crecimiento por debajo de lo requerido para ofrecer una "pensión digna", equivalente al último salario devengado por el trabajador. Es dramático el resultado: en el mejor de los casos podrá disfrutar 35 meses de ella y en el peor solamente lo podrá hacer en 18 meses. Trabajar 25 años para poder vivir dignamente 2 ó 3 años más!.

Los montos obtenidos en las proyecciones permitirían, para el caso de que el trabajador viviera 15 años, ofrecerle una pensión de entre el 15% y el 24% de su último sueldo, pero a condición de que no viva más, ya que en este tiempo se habrá agotado la reserva que creó.

e) La tasa de rendimiento. Poder ofrecer una pensión igual al último salario requiere mayores tasas de rendimiento. El cálculo nos muestra que las tasas obtenidas deben crecer entre un 100% y un 150%, teniendo muy presente que hablamos de tasas reales, es decir, después de inflación y comisiones. Estamos hablando de rendimientos reales mayores al 9% anual, lo que implica tasas nominales cercanas al 14%, valores que difícilmente se podrán encontrar en el entorno financiero actual, aún cuando se acuda al mercado de valores, amén de considerar el riesgo que se podría correr.

Si no se toman medidas para corregir esta grave situación, estamos nuevamente ante un probable escenario de crisis financiera que, en el mejor de los casos, desembocaría en otra carga financiera para el Gobierno Federal, ya que no habría más opción para el trabajador que la de una pensión equivalente a un salario mínimo, por supuesto a cargo del erario público, mientras que los grupos financieros que administran las Afores habrían obtenido muy buenas ganancias, lo que quizá sea el verdadero objetivo de la reforma que propone el Banco Mundial.

BIBLIOGRAFÍA

"Ageing and Income: Financial Resources and Retirement in 9 OECD Countries".
OECD, París, Francia, 2001

Budnevich Carlos, Commentz Felipe, Corona Pedro, Farah Jorge, Fuentes Roberto, De Groot Patricio, León Miguel, Mella Angélica, Morales Guillermo, Morandé Felipe, Prado Ricardo, Rojas Gonzalo, Román Nicolás, Somerville Hernán, Spiess Max, Solís de Ovando Cristián, Valdés Luis, Valente José Ramón, Walker Roberto y Yarur Daniel. *"Traspasando las Fronteras. La Internacionalización del Sistema Financiero Chileno"*. 1a. edición, Ed. Imprenta Salesianos S.A., Chile, 1997.

Corona Bozzo, Pedro. *"Segunda Conferencia Internacional de Pensiones"*.
www.fiap.cl.

Crabbe, Caroline (Editor). *"A quarter century of pension reform in America Latina and the Caribbean: lesson learned and next steps"*. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. 2005

"El Sistema Chileno de Pensiones". Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. Ed. Limusa, México, 1997.

Fiscella, Sergio. *"Estado, Ciudadanía y Política Social; estudio sobre los sistemas de jubilaciones y pensiones"*. Ed. Espacio. Buenos Aires, Argentina, 2005

Francis, Jack. *"Management of Investments"*. McGraw Hill. USA. 1998

García Nieto, Héctor y Pacheco Espejel, Arturo. *"El Instituto Mexicano del Seguro Social y la crisis financiera del esquema de jubilaciones y pensiones de sus trabajadores"*. Fundación Friedrich Ebert. México, 2004.

Harrington, Scott. *"Risk Management and Insurance"*. Irwin McGraw Hill. 1999

"Historia General de México". Centro de Estudios Históricos de El Colegio de México. Versión 2000.

Holzmann, Robert. *"New ideas about old age security: toward sustainable pension systems in the 21st. century"*. Banco Mundial, Washington, D.C. 2000

Jiménez Fernández, Adolfo. *"Las Pensiones Amenazadas"*. Galaxia Gutenberg, Círculo de Lectores. Barcelona, 1999

Ladrón de Guevara Domínguez, Rogelio. *"Las lucrativas comisiones de las Afores"*. Revista Ciencia Administrativa. Xalapa, Veracruz. 1997

Macías Santos Eduardo, Moreno Padilla Javier, Milanés García Salvador, Martínez Velasco Arturo y Hazas Sánchez Alejandro. *"El Sistema de Pensiones en México"*. 1a. edición, Ed. Themis, México, 1993.

Martínez Aldama, Ángel. *"Asociación Mundial de Pensiones"*. www.fiap.cl.

Mastrangelo, Jorge. *"Políticas para la reducción de costos en los Sistemas de Pensiones; el caso de Chile"*. ONU, CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo, 86. Santiago de Chile, 1999.

Morales Ramírez, María Ascensión. *"La recepción del modelo chileno en el sistema de pensiones mexicano"*. Instituto de Investigaciones Jurídicas. UNAM. 2005.

Moreno Padilla, Javier. *"Régimen Fiscal de la Seguridad Social y SAR"*. 2a. edición, Ed. Themis, México.

"OECD 2000 Private Pensions Conference". OECD, París, Private Pensions Series No. 3. 2001

R. Dabideen Rudy, Walcot Don. "La Inversión del Fondo de Pensiones en Canadá". www.fiap.cl, Santiago Chile, 2001.

Smithson, Charles W. "Managing Financial Risk". Irwin Library. New York, 1998

Stolen, Julien. "Private Money Management: Switching mutual Fund to Private Money Managers". Boca Ratón, St. Lucie, 2001.

Vega Rodríguez, Francisco Javier. "El Mercado de Dinero, Capitales y Productos Derivados: sus instrumentos y sus usos". 1a. edición, Ediciones y Gráficos Eón, México, 1998.

Páginas Web

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, www.consar.gob.mx, (SAR – IMSS). Página consultada en diversas fechas en los años de 2004, 2005 y 2006.

Asociación Mexicana de Administradores de Fondos para el Retiro, A.C. www.amafore.org. Página consultada en diversas fechas en los años de 2004, 2005 y 2006.

Instituto de Estudios y Formación. Central de Trabajadores Argentinos. 23 de junio de 2005. www.argenpress.info/nota. Consultado el 26 de enero de 2006.

Walder, Paul. "El fracaso de las AFP". www.argenpress.info. Consultada el 15 de enero de 2006.

Piñera, José. *"La revolución de las pensiones en Chile"*. www.pensionreform.org/studies. Consultada el 8 de enero de 2006.

<http://www.imss.gob.mx/rjp/aspectos.pdf>. Página consultada el 13 de septiembre de 2005

<http://www1.worldbank.org/sp/incomesupport.asp>. Consultada el 30 de agosto de 2005.

<http://www1.worldbank.org/sp/incomesupport.asp>. Consultada el 30 de agosto de 2005.

Leyes

Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Diario Oficial de la Federación. 23 de mayo de 1996

CIRCULAR CONSAR 15-12, *"Reglas Generales que establecen el Régimen de Inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos de Retiro"*. Diario Oficial de la Federación del 26 de mayo de 2004.

Ley del Seguro Social. Reformas publicadas en el Diario Oficial el 20 de diciembre de 2001

Diario Oficial de la Federación. 26 de mayo de 2004.

Otras fuentes

Consejo Nacional de Población. CONAPO. Comunicado de Prensa 34/04. 26 de junio de 2004

Informe 2002 de la Dirección General del IMSS.

Seminario Internacional sobre Sistemas de Pensiones; Desafíos y Oportunidades. Cámara de Diputados, LIX Legislatura. Comisión de Seguridad Social. México, 2004.

Sistema de Ahorro para el Retiro. Folletos Informativos. 2005