

120



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
CUAUTITLAN

"LAS AFORES, UN MODELO DE AHORRO EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO"

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADAS EN ADMINISTRACION
P R E S E N T A N :
BLANCA ESTELA VAZQUEZ GARCIA
LILIANA DIAZ VALENCIA

ASESOR: C.P. JOSE JACINTO RODRIGUEZ GASPAR

23/2/03



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES CUAUTITLAN
UNIDAD DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR
DEPARTAMENTO DE EXAMENES PROFESIONALES



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

ASUNTO: VOTOS APROBATORIOS



DR. JUAN ANTONIO MONTARAZ CRESPO
DIRECTOR DE LA FES CUAUTITLAN
P R E S E N T E

ATN: Q. Ma. del Carmen García Mijares
Jefe del Departamento de Exámenes
Profesionales de la FES Cuautitlán

Con base en el art. 28 del Reglamento General de Exámenes, nos permitimos comunicar a usted que revisamos:

la TESIS:
"Las Afores, un modelo de ahorro en el Sistema Financiero Mexicano".

que presenta la pasante: Díaz Valencia Liliana
con número de cuenta: 9007764-9 para obtener el título de:
Licenciada en Administración

Considerando que dicho trabajo reúne los requisitos necesarios para ser discutido en el EXAMEN PROFESIONAL correspondiente, otorgamos nuestro VOTO APROBATORIO.

A T E N T A M E N T E
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"

Cuautitlán Izcalli, Méx. a 19 de noviembre de 1999.

PRESIDENTE	L.A.E. Celia Rodríguez Chávez	
VOCAL	L.A.E. José Filemón Mondragón Domínguez	
SECRETARIO	C.P. José Jacinto Rodríguez Gaspar	
PRIMER SUPLENTE	L.A.E. Jorge Enrique Reyes Torres	
SEGUNDO SUPLENTE	L.C. Mario López	

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES CUAUTITLAN
UNIDAD DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR
DEPARTAMENTO DE EXAMENES PROFESIONALES



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

ASUNTO: VOTOS APROBATORIOS

FACULTAD DE ESTUDIOS
SUPERIORES-CUAUTITLAN



DEPARTAMENTO DE
EXAMENES PROFESIONALES

DR. JUAN ANTONIO MONTARAZ CRESPO
DIRECTOR DE LA FES CUAUTITLAN
PRESENTE

ATN: Q. Ma. del Carmen García Mijares
Jefe del Departamento de Exámenes
Profesionales de la FES Cuautitlán

Con base en el art. 28 del Reglamento General de Exámenes, nos permitimos comunicar a usted que revisamos :

La Tesis: "Las Afores, un modelo de ahorro en el Sistema Financiero Mexicano".

que presenta la pasante: Vázquez García Blanca Estela
con número de cuenta: 9256595-9 para obtener el título de :
Licenciada en Administración

Considerando que dicho trabajo reúne los requisitos necesarios para ser discutido en el EXAMEN PROFESIONAL correspondiente, otorgamos nuestro VOTO APROBATORIO.

ATENTAMENTE
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"

Cuatitlán Izcalli, Méx. a 19 de noviembre de 1999.

PRESIDENTE L.A.E. Celia Rodríguez Chávez

VOCAL L.A.E. José Filemón Mondrágón Domínguez

SECRETARIO C.P. José Jacinto Rodríguez Gaspar

PRIMER SUPLENTE L.A.E. Jorge Enrique Reyes Torres

SEGUNDO SUPLENTE L.C. Mario López

A Dios:

Gracias por este grandioso día que es la culminación de una etapa mas de mi vida, en la cual creceré profesionalmente y tendré la oportunidad de vivir este momento tan importante en compañía de mi familia y amigos.

A mis padres:

Por su comprensión, apoyo, paciencia e inmenso amor que siempre me han brindado durante toda mi vida, les dedico este éxito con todo mi corazón y agradezco a Dios que me haya dado este momento para compartirlo con las personas que tanto amo y por la luz y esperanza que encuentro en su infinito amor.

A un gran hombre:

Mario Vázquez, por guiarme en la vida con todo tu amor, y por estar siempre a mi lado.

por todo esto, gracias Papá.

A una gran mujer:

Maricela García, por ser mi amiga y guiarme con tu ejemplo por tu apoyo incondicional y tus consejos.

por todo esto gracias Mamá.

Gracias a los dos y a Dios por darme la oportunidad de realizar uno de mis grandes anhelos, por todo lo que he recibido de ustedes, sus sacrificios, su apoyo incondicional y confianza brindada en aquellos momentos difíciles y en especial por su cariño.

Los quiero mucho.

A mis hermanos:

Viris, Juanito, Jero, Mario, Alexa y Angela:

Gracias por estar presentes en mis alegrías y tristezas, por que esas obras, que en momentos parecieren sencillas, fueron fundamentales para dedicarme en mayor proporción a la realización de este trabajo, además de que sin sus consejos de los cuales siempre he aprendido algo importante, me ha servido en momentos claves de mi vida, por lo cual los exhorto a que nunca desistan hasta alcanzar sus metas trazadas.

Gracias por formar parte de lo mejor de mi vida.

Al gran amor de mi vida:

A ti por que en todo momento eres mi inspiración y fuerza para lograr mis éxitos.

A mis familiares y amigos:

Por su cariño amor y amistad que me rodea, haciéndome fuerte e impulsándome a seguir adelante forjando en mi un espíritu de superación.

Especialmente a:

A mi gran amiga Lily Díaz, que en todo momento esta conmigo y me ha dado la oportunidad de crecer con ella.

A mi gran amigo Jorge Mendoza, mi agradecimiento por tu amistad incondicional y transmitirme ese cúmulo de conocimientos y experiencias que ahora son el resultado fundamental para el desarrollo de mi profesión.

A Claudia y Durvin:

A mis dos grandes amigos de infancia por esos agradables momentos vividos.

A mi querida FES-C

*Que me permitió obtener parte del vasto conocimiento
que en ella se imparte.*

Agradezco a Dios por permitirme llegar a este momento tan emotivo en mi vida: finalizar mis estudios de licenciatura, y lo mas importante, consagrar uno de mis anhelos mas grandes en esta vida con el amor y apoyo incondicional de mi familia y amigos.

Gracias.

Dedico este trabajo a las dos personas que me han inducido en el maravillo arte de vivir y amar: Mis Padres, Bertha Valencia y Jorge A. Díaz, gracias por enseñarme lo que significa una sonrisa de éxito y alegría, un abrazo de amor expresivo y un beso, máximo lenguaje del alma y espíritu, los amo.

"Gracias por demostrarme que los anhelos si se cumplen".

A mis Hermanos:

Sarelia y Jorge A., les agradezco su amor sincero, su confianza y grandes consejos y momentos que hemos vivido juntos en esta vida, y por estar aquí y ahora cuando mas los necesito.

"Seguiremos compartiendo éxitos y aprendizajes, los quiero".

Agradezco a esas personas que me dieron a conocer la semilla del éxito, Lic. Quetzalcóatl de la Vega y su esposa la Lic. Angélica Barrera, el Dr. Jorge Guillen, C.P. Alberto Gómez, Lic. Alberto Rosas Chimal y mi gran amor.

A mi gran amiga de siempre, la pecosa Blanca Vázquez, que siempre tiene una sonrisa dibujada en su rostro, tiempo para escuchar con el corazón, hablar con la razón y sentimiento, y tiempo para planear grandes proyectos, realizarlos y compartir sus aprendizajes y anhelos.

"Hoy crecemos en una de las etapas de la vida, espero siempre estar en los éxitos que consigas en las otras etapas, te quiero pecosa".

Universidad Nacional Autónoma de México, y Facultad de Estudios Superiores Cuautitlan Campus-4, mi casa de estudio, te agradezco tus enseñanzas por hoy y siempre, y por darme a conocer lo que significa la sed del conocimiento, y lo mas importante, por darme a beber tantos y tantos aprendizajes y lecciones que aún sigo llevándolos a la práctica día con día.

Gracias.

AGRADECEMOS A LOS PROFESORES C.P. JOSE JACINTO RODRIGUEZ
GASPAR, LIC. JAIME CALDIÑO CEDILLO, C.P. ALEJANDRO AMADOR Y LIC.
FILEMON MONDRAGON POR SUS ENSEÑANZAS Y CONSEJOS, GRACIAS.

AGRADECEMOS A NUESTRO AMIGOS DE LA GENERACIÓN 93- 97 DE
ADMINISTRACIÓN Y CONTADURIA, ANGELES LANDIN, ISELA RUELAS,
NOEMI ESTRADA, MIREYA RIOS, JULIO DE LA ROSA, EDGAR DURAN, JORGE
MENDOZA, ZOYLA CARVENTE, GLORIA TOVAR, TERESA ROSADO, MIRIAM Y
CARLOS (LOS CAMACHOS), VANNESA TREJO, VERONICA CORDERO, RICARDO
MEDRANO, RICARDO ROMERO, YOLANDA VAZQUEZ, LA PIEL; A LOS CHICOS
DE I.M.E: LARRY, ANGEL RUEDA, ALFREDO PACHECO, TOÑO VANEGAS,
HUMBERTO, ABELARDO, DANIEL, MARCO A. JALPA, TOÑO PAJ., EL PEYTON,
ARMANDO ALCIBAR, ISRAEL CRUZ. ENRIQUE SOTO, MANUEL CASTAÑEDA,
ALBERTO OCHOA, CHIMALILLO, ALEXI RENATO NORIA, SERGIO CRUZ
LOZADA, FERNANDO CRUZ, RENE CRUZ, LIC. MARIO HERRERA BARREDA Y
SARA GARCIA, MARIO HERRERA (CHETES), TOÑO RODRIGUEZ, NUESTRAS
AMIGAS DE LA INFANCIA Y A TI COMPAÑERO UNIVERSITARIO POR LEER
ESTA TESIS.

*"QUIEN ENTIENDE LO QUE OCURRE Y POR
QUE OCURRE ES LIBRE"...*

INDICE

OBJETIVOS	5
JUSTIFICACIÓN.....	6
INTRODUCCION.....	7

CAPITULO I.- GENERALIDADES DE LOS MODELOS

1.1.- México en la globalización	11
1.2.- Conceptualización de los modelos	14
1.3.- Clasificación de los modelos	16
1.3.1. Modelo Matemáticos.....	16
1.3.1.1. Descriptivo.....	16
1.3.1.2 Simulación	17
1.3.1.3. Causales	17
1.3.1.4. Simbólico	17
1.3.2. Modelo Económico.....	18
1.3.2.1 Keynesiano.....	18
1.3.2.2 Crecimiento de Solow	18
1.3.2.3. Ciclo vital	18
1.3.2.4. Ciclo del Ahorro a través de las AFORES.....	19
1.4.- Modelo Macroeconómico	19
1.5.- El Modelo Neoliberal	20

CAPITULO 2. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

2.1.-Conceptualización. del Sistema Financiero	26
2.2.-Antecedentes	27
2.3.-Objetivos	29
2.4.-Estructuración del Sistema Financiero Mexicano.....	30
2.4.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	30

2.4.2. Banco de México.....	32
2.4.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	34
2.4.4. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.....	36
2.4.5. Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.....	36
2.5.-Funciones del Sistema Financiero.....	36
2.6.- Mercado de Valores.....	39
2.6.1. Mercados Financieros.....	39
2.6.1.1. Mercados Primarios y Secundarios.....	40
2.6.1.2. Mercado de Dinero y Mercado de Capitales.....	40
2.6.1.3. Mercados con Subasta y Mercados sobre Mostrador	41
2.6.1.4. Mercados Spots y Mercado de Futuros y Opciones.....	41
2.6.2. Participantes en los Mercados Financieros.....	41
2.7. Instrumentos.....	42
2.7.1. Instrumentos Financieros.....	42
2.7.2. Instrumentos Bancarios.....	43
2.7.3. Instrumentos del Sector Público	44
2.7.4. Instrumentos del Sector Privado.....	45
2.8. Instrumentos para Inversión Extranjera en el Mercado de Valores.....	47

CAPITULO 3. EL AHORRO EN MEXICO.

3.1. Retrospectiva del Ahorro.....	51
3.2. Clasificación del Ahorro	56
3.2.1. Ahorro Voluntario	56
3.2.2. Ahorro Forzoso.....	56
3.2.3. Ahorro Interno.....	56
3.2.3.1. Ahorro Familiar.....	59
3.2.3.2. Ahorro de las Empresas.....	60

3.2.3.3. Ahorro Público.....	60
3.2.4. Ahorro Externo.....	60
3.3. La participación de las Instituciones Financieras en el Ahorro Mexicano.....	62

CAPITULO 4. EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES EN MEXICO.

4.1. Antecedentes de la Seguridad Social.....	68
4.2. Los objetivos que contempla el Sistema de Ahorro para el Retiro S.A.R.).....	74
4.3. Características generales del S.A.R.....	75
4.4. Los problemas del S.A.R.....	76
4.5. La Comisión Nacional del Sistema Ahorro para el Retiro (CONSAR).....	77
4.5.1. Facultades de la CONSAR.....	78
4.5.2. Participantes del S.A.R.....	81
4.6. Las Administradoras del Fondo de Ahorro para el Retiro.....	81
4.6.1. Concepto de las AFORES.....	81
4.6.2. Objetivos generales	82
4.6.3. Objetivos específicos.....	82
4.6.4. Organización.....	83
4.7. Cuenta Individual.....	84
4.8. Comisiones	89

CAPITULO 5.SOCIEDADES DE INVERSION ESPECIALIZADAS EN FONDOS PARA EL RETIRO (SIEFORES).

5.1. Antecedentes de las Sociedades de Inversión.....	92
5.2. Concepto de las Sociedades de Inversión	93
5.3. Organización de las Sociedades de Inversión.....	94
5.4. Participantes de las Sociedades de Inversión.....	95
5.4.1. Las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.....	95

5.4.2. Las Sociedades Valuadoras.....	96
5.5. Tipos de Sociedades de Inversión en México	97
5.5.1.Sociedades de Inversión Comunes	97
5.5.2.Sociedades de Inversión de Deuda.....	98
5.5.3.Sociedades de Inversión de Capitales.....	98
5.6. Clasificación de las Sociedades de Inversión	99
5.6.1. Sociedades Abiertas.....	100
5.6.2. Sociedades Cerradas.....	100
5.7. Limitaciones de las Sociedades de Inversión	101
5.8. Concepto de las SIEFORES.....	103
5.9.Estructura de las SIEFORES	103
5.9.1. Comité de Inversión.....	104
5.9.2.Comité de Valuación.....	104
5.9.3.Comité de Análisis de Riesgos.....	104
5.10. Características de las SIEFORES.....	105
5.11. Régimen de Inversión de las SIEFORES.....	106
5.12.Restrictciones de las SIEFORES.....	107
CASO PRACTICO.....	110
CONCLUSIONES.....	121
ANEXOS.	130
BIBLIOGRAFIA.....	147

OBJETIVOS

GENERAL:

Analizar, evaluar y explicar la participación de las Administradoras de Fondos para el Retiro como un modelo de ahorro en el Sistema Financiero Mexicano.

ESPECIFICO:

Evaluar a las Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro como un mecanismo de viabilidad financiera en el Sistema Financiero Mexicano.

JUSTIFICACION

Este trabajo de investigación surge de la inquietud de saber como se da la interconexión real entre el Sistema Financiero Mexicano y la economía mexicana, y a su vez identificar cual es la variable ó factor clave, para que el sistema financiero de nuestro País se pueda expandir, y en qué medida contribuye a la sociedad en general.

Cuando se empezaba a escuchar de las AFORES, surgió la idea de analizar y sobre todo evaluar a las mismas AFORES, bajo la óptica de dos grandes vertientes: el interés social del trabajador y el crecimiento económico, y sobre todo, cual es la participación del gobierno en este nuevo esquema modernizador de los Sistemas de Pensiones en México, tema que ha sido debilitado y transformado estructuralmente.

Finalmente, se instrumenta llevar este análisis a un modelo que muestra el ciclo periódico de la intervención de las AFORES tanto en el ámbito económico como financiero.

Un aspecto importante que se toca durante el desarrollo de la tesis es el efecto de la globalización en la que se encuentra inmerso nuestro País y las consecuencias que ha traído internamente en la economía.

INTRODUCCION

Actualmente, en México se viven cambios dinámicos en el ámbito económico, político y social, debido a la apertura comercial y financiera que se ha establecido con el sector exterior, al firmarse el Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos y Canadá.

En el sector financiero se han instrumentado medidas para sanear a la banca, así como restricciones que tienden a evitar un impacto negativo ocasionado por la crisis financiera internacional.

En el ámbito político se viven los últimos años de la actual administración sexenal, aumentando la incertidumbre, ya que el gobierno en sus políticas de globalización sigue los lineamientos del Fondo Monetario Internacional, de manera que profundiza una política económica neoliberal que sustenta una guerra económica contra la mayoría de la población que son asalariados, política neoliberal decidida por los centros de poder transnacional, la cual se escuda en la "modernidad" pero que ha logrado todo lo contrario: una concentración sin precedentes de la riqueza, desempleo ó subempleo y empobrecimiento de la mayoría de población económicamente activa, desnutrición, no tener derecho a salud a educación, a tierra, vivir en la injusticia y sin posibilidades de tener un futuro digno.

En este trabajo nos enfocamos a los cambios que se han trazado en el sistema de pensiones durante la década de los noventa, y su repercusión en la seguridad social y en el sistema económico del País.

El 1 de julio de 1997 las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) tomaron el control en la seguridad social, conjuntamente con las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES). Modelo que viene a reformar al Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).

El impacto de este nuevo sistema (AFORES) ha ocasionado incertidumbre en los pensionados que cotizan como en los que cotizaban en el sistema pasado, ya que se ignora el destino de sus recursos monetarios, puesto que las AFORES han transferido el dinero de las captaciones a las SIEFORES, y estas han empezado a invertir estos recursos en el Mercado de Capitales.

Este nuevo sistema de seguridad social busca proteger al trabajador a través de su cuenta individual, y paralelamente busca reactivar la economía a través de los recursos que invierten las SIEFORES en el Mercado de Valores.

El objetivo medular es evaluar a las AFORES a través de los aspectos económicos y de seguridad social, por lo que se analiza y se evalúa la participación del nuevo régimen de pensiones en el Sistema Financiero Mexicano, de la siguiente manera:

En el capítulo I, se parte del concepto e importancia que tienen los Modelos en el desarrollo de la economía de un País, explicando las características del modelo económico mexicano, abarcando así la globalización y por ende el neoliberalismo; perfilando a las AFORES como un modelo que reactiva el sistema financiero y la economía.

Si bien es cierto, que éstas administradoras junto con las SIEFORES participaran en la reactivación de nuestro sistema financiero, es necesario contar con el panorama funcional del mismo, para estar en condiciones de ubicar y reestructurar el flujo de los recursos monetarios en la economía, ya que como se verá, la actividad financiera estimula considerablemente a la economía mexicana, por lo que se expone en el capítulo 2 la estructura y funcionalidad de dicho sistema, explicando los diversos instrumentos en los que tendrán participación las SIEFORES.

Al hablar de las AFORES, invariablemente se hace referencia al tema del ahorro interno, puesto que es un ahorro forzoso con fines de seguridad social y crecimiento económico, tema que se abarca en el capítulo 3, exponiendo la importancia que tiene esta variable económica en el esquema financiero mexicano.

En el capítulo 4, se estudia la conformación del Sistema de Pensiones en México, analizando su evolución e impacto en la economía y la repercusión que empiezan a tener en las finanzas actuales, así como las ventajas que traen finalmente para el trabajador y el gobierno en su conjunto.

En el capítulo 5 se abordara el funcionamiento de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, analizándose todo el esquema y comportamiento de éstas, puesto que su papel es de gran trascendencia, ya que estas invierten los recursos aportados por el trabajador.

Finalmente se concluye con la esquematización de un modelo, en el cual se destaca la importancia que pueden tener las AFORES para el fortalecimiento tanto financiero como económico de México que se vislumbra para el año 2000.

CAPITULO 1

GENERALIDADES DE LOS MODELOS

A partir de 1982, se adopta en México el modelo neoliberal, en el cual se establecen medidas como la reducción de la participación del Estado en la economía, la privatización de empresas públicas, la modernización del sistema financiero, el fomento a la inversión extranjera directa y de cartera, buscando con ello la integración del País a la globalización económica.

En la economía mexicana, el estudio de las Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro (AFORES) es imprescindible para entender la política de captación y reinversión del ahorro interno, así como el impacto en los niveles de crecimiento del Sistema Financiero Mexicano; éste se encuentra interrelacionado con el proceso de modernización a la seguridad social, financiera y de globalización económica, lográndose con ello una mayor captación de recursos, mismos que tienen por objetivo financiar los proyectos de inversión en los sectores de producción, reactivando así a la economía.

El presente capítulo muestra el panorama del modelo económico que se vive actualmente, para ubicar la participación de las Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro, en el entorno económico mexicano.

1.1. MÉXICO EN LA GLOBALIZACIÓN

México ha tenido un cambio en el entorno financiero y económico, debido a los factores internos y externos. Los factores internos comprenden al elemento político y económico. En lo político, el ciclo sexenal, la mayor competencia entre los partidos políticos, el cambio periódico de presidente y los trágicos sucesos del 94, es decir, se está viviendo la transición hacia un sistema político abierto y

competitivo. En lo económico, la política fiscal, presupuestal, monetaria, cambiaria, comercial, y financiera que se ha llevado durante los últimos veinte años.

Los factores externos que han afectado el entorno económico financiero de México en los últimos veinte años se pueden resumir en un concepto: la **globalización**. Timothy Heyman considera que la globalización: "Es el proceso de aumento de la interacción internacional y entre sí de ideas, información, capital, bienes y servicios, y personas"¹. (*anexo 1 "Pasos hacia la globalización:1944-98*).

El capital se globaliza por la mayor facilidad tecnológica de hacer transferencias electrónicas entre países y continentes, así como por la disponibilidad de información más completa y oportuna en una cantidad cada vez mayor de países que están ofreciendo oportunidades para el desarrollo capitalista. Al globalizarse el capital, se globalizan también las empresas con inversiones directas, las empresas con inversiones financieras, y las instituciones financieras que proporcionan estos servicios.

La manifestación de la globalización que tiene más relevancia para el entorno económico y financiero de México fue la aparición de los Mercados Emergentes² en los años 80 y 90. El criterio más duradero para un mercado emergente sigue siendo el Producto Nacional Bruto o el Producto Interno Bruto per cápita de US\$8,625, utilizado por la Corporación Financiera Internacional (IFC).

Durante el periodo posterior a la II Guerra Mundial, México participó en el movimiento globalizador representado por la fundación del Banco Mundial y del

¹ Heyman, Timothy, *Inversión en la globalización* (ITAM, 1997), P.6.

² Un Mercado Emergente representa "El Mercado de Capitales de un País en vías de desarrollo en el cual se pueden realizar inversiones financieras", Heyman, Timothy, *Inversión en la globalización* (ITAM, 1997), P.11.

Fondo Monetario Internacional en 1945. En los años 70, el auge petrolero colocó a México entre los países más importantes receptores de "Petrodólares", siendo el País que detonó la crisis de la deuda de 1982, y el primero en salir de la crisis con el anuncio del Plan Brady en marzo de 1989. (*Remitirse al anexo 2 "México: hacia la Globalización 1984-98"*).

Cuando el ritmo mundial de la globalización se aceleró con las políticas de Thatcher y Reagan, en los años 80, México empezó a aplicar políticas de liberalización, desregularización, internacionalización y privatización. Los pasos más importantes en este proceso fueron el ingreso al GATT en 1986, (actualmente Organización Mundial de Comercio-OMC), la apertura hacia el capital extranjero representado por el establecimiento del Fondo Nafin en 1989, la privatización de TELMEX en 1990, y su oferta pública posterior en la Bolsa de Nueva York en 1991, y la privatización de los Bancos entre 1991 y 1992. El proceso de globalización se fortaleció con el ingreso de México al Tratado de Libre Comercio (TLC) en 1994 y a la OCDE en el mismo año.

La crisis financiera de 1994 es consecuencia de la globalización. Un estímulo aparentemente pequeño en el tipo de cambio, (el aumento, anunciado el 20 de diciembre, de la paridad superior de la banda de flotación en un 15%) desató una ola de especulación en todos los instrumentos de inversión operados dentro y fuera de México. Estas inversiones en los Mercados de Acciones, Deuda y Derivados, interactuaron entre sí para ocasionar un rompimiento financiero con la exagerada devaluación del peso, el alza de las tasas de interés, y la caída del Mercado Accionario.

El rescate financiero orquestado por el gobierno estadounidense entre enero y marzo de 1995 no hubiera sido posible sin la mayor globalización (interdependencia e interacción) implícita en el TLC; rescate que facilitó la recuperación financiera de México en 1995 y la económica de 1996. Este

resultado se comprobó con el pago final al gobierno de EU el día 16 de enero de 1997, tres años antes de lo pactado.

En 1997 se dan cambios en el sector financiero que lleva a México a consolidar la globalización, así tenemos que instituciones financieras del exterior que no tenían injerencia directa en el Sistema Financiero Mexicano desde la revolución, ahora controlan Grupos Financieros, Bancos, Casas de Bolsa, y Compañías de Seguros; el Banco de México es ahora autónomo, se tiene un Nuevo Sistema de Pensiones, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), operado por nuevas administradoras (las Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro – AFORES).

México es único entre los mercados emergentes ya que, en varios instrumentos importantes, tiene un valor operado o en circulación igual o mayor fuera del País que en su mercado interno. El primer ADR (American Depositary Receipt) de una acción mexicana (o de cualquier país emergente) en registrarse en la New York Stock Exchange fue el de TELMEX, en mayo de 1991 y a finales de 1997 México tenía la mayor cantidad entre los mercados emergentes de ADRs inscritos en los mercados de EU. En septiembre de 1997, más de 30 instituciones financieras extranjeras tenían autorización para operar en el Mercado Financiero Mexicano; Bancos controlados por extranjeros representaron 16% de los depósitos totales, y Bancos con participación extranjera representaron 50% más, a la misma fecha, las Casas de Bolsa extranjeras representaron 23% de las operaciones totales en acciones, y 11% de las operaciones de deuda, tres años después de su entrada al mercado en noviembre de 1994.

1.2. CONCEPTUALIZACIÓN DE LOS MODELOS.

El término se deriva de la palabra latina *Modulus, i*, que significa medida y que a su vez proviene del sustantivo latino *Modus, i*, que denota medida, modo,

método, forma, genero, clase, condición. Dicha palabra indica el objeto que se reproduce mediante la imitación, representación en pequeña escala, persona o cosa digna de ser imitada. Asimismo, el sustantivo en ingles *Model*, señala una representación de algo en pequeña escala algo que es digno de imitar o duplicar.

Para algunos autores modelos significa:

“Versión simplificada de la realidad, que se utiliza con fines analíticos como punto de partida para conocer la realidad”.

Avellaneda, Carmenza.

“Abstracción teórica de la realidad que permite manejar lo mejor posible, las variables que actúan en una determinada situación”.

“Conjunto de elementos (materiales, símbolos, gráficos, ideas o palabras) para representar un fenómeno real con una finalidad practica, es decir, aplicable”.

“Recursos descriptivos, para explicar la racionalidad en las conductas administrativas, así como un mecanismo prescrito de normas y criterios a los cuales deben ajustarse las decisiones. Abstraen de la realidad sus elementos relevantes según los términos y las relaciones que se desee destacar”.

Drovetta, Mabel Susana.

Sin embargo, la verdadera conceptualización de un modelo se reduce a todo aquello que representa algo en determinada forma. Se puede considerar como a este como una serie de fórmulas matemáticas complejas que representan al crecimiento de la economía de un País.

Los modelos representan sólo algo y que pueden variar a medida que representen a hechos tomados en verdad de la vida real, aún cuando no es totalmente exacto, su uso es de gran popularidad debido a que su capacidad de

pronóstico supera a la de métodos alternativos, tales como la intuición, el intento y el error o las conjeturas.

Cabe señalar que un modelo es la herramienta fundamental para la toma de decisiones e investigación de operaciones, ya que éste representa un fenómeno del mundo real en una estructura más simple que la original del fenómeno.

1.3. CLASIFICACION DE LOS MODELOS.

Hablar de los diferentes modelos, es caer en una clasificación un tanto subjetiva; puesto que estos representan y explican algo de la realidad en determinada forma; por lo que pueden existir infinitudes de clasificaciones, ya sea por tema, materia, problema, ciencia; para efectos de esta investigación se ha considerado en forma sucinta la siguiente:

A) Modelos matemáticos.

B) Modelos económicos.

1.3.1. Modelo matemático.

Los modelos matemáticos, consisten en un juego de relaciones entre variables económicas, también son considerados como construcciones teóricas que se comprueban en la realidad sólo sobre bases de consistencia lógica. Su principal característica es que son instrumentos de análisis teórico y que están apoyados en datos estadísticos solo parciales, ya que su comprobación es en terrenos de consistencia lógica.

1.3.1.1. Descriptivo: Explica las relaciones que se observan en las situaciones bajo estudio y los criterios para la selección de alternativas, tal como se verifica en la realidad.

1.3.1.2. Simulación: No requieren funciones matemáticas de forma cerrada para relacionar las variables, es posible simular sistemas complejos cuyo modelo no puede plantearse en forma matemáticos.

1.3.1.3. Causales: Formas que intentan proyectar el mercado sobre la base de antecedentes cuantitativos históricos: regresión, econométrico, encuestas de intenciones de compra y el insumo de producto.

Un enfoque importante en el desarrollo de modelos en la pronosticación financiera es el causal. Con este se busca pronosticar las variables estratégicas con base en una o más variables explicatorias. Los principales ejemplos de este tipo de métodos son los de regresión simple y los econométricos.

1.3.1.4. Simbólico: Utiliza conjunto de simbolos para señalar las propiedades del sistema en estudio, por medio de ecuaciones matemáticas o conjunto de dichas ecuaciones.

1.3.2. Modelo económico.

El modelo visto desde la perspectiva de la economía, encuentra su antecedente con David Ricardo (1772-1823) quien ideó el método de análisis que se conoce como "modelo"; este método consiste en extraer los elementos esenciales de un problema, despojarlos de todos los detalles superfluos y examinar la interacción entre sus partes, Sin embargo, existe el peligro de que algún elemento que se haya dejado fuera del modelo no puedan aplicarse a la situación real, en las Ciencias Naturales la hipótesis puede someterse a la prueba de la experiencia, pero una hipótesis acerca de la sociedad no puede someterse a prueba, a la manera de las ciencias muy desarrolladas. La economía tiene que confiar en los experimentos facilitados por los hechos, y estos no están controlados ya que ocurren demasiadas cosas a la vez.

Para Marilú Hurt Mc Carty "Un modelo económico, es un método para analizar y explicar circunstancias en el entorno económico; es una visión de la realidad, enunciada de modo verbal, matemático y a menudo gráfico". En este modelo las variables juegan un papel importante, ya que estas representan a los datos del entorno económico que habrán de incluirse en el modelo. Así tenemos que en cualquier modelo económico las variables pueden denominarse independientes o dependientes; las variables independientes son aquellas que están sujetas al cambio, ya sea motivado por la persona que toma la decisión (variables independientes endógenas) o por alguna fuerza externa (variables independientes exógenas). Las variables dependientes son aquellas cuyo valor dependen del costo de las variables independientes incluidas en el modelo. Por lo tanto, se considera que los modelos son teorías simplificadas que muestran las relaciones clave entre las variables económicas.

A continuación se explican los modelos económicos que forman parte de nuestra clasificación.

1.3.2.1 Keynesiano: modelo derivado de las ideas expresadas por Keynes en su Teoría General; modelo basado en los supuestos de que los salarios y precios no se ajustan en mercados transparentes y que la demanda agregada determina el producto de la economía y el empleo.

1.3.2.2. Crecimiento de Solow: Modelo que muestra en qué forma el ahorro, el aumento de la población y el progreso tecnológico determinan el nivel de insumos y el crecimiento del nivel de vida.

1.3.2.3. Ciclo vital: Considera que las personas planifican su comportamiento con respecto al consumo y al ahorro a lo largo de amplios periodos, con la intención de distribuir su consumo de la mejor manera a lo largo de toda su vida.

1.3.2.4. Modelo del Ciclo del Ahorro a través de las Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro. Sustenta que los recursos obtenidos de los trabajadores a través de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, cumplirán con dos objetivos: asegurar el retiro del trabajador y reactivar la economía a través de los proyectos de inversión.

1.4. MACROECONOMICO.

Un modelo macroeconómico, es un esquema que describe el funcionamiento de los agregados económicos,³ y la posible respuesta de tales agregados a modificaciones de la política económica.

El funcionamiento de una economía nacional, se estudia a través de los modelos macroeconómicos, estos son también considerados como una adscripción simplificada del funcionamiento global de la economía y recogen las relaciones existentes entre las variables económicas, estos se usan para formular y analizar sistemáticamente hipótesis acerca del funcionamiento de la economía.

Todo modelo macroeconómico presenta variables exógenas y endógenas; una **variable exógena** es aquella cuyo valor se supone determinado fuera de este, proviene del exterior, es decir, no se ve afectada por los valores de otras variables, asimismo, constituyen los insumos del modelo. Ahora bien, una **variable endógena** es aquella cuyo valor se determina dentro del modelo dados los valores de las variables exógenas relevantes y las relaciones funcionales existentes, estas variables constituyen la producción del modelo.

³ Los agentes principales son las empresas productivas, los consumidores o economías domesticas, el sistema financiero, el sector público, y el sector exterior. Estos agentes llevan a cabo actividades tales como la producción, el consumo el ahorro, la financiación de la economía y el reparto del ingreso (renta). Estas actividades ponen en juego a los agregados que representan las variables utilizadas en los modelos entre los que cabe señalar: el empleo, la producción, el consumo, la cantidad de dinero o el gasto público.

1.5. EL MODELO NEOLIBERAL.

A este modelo se le llama así porque intenta retomar las viejas ideas clásicas y neoclásicas del siglo pasado, de la intervención del Estado, y adoptar sus conceptualizaciones a las crisis mundiales de los 80's siguiendo sus principios, pero dentro de tales puntos el más significativo y común es el insistente seguimiento de la llamada "Teoría monetarista de la moneda" que le atribuye al exceso de dinero el papel central responsable de la inflación.

El objetivo del neoliberalismo, consiste en transformar radicalmente el funcionamiento de la economía y la forma en que está organizada la sociedad y las instituciones políticas.

Los mecanismos a través de los cuales el monetarismo ortodoxo puede inducir una mayor concentración del ingreso y del patrimonio son los siguientes:

- a) La política de privatización de empresas públicas, que se efectúan en una forma tal que facilita a los grandes conglomerados económicos, que disponen de un exceso de fondos líquidos, adquirir a precios subvaluados los activos públicos en licitación.
- b) Los programas de redistribución de activos, como la reforma agraria.
- c) Se permite que la especulación financiera persistente se dé bajo condiciones en que el acceso a los fondos líquidos se encuentra fuertemente concentrado.

Principales características del Neoliberalismo. Este se basa en los principios clásicos de la teoría liberal como son:

- a) La promoción de bienestar social es a través de la libertad individual.
- b) La libertad e igualdad de oportunidades están íntimamente relacionadas.
- c) El neoliberalismo, como el liberalismo clásico, se opone a la discrecionalidad del Estado.
- d) La Economía de Mercado es la base del liberalismo.

- e) Estrategia de desarrollo basado en el equilibrio macroeconómico, pero acompañada de una amplia apertura hacia el exterior, así como la conversión del sector privado como motor del crecimiento de la economía.

El Modelo neoliberal se basa en el principio de optimizar la libertad del mercado; reducir al mínimo las dimensiones del Estado, y de sus intervenciones en la sociedad, excluyéndolo de cualquier actividad productiva; restringir al máximo las reglamentaciones públicas, abrir ampliamente los Mercados Nacionales al Mercado Internacional y maximizar el intercambio comercial.

Las sociedades necesitan de una intervención estatal significativamente superior a la admitida por la ideología neoliberal, tanto para mantener el equilibrio del mercado y evitar las crisis cíclicas, como para impedir intolerables desigualdades sociales y el empobrecimiento de amplios sectores.

Las propuestas Neoliberales se esquematizan de la siguiente manera:

- a) Reducción del gasto público.
- b) Eliminación del déficit presupuestal, liquidando todo tipo de subsidios.
- c) Reducción del tamaño del Estado: despido masivo de burócratas a quienes se consideran altamente negativos, y reprivatización de empresas paraestatales.
- d) Mayor libertad económica para los empresarios, banqueros, industriales y comerciantes.

De lo anterior se deriva que se eliminen los controles de precios que no se limiten las ganancias, que no se grave al capital y que los salarios se fijen en función de las leyes de la oferta y la demanda. Desde el ángulo del sector externo, se recomienda la apertura total e indiscriminada a la inversión extranjera y a las mercancías provenientes del exterior. Para ello se hace necesario un gobierno

altamente sumiso a la inversión extranjera que les abra las puertas para que esta haga lo que quiera en el País el cual prácticamente se les entrega.

Asimismo, esto implica leyes que permitan el libre movimiento de capitales y mercancías del exterior, a fin de atraer inversionistas extranjeros que se consideran los salvadores de la nación que vienen a apretar el cinturón a la población interna y manos libres y puertas abiertas a los extranjeros; esto es una política desnacionalizante y subordinada a intereses del exterior.

La economía de México se basa en la estructura de monopolios y oligopolio por lo tanto trataremos de describir algunas ventajas y desventajas del actual modelo económico mexicano "Neoliberal" o Economía de Mercado.

VENTAJAS:

- a) Se rompe el círculo de altos déficit de finanzas públicas - inflación – devaluación.
- b) Se han incrementado las exportaciones manufactureras y la industria maquiladora diversificando nuestros ingresos de divisas.
- c) Se ha hecho un gran esfuerzo de privatización, concentrándose la propiedad del Estado en unas cuantas empresas que se consideran estratégicas.
- d) Se amplió la infraestructura, principalmente en nuevas carreteras.
- e) Se tiene ahora un margen de maniobra elevado ante el bajo nivel de endeudamiento interno del Estado.
- f) Se flexibilizó la inversión extranjera productiva.
- g) Se han firmado tratados de libre comercio, en particular el de Norteamérica, lo que ha facilitado el acceso de nuestros productos a mercados externos.

DESVENTAJAS:

- a) No hay ahorro interno.
- b) La carga impositiva sigue siendo muy elevada para las empresas y la sociedad, siendo poco atractiva.
- c) La planta productiva se desmanteló en seis años; hubo inversiones en franquicias, y no en industrias.
- d) Se abusó de un tipo de cambio sobrevaluado, altos déficit en cuenta corriente e inversión financiera extranjera de corto plazo. Esto genera una fuerte devaluación, y su programa de ajuste, una fuerte recesión.
- e) El campo sigue siendo improductivo y no ha logrado la autosuficiencia.
- f) El salario real se ha reducido drásticamente.
- g) El desempleo es muy elevado y ha generado inseguridad Social.
- h) Hubo una expansión del crédito al consumo excesivo, que genera con la crisis un fuerte problema en el sector financiero.
- i) Se han acentuado la desigualdad social.
- j) Existe una economía informal creciente muy desproporcionada en relación al total de la economía.
- k) Hay un fuerte problema de corrupción.
- l) Nuestra economía esta basada en estructuras oligopólicas y monopológicas.*
- m) No hay certidumbre de largo plazo.⁴

⁴ Son estos últimos dos puntos, los que junto a la falta de una estructura impositiva agresiva, basada en una ampliación de la base de contribuyentes, y la necesidad de un mayor nivel de ahorro interno, los que en nuestra opinión representan ahora los factores estructurales que deben de resolverse para que podamos observar en el futuro una mejoría sustentable en los niveles de vida de la población.

Actualmente se vive una transición entre el Modelo Económico keynesiano y el Modelo Globalizador conocido como neoliberalismo, al pasar de un esquema en que prevalece rigidez en las inversiones, en la distribución de mercados, en los contratos de trabajo de la mano de obra, en los compromisos estatales, como la Seguridad Social y los servicios públicos; a un esquema en donde las inversiones se flexibilizan llevando a la **financierización** de las empresas y, la producción en masa ha cedido su lugar a la producción para nichos de mercado pequeños y variados, los contratos de trabajo están siendo sustituidos por trabajadores temporales, prestadores de servicio, terceristas. Por último, la salud, la seguridad social, son liberadas al mercado y se convierten en sujetos de lucro por parte de aquellos que pueden ofrecerlos al mercado. Dentro de este esquema existe un escaso ahorro interno.

CAPITULO 2

SISTEMA FINANCIERO

MEXICANO

"La modernización financiera entendida como necesidad de la sociedad para encarar los efectos de la globalización de la economía mundial se enmarca dentro de la reforma del Estado, persiguiendo como objetivo básico que el sistema financiero canalice en forma eficaz los excedentes financieros generados por los sectores ahorradores hacia actividades productivas que permitan alcanzar altos niveles de crecimiento, y que el sistema financiero sea amplio, diversificado y eficiente, de tal forma, que sea capaz de apoyar y promover la productividad y competitividad de la economía nacional, de tal forma que su inserción en la economía internacional se efectúe de manera eficiente y programada y no impuesta por las circunstancias externas."⁵

En toda economía existen agentes que acumulan ahorro neto y personas que buscan financiar proyectos rentables de inversión. La economía o bien el País crece sólo si los segundos tienen acceso a lo logrado por los primeros. Esta es la función principal del Sistema Financiero Mexicano. Consecuentemente, se debe estudiar el mecanismo de tal Sistema, para ubicar la participación de las AFORES como un modelo de ahorro y así saber sus implicaciones en el crecimiento y la distribución del ingreso.

2.1. CONCEPTUALIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO.

Para algunos autores, el sistema financiero significa:

"El conjunto de elementos que facilitan la transferencia interna o externa de recursos monetarios entre los agentes económicos de un país así como los de otros países".

Martín Marmolejo G.

⁵ Leopoldo Solís. Evolución del Sistema Financiero Mexicano.

"Conjunto de organismos e instituciones que actúan como reguladoras, supervisoras y controladoras del sistema crediticio en general, así como la definición y ejecución de la política mexicana, monetaria, bancaria, de valores y de seguros en general".

Perdomo Moreno

De lo anterior se puede conceptualizar al Sistema Financiero Mexicano como el conjunto de instituciones que generan, administran, orientan y dirigen tanto al ahorro como la inversión dentro de una unidad político-económica, constituyendo el gran mercado donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios.

2.2. ANTECEDENTES

A continuación se describen los sucesos más importantes en nuestro sistema financiero, partiremos del año de 1921, cuando se decreta el fin de la incautación bancaria; A partir de ese año, se dan los principales decretos y disposiciones legales en materia bancaria.

1924 (DIC).	Se crea la Comisión Nacional Bancaria.
1924 (DIC).	Surge la Ley de Reorganización de la Comisión Monetaria.
1925 (MAR).	Se crea la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios.
1925 (AGT).	Se emite la Ley del Banco de México quedando como único emisor de billetes, regulador de la circulación monetaria y de los cambios sobre el exterior y, la Comisión Nacional Bancaria como órgano de inspección y vigilancia de las instituciones de crédito.
<i>A partir de 1925 se empieza a estabilizar la situación económica del País y se dan los siguientes acontecimientos:</i>	
1931	Se emite la Ley Orgánica del Banco de México.
1934	Se crea Nacional Financiera como principal Banco de Fomento.

FECHA	ACONTECIMIENTO
1941	Las leyes bancarias se establecieron con reformas y modificaciones en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares. Con esta Ley surge un nuevo sistema bancario, integrado por instituciones de crédito de carácter especializado, dedicadas a una rama bancaria tales como la Banca de Depósito, las Sociedades Financieras, los Bancos de Capitalización, los Bancos de Ahorro y de Prestamos para la Vivienda, y además se incorporan a dicho sistema las Organizaciones Auxiliares de Crédito.
1975	Se promulga la Ley del Mercado de Valores, y se le fomenta separándolo del Mercado Bancario.
<p>En la década de los años setentas la situación económica de México tiene un toque característico por la aplicación del fenómeno inflacionario, en este lapso el agravamiento del déficit público y el endeudamiento externo termina con la devaluación de agosto de 1976. Al inició del período Presidencial de José López Portillo, los descubrimientos de grandes yacimientos de petróleo y la existencia de gran liquidez en el Sistema Internacional, permitió al gobierno hacer frente a sus requerimientos financieros, basándose en un fuerte endeudamiento externo. Es cuando se inician una serie de políticas que permiten el fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional, entre las medidas más sobresalientes se conciben las siguientes:</p>	
1976	<p>Publicación del reglamento sobre Banca Múltiple, estableciendo las bases para que los Grupos Financieros se puedan convertir en Bancos Múltiples. Fue aquí cuando el Mercado de Valores comenzó a tener importancia como fuente de financiamiento y alternativa de inversión</p> <p>Emisión de aceptaciones bancarias.</p>
1977	Emisión de los PETROBONOS.
1978	Emisión de los Certificados de la Tesorería (CETES).
1980	Emisión del Papel Comercial.
1981	Establecimiento de la Sociedad de Inversión conocida como Fondo México (FOMEX) y Constitución del Fideicomiso de Promoción Bursátil.
1982 (SEPT).	Se decreta la nacionalización de la Banca Privada; con excepción de la Banca de Desarrollo, el Banco Obrero y City Bank; y se establece el control de cambios, sin embargo, La nacionalización de la banca se dio como mecanismo para que el gobierno tomara el control del Sistema Bancario, y posteriormente volverlo a reprivatizar.
<i>Algunos de los sucesos más importantes que ocurrieron en los años siguientes fueron:</i>	
1983	Comenzó el pago de la indemnización a los banqueros expropiados de instituciones de crédito mediante bonos gubernamentales de indemnización bancaria (BIB) colocados en la Bolsa Mexicana de Valores. Este mismo año se decretó la transformación de la banca nacionalizada y mixta a Sociedades Nacionales de Crédito.

	ACONTECIMIENTO
1984	La Secretaría de Hacienda y Crédito Público: informó que las empresas en poder de la banca en el momento de su nacionalización, serían vendidas a los antiguos accionistas de los bancos, la venta se llevó a cabo mediante paquetes, tomando los bonos de indemnización bancaria como forma de pago.
1986	Se colocaron por primera vez los Pagarés de la Tesorería de la Federación, instrumentos denominados dólares controlados.
1987	Se colocaron los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, también se modernizó el mercado de los metales al aparecer los Ceplatas.
1989	Aparecen nuevos instrumentos de captación de ahorro, surgiendo así en el mercado de capitales los Bonos Bancarios de Desarrollo, Bonos Bancarios para la Vivienda y los Bonos de Desarrollo Industrial, nacieron también dos instrumentos de cobertura extraordinarios: los Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS), y los Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).
1990	Reprivatización de la banca y renegociación de la deuda externa. México se vio obligado a aceptar SWAPS (reestructuración de deuda mediante la adquisición a descuento de la vieja deuda mexicana).

Con el Tratado de Libre Comercio, el Sistema Financiero Mexicano se ha tenido que enfrentar a la competencia del exterior lo que trae como consecuencia la formación de grupos financieros. La Ley para Regular las Agrupaciones Financieras permite la formación de grupos a través de Empresas Controladoras, de Bancos Múltiples o de Casas de Bolsa, para fomentar grupos más fuertes y diversificados capaces de dar respuesta a las necesidades en el ámbito internacional.

2.3. OBJETIVO

Contribuir a aumentar la capacidad productiva de la sociedad, relacionándose estrechamente con el sistema económico, poniendo a disposición de los productores los recursos para el desarrollo y modernización permanente de la planta productiva; asimismo tiene como propósito definir la política financiera en concordancia con la política de desarrollo nacional, regular, inspeccionar y vigilar, los flujos de dinero, de ahorro, de crédito, de la tasa de interés y del tipo de cambio.

2.4. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

La estructura del Sistema Financiero en México abarca al conjunto de instituciones, instrumentos y operaciones, mediante las cuales se lleva a cabo la intermediación financiera. Se conforma por las actividades de ahorro, inversión, captación de recursos y financiamiento, influenciadas por la política económica, monetaria, fiscal y financiera del País.

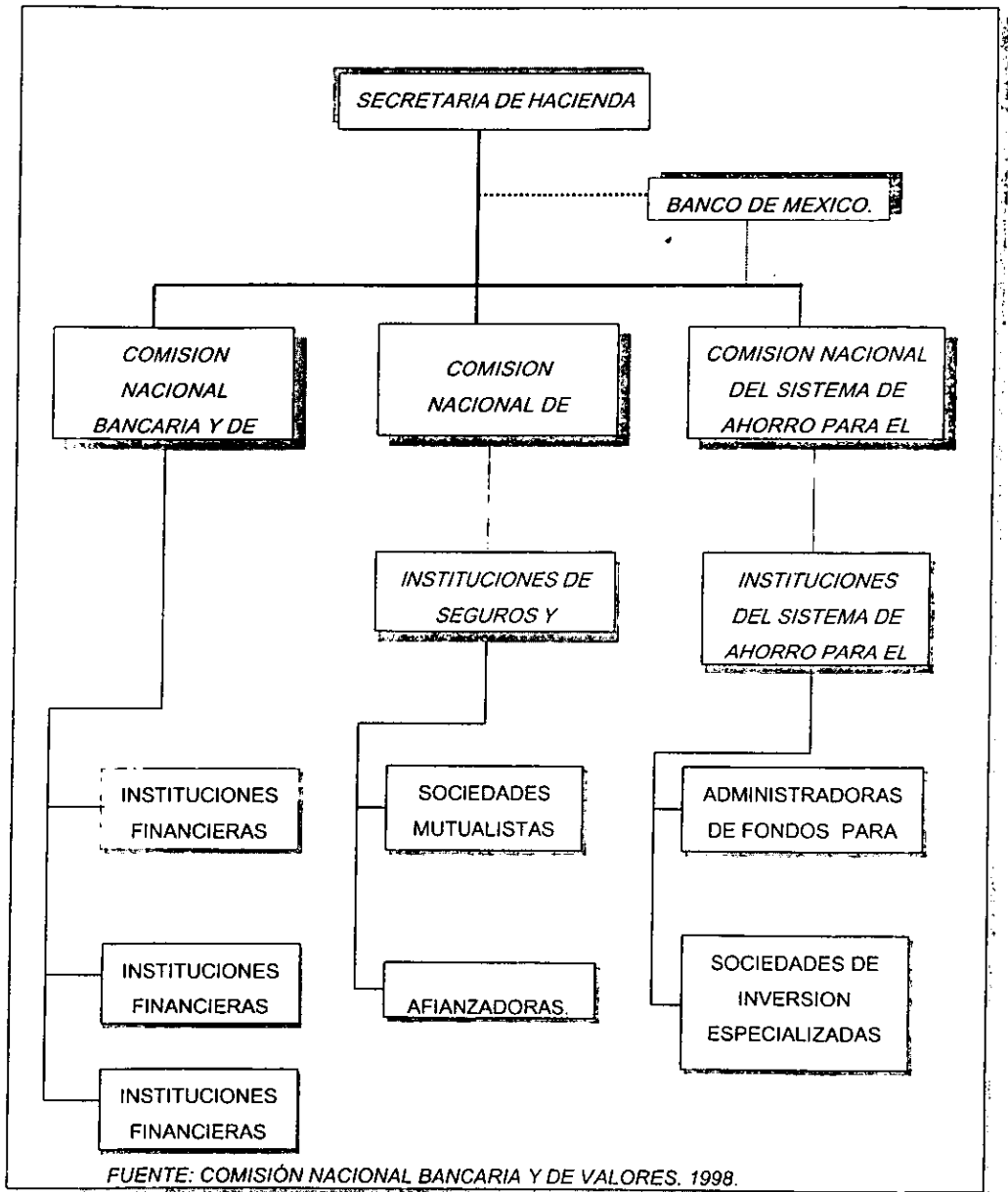
El sistema financiero esta conformado por una serie de elementos de diferentes tipos: como participantes directos actúan los ahorradores, los emisores y los intermediarios financieros; como participantes complementarios se tiene a las autoridades financieras y algunos organismos que operan como entidades auxiliares; La estructura actual del Sistema Financiero Mexicano, se puede apreciar en el *Figura 1*.

2.4.1. Secretaria de Hacienda y Crédito Público.

Es el órgano rector del Sistema Financiero, por lo que a esta instancia le corresponde definir la política financiera del País, elaborar el marco normativo que rige el funcionamiento y operación del sistema, así como tomar las decisiones de alto nivel que afectan el comportamiento de las variables financieras (crédito, dinero, cambios, tasas de interés, etc.) y de los intermediarios. Esta Secretaria se da a la tarea de vigilar el cumplimiento de la política de financiamiento del desarrollo, ejerciendo sus funciones a través del Banco de México, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y finalmente, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Figura 1.

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



Además de las funciones ya mencionadas, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como órgano del Poder Ejecutivo Federal, tiene las siguientes facultades dentro del Mercado de Valores:

1. Instrumentar el funcionamiento de las instituciones que integran el Sistema Financiero Nacional.
2. Proponer políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores.
3. Otorgar o revocar concesiones para la constitución y operación de intermediarios financieros y particularmente de los intermediarios bursátiles, como bolsa de valores, casas de bolsa, especialistas bursátiles y sociedades de inversión, y aprobar las actas constitutivas y los estatutos de las instituciones señaladas anteriormente.

Por lo que se refiere a los grupos financieros:

4. Aprueba las actividades de los intermediarios bursátiles.
5. Establece las tarifas de las Bolsas de Valores y de las Casas de Bolsa por los servicios prestados .
6. Define las clases de valores que deben recibirse en depósito por el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).

2.4.2. Banco de México.

Apoya a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en su tarea de supervisar, controlar y desarrollar el Sistema Financiero Mexicano. Es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal con personalidad jurídica y patrimonio propio, sus principales funciones de acuerdo a su Ley Orgánica son:

1. Regula la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios, por ende guarda una estrecha relación con las instituciones de crédito y las Casas de Cambio.

2. Opera con las Instituciones de Crédito como Banca de reserva y acreditante de última instancia. Además regula el servicio de Cámara de Compensación.
3. Presta servicios de tesorería al Gobierno Federal y actúa como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo. El Banco de México es el agente exclusivo para colocar, redimir y vender valores gubernamentales como Cetes, Tesobonos, Ajustabonos o Pagarés y efectuar reportes con éstos.
4. Funge como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.
5. Participa en el Fondo Monetario internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen Bancos Centrales.
6. Dispone de acuerdo a la Ley de Instituciones de Crédito las tasas de interés, comisiones, premios, descuentos u otros conceptos análogos, montos, plazos y demás características de las operaciones con oro, plata y divisas, que realicen las Instituciones de Crédito y la inversión obligatoria de su pasivo exigible.
7. La finalidad del Banco de México en cuanto a moneda, es proveer a la economía mexicana de moneda nacional, para lograrlo, su objetivo principal es la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Además debe promover al Sistema Financiero Mexicano y al sistema de pagos.

En su capacidad de Banco Central y autoridad monetaria, el Banco de México participa en el Mercado Cambiario de todas las monedas claves, tanto para diversificar su propia cartera como para satisfacer los requisitos del gobierno y, lo más importante, instrumentar la política cambiaria, asimismo, el Banco de México interviene en la compra con pesos y la venta de dólares por pesos cuando la oferta y la demanda del mercado no se equilibra al tipo de cambio deseado.

2.4.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La administración de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Los objetivos principales de esta comisión son la inspección y vigilancia de las Instituciones de Crédito así como la promoción, regulación, y vigilancia del Mercado de Valores, funciones que lleva a cabo mediante la realización de las siguientes actividades.

1. Realiza la inspección y vigilancia de las operaciones llevadas a cabo por las Instituciones de Crédito.
2. Interviene en la formación de los reglamentos a que se refieren las leyes en materia de Bancos.
3. Presenta a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sugerencias y ponencias concernientes al régimen bancario.
4. Supervisa, vigila y regula los Mercados de Valores y las Casas de Bolsa.
5. Inspecciona y vigila a los emisores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, respecto de las obligaciones que les impone el Mercado de Valores.
6. Formula disposiciones de carácter general, relativas al establecimiento de indicadores que vinculan la estructura administrativa y patrimonial de las Casas de Bolsa con su capacidad para operar, salvaguardando los intereses del público inversionista.
7. Formula y dicta normas prudenciales orientadas a preservar la liquidez, la solvencia y la estabilidad de los intermediarios financieros, tales como reglas de diversificación de riesgos, de capitalización y de creación de provisiones preventivas.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores se conforma por tres grandes grupos:

1. **Instituciones Financieras Bancarias**, se clasifican en Banca de Desarrollo y Banca Múltiple.
2. **Instituciones Financieras no Bancarias**, en estas se agrupan a las Organizaciones Auxiliares de crédito: Casas de Cambio, Arrendadoras Financieras, Empresas de Factoraje, Uniones de Crédito, Sociedades de Ahorro y los Almacenes Generales de Depósito.
3. **Instituciones Financieras Bursátiles**, se integran por la Bolsa Mexicana de Valores, Casas de Bolsa y Sociedades de Inversión.

Existen Organizaciones, cuya finalidad es apoyar a las Instituciones de Crédito en cuanto a la realización de sus operaciones y su difusión, promoviendo de esta manera su sano desarrollo. Estas instituciones de apoyo son:

- a) La Asociación Mexicana de Bancos, A.C. (AMB).
- b) La Asociación Mexicana de Empresas de Factoraje, A.C. (AMEF).
- c) Asociación Mexicana de Arrendadoras Financieras, A.C. (AMAF).
- d) El Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA). El objetivo del FOBAPROA, era gestionar las operaciones preventivas tendientes a evitar problemas financieros que pudieran presentar las Instituciones de Banca Múltiple, así como procurar el cumplimiento de obligaciones a cargo de dichas instituciones. A causa de malos manejos el FOBAPROA, se modificó en el año de 1998 (ANEXO 3).

Como instituciones de apoyo, los intermediarios Bursátiles cuentan con:

- a) Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
- b) La Institución para el Depósito de Valores (S.D. INDEVAL).
- c) Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).

2.4.4. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Esta Comisión se conforma básicamente por las Sociedades Mutualistas de Seguros y por las Afianzadoras. Son sociedades anónimas concesionadas por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Estas empresas complementan la administración de riesgos en lo que al sector formal compete.

Con una oferta de múltiples instrumentos de protección para personas y empresas, el seguro y la fianza cumplen una función estabilizadora, asegurando financieramente lo existente y garantizando la realización de los planes.

La actividad asegurada es una muy especializada forma de intermediación financiera, y tiene gran importancia por la protección que ofrece a los activos, al financiar su reposición; las Instituciones de Seguros captan el ahorro de las personas y empresas, para aplicarlo a la inversión, o para financiar de diferentes formas a los sectores de la economía.

2.4.5. Comisión Nacional del Sistema de Ahorro Para el Retiro.

La CONSAR esta integrada por las Administradoras de Fondo para el Retiro (AFORES) y las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondo para el Retiro (SIEFORES). Esta comisión se explicará ampliamente en el capítulo IV.

2.5. FUNCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

Una de las principales funciones del sistema financiero es reunir y procesar información sobre posibles oportunidades de inversión, al generar este tipo de información, contribuye a asegurar que los ahorros sean asignados a usos más productivos.

El Sistema Financiero Internacional, es cada vez más complejo y sofisticado. El progreso en las telecomunicaciones ha permitido que los Mercados Financieros estén interconectados alrededor del mundo, y los avances en la computación han agilizado las transacciones y hecho posible nuevas y complejas estrategias financieras; a pesar de estos cambios, las funciones e instituciones básicas de los Mercados Financieros no son muy diferentes de aquellas que existían hace cincuenta años; En términos generales, el sistema financiero tiene cuatro funciones económicas fundamentales:

a) Suavizar el consumo a lo largo del tiempo.

Generalmente los agentes económicos no desean consumir exactamente lo que ganan en cada periodo. En su lugar, prefieren un patrón de consumo a lo largo del tiempo más estable que su patrón de ingresos. Un ejemplo de este comportamiento lo podemos observar al momento del retiro de los trabajadores. En este caso, a pesar de que la mayoría de los agentes sufren una caída importante en sus ingresos al retirarse, estos desean mantener niveles de consumo similares a los que tenían antes del retiro.

Con el objeto de consumir a tasas más o menos similares a lo largo de toda la vida, la gente debe poder ahorrar cuando su ingreso es relativamente alto y pedir prestado o retirar parte de sus activos acumulados cuando su ingreso es relativamente bajo; los Mercados Financieros hacen posible este tipo de transacciones al dotar de activos acumulables a los ahorradores y de oportunidades de pedir prestado a los que quieren consumir más de lo que ganan.

b) Asignación del ahorro a las mejores oportunidades de inversión.

El principal uso del ahorro interno es financiar la inversión. Sin embargo, es de gran importancia para el desempeño de la economía en el largo plazo que el ahorro se destine a sus usos más productivos.

c) Dispersión del riesgo.

Los agentes económicos son normalmente adversos al riesgo. En este sentido, los intermediarios financieros pueden ayudarlos a reducir los riesgos que enfrentan al momento de transferir consumo a lo largo del tiempo. Una forma a través de la cual el sistema financiero ayuda a reducir los riesgos es mediante la diversificación. La ventaja de esta es que, mientras algunos proyectos de inversión pueden tener muy buen desempeño, otros pueden tenerlo muy malo, pero en el promedio el rendimiento es más o menos estable.

Una segunda forma, mediante la cual el sistema financiero contribuye a la administración de los riesgos es transfiriéndolos de los agentes que son muy adversos al riesgo a aquellos que lo son menos.

d) Generación de liquidez.

La liquidez es una propiedad deseable de los instrumentos financieros por la flexibilidad que otorga a los tenedores de los mismos. Generalmente la liquidez no es una propiedad de los instrumentos individuales sino de los mercados en los cuales los activos se negocian. Si un activo es negociado en un mercado bien organizado, con un gran número de vendedores y compradores y con bajos costos de transacción, entonces este puede ser vendido con relativa facilidad.

La forma mediante la cual el sistema financiero genera liquidez es estableciendo el contacto entre compradores y vendedores de varios instrumentos financieros y permitiéndoles que negocien con los costos de transacción más bajos posibles.

2.6. MERCADO DE VALORES.

Es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de valores, es decir, las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie y que sean objeto de oferta pública o de intermediación.

Como en todo mercado, existe un componente de oferta y otro de demanda, en este caso, la oferta esta representada por títulos emitidos tanto por el sector público como el privado, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión procedentes de personas físicas o morales; En el Mercado de Valores concurren diversos elementos y factores, así como procedimientos y técnicas específicas.

En atención a la importancia creciente que ha cobrado el Mercado de Valores dentro del Sistema Financiero, a continuación se enumeran los principales instrumentos que se negocian en él: los Certificados de Tesorería de la Federación (CETES); Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES); Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS); Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS); Petrobonos; Bonos de Renovación Urbana (BORES, D.F.); Aceptaciones Bancarias; Bonos Bancarios; Papel Comercial; Obligaciones Quirografarias y, por último, Valores de Renta Variable.

2.6.1. Mercados Financieros.

"El Mercado Financiero se podría definir como el conjunto de normas e Instituciones cuyo funcionamiento permite el proceso de emisión, colocación, y distribución de valores"⁶

⁶ Solis, Leopoldo, *Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia los umbrales del siglo XXI* (Siglo XXI Editores, 1998), p.109.

El Mercado Financiero, recoge sumas ahorradas (ahorro - creador) y las orienta hacia empleos que significan su inmovilización por un largo periodo. A diferencia del Mercado Monetario, en que se cambia dinero presente contra dinero a plazo en el Mercado Financiero se cambia dinero presente por una fuente de ingreso (acción, obligación, bono, cédula). Ahora bien, la demanda de recursos a largo plazo se realiza a través de la emisión de acciones y obligaciones, las cuales pueden ser objeto de operaciones en la Bolsa de Valores

Los Instrumentos Financieros son intercambiados en una gran variedad de Mercados Financieros, describiéndose algunas clasificaciones importantes:

2.6.1.1. Mercados Primarios y Mercados Secundarios.

Los Mercados Primarios, son aquellos en los cuales nuevos títulos son vendidos por sus emisores originales, normalmente para la formación de capital fijo; A diferencia de los Mercados Secundarios, se intercambian los títulos ya existentes en el mercado, que se utilizan para financiar capital de trabajo.

2.6.1.2. Mercados de Dinero y Mercados de Capitales.

El Mercado de Dinero es la parte central del Sistema Financiero Mexicano a través del cual los Bancos Comerciales, la Banca de Desarrollo, las Casas de Bolsa, los Corporativos Financieros, el Gobierno Federal y el público en general negocian cientos de millones de pesos diariamente; es aquí donde se negocian papeles de corto plazo altamente líquidos y de bajo riesgo, sobre todo valores gubernamentales.

El Mercado de Capitales es el medio en el cual se hace factible la intermediación de instrumentos de largo plazo, tales como las acciones y los bonos corporativos, orientados en primera instancia a la formación y distribución de capital y al financiamiento de proyectos de expansión de la planta productiva.

2.6.1.3. Mercados con Subasta y Mercados sobre el Mostrador.

En los mercados con subastas las negociaciones están centralizadas físicamente en un lugar en el cual se reúnen un gran número de participantes. Los precios en estos mercados se determinan en forma competitiva por ofertas abiertas. Los mercados sobre el mostrador se caracterizan porque no existe un lugar específico donde se llevan a cabo las transacciones. En este caso los negocios se realizan a través del teléfono o vía computadora por corredores que compran y venden en su nombre y en nombre de sus clientes.

2.6.1.4 Mercados Spot y Mercados Futuros y Opciones.

En los Mercados Spot, también conocidos como Mercados de Efectivo, los instrumentos financieros son comprados y vendidos por dinero en efectivo. A diferencia de los Mercados Financieros de futuros en los que los participantes acuerdan sobre un precio para determinado instrumento que será vendido o comprado en una fecha en el futuro. En los Mercados de Opciones un corredor puede comprar el derecho para comprar o vender un activo financiero a un precio fijo dentro de un periodo dado de tiempo.

2.6.2. Participantes en los Mercados Financieros.

Dentro de los Mercados Financieros hay una gran variedad de participantes, entre los que se encuentran ahorradores, los inversionistas, y los especuladores por el lado de los demandantes de los servicios financieros. Por el lado de los oferentes tenemos las Bolsas de Valores, las Casas de Bolsa, los Corredores, los Bancos, las Aseguradoras, etc.

Un conjunto importante de participantes en el Mercado Financiero es el grupo de instituciones conocido como Intermediarios Financieros. La lista de los principales Intermediarios Financieros incluye a los Bancos Comerciales, las

Asociaciones de Crédito, las Compañías de Seguros, los Fondos Mutualistas, y los Fondos de Pensiones.

La característica esencial de los Intermediarios Financieros es que, aunque pueden pedir prestado del público, no lo hacen con el objeto de financiar su propio consumo o inversión; En su lugar, los Intermediarios Financieros utilizan dichos fondos para prestar o comprar deuda a agentes, quienes sí emplean los fondos para financiar su consumo o inversión.

Otro participante importante en los Mercados Financieros es el Gobierno; En primer lugar, el gobierno es el principal regulador de estos Mercados; en segundo lugar, es uno de los principales deudores en todos sus niveles, es decir a nivel municipal, estatal federal; y finalmente también es uno de los principales proveedores de crédito a sectores como el campo y la pequeña y mediana industria.

2.7. INSTRUMENTOS

Anteriormente la intermediación financiera se llevaba a cabo mediante instrumentos bancarios, tales como cuentas de ahorro y de cheques, ahora el gobierno, los individuos y las empresas - nacionales y extranjeras - llevan a cabo sus operaciones financieras a través de una variedad de instrumentos, de los cuales los más importantes son los siguientes:

2.7.1. Instrumentos Financieros.

A. Instrumentos de deuda. Este tipo de instrumentos representan la promesa de una serie de pagos futuros por parte del deudor a cambio de una suma inicial de dinero. Normalmente todos los participantes de la economía utilizan instrumentos de deuda: las economías domésticas piden prestado mediante préstamos o hipotecas, las empresas emiten bonos corporativos, los bancos

venden certificados de depósitos, y el gobierno emite bonos gubernamentales.

B. Instrumentos de capital. Los instrumentos de capital, los cuales son emitidos exclusivamente por empresas, confieren al tenedor una participación en la propiedad de las empresas no están obligadas a hacer pagos a sus accionistas, aunque muchas empresas hacen pagos a estos, denominados dividendos.

2.7.2. Instrumentos Bancarios.

A. Cuenta Maestra. Ofrece el servicio de una cuenta ordinaria de cheques; sin embargo, los fondos se colocan automáticamente en un fideicomiso por lo que se obtiene al mismo tiempo, liquidez e intereses.

B. Preestablecidos: Depósitos que pueden ser retirados sólo en días específicos de la semana o del mes, y que pagan tasas de interés fijas durante el periodo.

C. Certificados de Depósito - no Negociables: Emitidos con vencimiento a casi cualquier número de días entre 30 y 725, con una tasa de interés mensual que se fija en la fecha en que se efectúa el depósito. Pueden ser denominados en pesos o en dólares.

D. Pagarés. Emitidos a plazos de uno, tres y seis meses, tienen una tasa de interés que se fija al momento en que se realiza el depósito y se paga al vencimiento. Estos pagares pueden ser negociados en la Bolsa de Valores.

E. Pagarés con rendimiento Liquidables al Vencimiento: estos instrumentos sólo pagan intereses al vencimiento; Su rendimiento se basa en la tasa de las inversiones a plazo fijo, reinvertida a la misma tasa.

2.7.3 Instrumentos del Sector Público.

- A. Certificados de la Tesorería (CETES),** son Títulos de Crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del gobierno federal a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Los CETES, son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El agente financiero (intermediario) para su colocación y redención de los mismos es el Banco de México.
- B. Pagaré de la Tesorería de la Federación, (PAGAFES).** Título de crédito emitido por el gobierno federal denominado en dólares controlados y pagadero en pesos con un plazo máximo de 182 días.
- C. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal. (BONDES),** son instrumentos de largo plazo emitidos por el gobierno mexicano que se comercian en el Mercado de Dinero. Tienen un plazo al vencimiento mínimo de 364 días y máximo de dos años al emitirse; son denominados en pesos y estos pagan intereses cada 28 días de acuerdo con las tasas de corto plazo más representativa del Mercado de Dinero mexicano.
- D. Certificados de Participación (CEPLATAS)** en un fideicomiso que posee barras de plata. Cada certificado es equivalente a 100 onzas troy de plata, y emitido por Sociedades Nacionales de Crédito en el Mercado de Capitales.

E. Los Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS). Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera – en 1995 se suspendieron las emisiones que hasta ese momento solo habían sido denominados en dólares- en los cuales se consigna la obligación del gobierno federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera en una fecha determinada.

F. Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONO Y UDIBONO). Este instrumento tiene una maduración de dos a tres meses indexado al índice de precios al consumidor. Es un vehículo de financiamiento del Gobierno Federal, administrado por el Banco de México. Denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del gobierno federal de pagar una tasa de interés en forma trimestral más el capital ajustado por la inflación al vencimiento del título.

Este instrumento fue emitido por primera vez en 1989, y se dejó de emitir en 1996 con la introducción de un instrumento muy similar, el Bono de Desarrollo del Gobierno Federal denominado en Unidades de Inversión (UDIS), llamado "Udibono", que se emitió por primera vez en mayo de 1996.

2.7.4. Instrumentos del Sector Privado.

A. Aceptaciones Bancarias (ABs). La esencia de las aceptaciones es que son un préstamo hecho por el Banco a una empresa, documentado por una letra de cambio aceptada por el Banco. Esta letra (o aceptación) luego se comercia (o descuenta) en el mercado de dinero a través de una o varias instituciones financieras. Aun cuando el destino de los fondos es la empresa prestataria, el riesgo para el inversionista es sobre el Banco aceptante. Sin embargo, el

banco, en vez de tener que fondearse por medio de los depósitos del público, lo hace por medio de fondos del Mercado de Dinero.

B. Papel Comercial. Título emitido por empresas autorizadas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios para obtener financiamiento a corto plazo; Este instrumento complementa el desarrollo del Mercado de Dinero al orientar importantes recursos hacia el sector privado de manera ágil y oportuna.

C. Obligaciones. La obligación registra un crédito otorgado a una empresa privada o pública. Confiere a su tenedor un derecho de percibir un interés anual fijo, así como el reintegro de la suma prestada en una fecha convenida.

La obligación debe contener, entre otros, los siguientes datos: características fundamentales de la sociedad emisora; el importe de la emisión, especificando el número y el valor nominal de las obligaciones emitidas; el tipo de interés que devengará; el término señalado para el pago de los intereses y del capital, así como los plazos y condiciones en que la obligación será amortizada.

Su maduración es de más de tres años; Estas pueden ser no garantizadas (quirografarias) o respaldadas con bienes raíces (hipotecarias). En pocas ocasiones las obligaciones se negocian en mercados secundarios a valor nominal.

D. Acciones. Las acciones también se han dado en llamar "renta variable" porque no tienen los dos elementos de predeterminación que tienen las inversiones de renta fija; No tienen un rendimiento predeterminado, ni tampoco tienen un plazo.

El rendimiento de las acciones, tradicionalmente proporcionado por los dividendos que pagan, varía por dos motivos importantes. En primer lugar, las utilidades de una empresa pueden variar; en segundo lugar, los dividendos que se decretan a base de las utilidades netas generadas también pueden variar porque dependen de la decisión de la Asamblea de Accionistas; A su vez, el plazo no está determinado por que la duración de tenencia de una acción no está limitada por el vencimiento del instrumento (como en el caso de la renta fija), sino por la decisión del mismo propietario de retenerla, o venderla, en su caso.

E. Acciones de Suscripción Libre. Acciones “serie B” de empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, que pueden ser compradas por inversionistas extranjeros. Tienen los mismos derechos patrimoniales y corporativos que las acciones compradas por mexicanos, pero están sujetos al límites impuestos por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera.

F. Fondos Neutros. Fideicomisos cuyos activos son acciones “serie A” (exclusiva para mexicanos) de Compañías cotizadas en Bolsa; Los inversionistas extranjeros reciben un Certificado de Participación Ordinaria (CPO) emitido por el fideicomiso, estos certificados tienen derechos patrimoniales.

2.8. Instrumentos para Inversión Extranjera en el Mercado de Valores.

A. American Depositary Receipts (ADR). Es un recibo que ampara la adquisición de una acción comprada en una Bolsa Extranjera (no estadounidense) depositado con un custodio – por lo general un Banco Internacional reconocido. Los ADRs se emiten bien sea por iniciativa de la compañía enlistada (en cuyo caso son patrocinados) o por iniciativa de los

inversionistas (no patrocinados); Después se comercian en el Mercado Secundario, el cual puede ser en una Bolsa, y/o en forma extrabursatil.

CAPITULO 3

EL AHORRO EN MÉXICO

México tiene necesidad de aumentar sus tasas de ahorro interno para sustentar el crecimiento constante que posibilita mejorar los niveles de bienestar general de la población y que a la vez lo hagan menos dependiente del exterior; en el fomento al ahorro se deben involucrar: personas, empresas y gobierno.

Sin embargo, la propensión al ahorro depende de factores como el nivel de ingreso de las personas y de las empresas, y de las tasas de interés reales que ofrezcan los intermediarios financieros. La decisión entre el consumo actual y el ahorro para el futuro se basa en la estabilidad económica presente y en la certidumbre de las perspectivas futuras.

El mayor acceso a los mercados financieros mundiales ha beneficiado a un gran número de países, en especial a los emergentes, pero también los ha expuesto a situaciones de inestabilidad aunada a crisis económicas. De ahí la prioridad de aumentar los niveles de ahorro interno para depender menos del externo, para evitar pagar los financiamientos excesivos destinados a mayor consumo y no a mayor y mejor inversión.

La integración de México ante el mundo hace necesaria la búsqueda de instrumentos económicos que puedan sustentar las exportaciones, la producción, los mercados, el gobierno y a la sociedad en general, a partir de un financiamiento generalizado; el ahorro interno debe ser como uno de los instrumentos más sólidos y reales a largo plazo para sustentar el crecimiento constante.

El ahorro no es la solución a la totalidad de los problemas de México, pero sí el punto de partida a la generación de nuevas perspectivas.

3.1. RETROSPECTIVA DEL AHORRO.

Desde la época de los economistas clásicos, el tema del ahorro ha sido motivo de análisis y discusiones, lo que es importante mencionar es que sólo si un País cuenta con ahorro, puede invertir.

Stuart Mill señaló que los ahorros por el consumo que se difiere, facilitan inmediatamente a otras personas la posibilidad de contar con más capital, pero no consideró que se pudiera obtener beneficios del ahorro en el futuro, cuando aumenta la producción del país.

Böhm-Bawerk, señalaba que el interés es resultado de la interacción de las preferencias en el tiempo, con la productividad física de la inversión, asimismo, estableció que el ahorro y la inversión representan una opción entre el consumo presente y futuro, y que será la tasa de interés el elemento que va a equilibrar el ahorro y la inversión.

Keynes separa la teoría del ahorro de las finanzas y rechaza el supuesto de que la inversión depende del ahorro como fuente de financiamiento al señalar: "...todo el mundo esta de acuerdo en que ahorro significa el excedente del ingreso sobre los gastos en el consumo. Así, pues, cualquier duda respecto al significado de ahorro tiene que surgir de dudas respecto a los conceptos de ingreso o de consumo";³ Estableció que la determinante del ahorro es el nivel absoluto del ingreso corriente y que existe una ley psicológica fundamental, según la cual un aumento en el ingreso corriente, incrementa el consumo en menor proporción y hay un ahorro en mayor proporción.

³ John Maynard Keynes, Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero, Fondo de Cultura Económica, México, 1943, p.69

Modigliani hace una reflexión del comportamiento del ahorro en diferentes grupos de edad ó los efectos del Modelo del Ciclo Vital. En éste modelo, supuestamente las personas planifican su vida para mantener un cierto nivel de consumo a través del tiempo, por lo que requieren integrar un ahorro durante su vida de trabajo y consumirlo en su época de retiro.

Otros aspectos que se han estudiado del ahorro, son los efectos de las tasas de interés en países de desarrollo con mercados financieros limitados, la reacción en el ahorro privado ante cambios en la reglamentación fiscal, o bien, si el ahorro externo se convierte en la principal fuente de financiamiento.

Otro factor importante de estudio, es el alto volumen de capital especulativo que hay en el mundo y que, por sus características de movilización casi instantánea entre los diferentes mercados, no significan recursos que estimulen o apoyen directamente las inversiones productivas.

Con estas afirmaciones **se define al ahorro como la parte del ingreso que no se destina al consumo, es decir, el ahorro es igual al ingreso menos el consumo**, asimismo, se considera al ahorro como un factor de apoyo para el crecimiento de la economía, puesto que es la forma de financiar la inversión, es decir, el ahorro es el proceso que permite a una economía reservar parte de lo que produce, para su utilización posterior.

Retomando los antecedentes del sistema financiero se encuentran las primeras instituciones que formalizan las actividades del ahorro, así en la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios se introdujeron los Bancos o Cajas de Ahorro, cuyos objetivos fueron "estimular el ahorro, especialmente en las clases trabajadoras, en las madres y en los niños.

En febrero de 1935 se expidió una Ley específica para regular el ahorro y crédito popular, con motivo de la cual se crearon las Uniones de Crédito Populares, que podían ser constituidas por sindicatos, cooperativas, asociaciones de profesionistas, artesanos, empleados y pequeños comerciantes. Sus objetivos fueron básicamente, obtener créditos para ellas mismas y para sus socios, impulsar y organizar las actividades económicas de estos, hacerles préstamos y, en general, promover su mejoramiento económico y social. Por diversas causas, estas organizaciones no lograron un desarrollo importante, habiendo desaparecido varios años después.

En 1948 se creó el Banco del Pequeño Comercio del Distrito Federal, como integrante del Sistema de Instituciones Nacionales de Crédito. Este Banco se dio a la tarea, en materia de crédito a los locatarios de los mercados públicos, extendiéndose a otros sectores de micro y pequeños empresarios, tales como pequeños comerciantes, ambulantes o con establecimiento fijo, taxistas, etc. Posteriormente amplió su presencia a todo el país con la denominación de Banco Nacional del Pequeño comercio, S.N.C., pero fue perdiendo paulatinamente su vocación sectorial de origen, para convertirse en el Banco Nacional de Comercio Interior, S.N.C. (En abril de 1998 desaparece)

En 1950 se creó el Patronato del Ahorro Nacional como entidad financiera gubernamental con el objeto de incentivar el ahorro popular. La captación de recursos por parte del Patronato se efectúa con base en dos instrumentos básicos: la cuenta-ahorro que de hecho es una cuenta de ahorro convencional con algunas peculiaridades, y la tanda-ahorro en la que el cliente se obliga a depositar mensualmente cierta cantidad de dinero durante un período determinado. En ambos casos se ofrece el aliciente de sorteos de premios en efectivo que se acreditan a las cuentas de los beneficiados.

En 1950-1951 sacerdotes mexicanos que habían estudiado el funcionamiento de las cajas populares canadienses introdujeron en México el modelo Desjardins, dando nacimiento al movimiento cajista mexicano que habría de tener una gran importancia en el desarrollo del ahorro y crédito popular del País.

La estructura del sistema, similar al de las cajas Desjardins, comprendía tres niveles: las cajas, cuya cobertura era regional; las federaciones, que agrupaban las cajas de las diversas zonas en las que para ese efecto estaba dividido territorialmente el país y la confederación nacional, integrada por las federaciones. Este sistema funcionaba con apego a normas autorregulatorias que incluía la homologación de sus bases estatutarias, sistemas operativos y contables, régimen de provisiones, mecanismos de supervisión y sistemas de apoyo a las cajas por parte de sus federaciones para la protección de los depositantes, todo ello bajo la rectoría de la confederación. Estas cajas tuvieron mérito de vincular, por primera vez en nuestro país, ahorro-crédito como método básico operativo, así como las metodologías para la educación y organización de sus miembros.

Las cajas populares surgen por que hay mucha población que no tiene acceso a los sistemas financieros formales y a la Banca. Fueron creadas con el objeto de ser una alternativa para la gente y combatir la usura, dando servicios de crédito en condiciones más favorables a toda la población, sin que tengan que perder sus propiedades o patrimonio.

El sistema cajista siempre operó al margen del sistema financiero formal; sus integrantes tenían un status legal de sociedades o asociaciones civiles, aun cuando en algunas entidades federativas llegaron a expedirse leyes locales específicas para este tipo de organizaciones.

En 1991 se introduce en el sistema financiero formal la figura de la Sociedad de Ahorro y Préstamo (SAP), regulada por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, en la que se ubican los intermediarios financieros no bancarios. Las SAPs no son sociedades mercantiles; la Ley las tipifica como sociedades con personalidad jurídica y patrimonio propio, de capital variable, no lucrativas. Tanto la captación como la colocación de sus recursos debe hacerse exclusivamente entre sus socios o en inversiones para beneficio mayoritario de éstos; las partes sociales sólo pueden ser adquiridas por personas físicas o personas jurídicas catalogadas como micro y pequeñas empresas y ningún socio puede ser tenedor de más de una parte social, operando por lo tanto el principio cooperativista de un “hombre un voto”.

Entre 1993 y 1995 la Secretaría de Hacienda y crédito Público concedió 20 autorizaciones para la constitución de SAPs., de las cuales 14 tuvieron su origen en la transformación de cajas populares preexistentes y 6 fueron sociedades de nueva creación.

El propósito de este nuevo instrumento fue abrir un espacio dentro del sistema financiero formal a las entidades de ahorro y crédito popular que habían venido operando carentes de regulación; sin embargo, fueron relativamente pocas las cajas populares que lograron transformarse en sociedades de ahorro y préstamo.

Por las condiciones económicas del país, la falta de un marco regulatorio idóneo y las experiencias negativas de algunas de las sociedades de nueva creación, el sector no ha logrado el desarrollo que sería deseable; por otra parte, algunas de ellas tienden a confrontar problemas de capitalización debido a que las partes sociales usualmente son de monto reducido y pueden ser retiradas cuando su titular deja de ser miembro de la sociedad.

3.2. CLASIFICACION DEL AHORRO

3.2.1. *Voluntario.*

Definido como la diferencia entre la renta monetaria y los gastos de consumo; puede ser individual, o bien social o global. Keynes relaciona la renta (R), el consumo (C), el ahorro (A) por la formula:

$$\Delta A / \Delta R = 1 - \Delta C / \Delta R$$

No puede formarse ningún tipo de ahorro mientras los gastos de consumo no estén cubiertos.

3.2.2. *Forzoso.*

Cuando es motivado por decisiones del Estado (ahorro público, logrado con los impuestos y empréstitos forzosos) o por necesidades de empresas (autofinanciación). El ahorro a través de las pensiones es forzoso y responde a la percepción que los individuos no son previsores del futuro. Hay que mencionar que en teoría, el ahorro forzoso es un sustituto del ahorro voluntario, por lo que cualquier esfuerzo en apoyar mayores niveles de ahorro a través del ahorro forzoso, no tendría efectos sobre el ahorro total.

3.2.3. *Ahorro Interno.*

Se conforma por los siguientes rubros:

El ahorro de las familias, formado por la diferencia entre sus ingresos y sus gastos.

El ahorro de las empresas, formado por la suma de sus utilidades no repartidas mas las depreciaciones de planta y equipo y más las amortizaciones de cargos diferidos.

El ahorro del gobierno (público), formado por la diferencia entre sus ingresos públicos y sus egresos o gastos corrientes; este puede incrementar el

ahorro interno total definiendo un objetivo positivo para la diferencia de ingresos y gastos corrientes.

Los ingresos tributarios (componente principal de los recursos del gobierno) dependen del nivel de la actividad económica del país, una alta volatilidad en la tasa de crecimiento económico provocara que estos ingresos sean también inestables. En México los ingresos no tributarios están muy concentrados en un solo producto, el petróleo, cuyo precio ha representado un comportamiento volátil en términos reales.

El ahorro interno, en términos macroeconómicos es la parte de la producción nacional que no se consume, es decir, la inversión del País es igual al ahorro interno más el ahorro externo menos el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos; el crecimiento económico del País es función básica de la inversión.

La tarea de elevar el ahorro interno es difícil, pero un primer paso es que el gobierno encuentre mecanismos para estimular a éste, pudiendo ser medidas impositivas que induzcan a las familias a ahorrar, o bien la reinversión de utilidades de las empresas, sustentada en el hecho de que los recursos administrados por el gobierno son de la sociedad, por lo que han de manejarse con honradez y eficiencia, lo que conlleva a restablecer la confianza de la sociedad en las instituciones públicas.

El Plan Nacional de Desarrollo 1994-2000, establece mecanismo que incrementan el ahorro interno como elemento necesario para recuperar el crecimiento de la economía, éstos son:

- 1) Realizar una reforma fiscal que estimule el ahorro y la inversión privada, con el fin de que el sistema tributario se oriente a estimular la actividad productiva, la inversión y el ahorro, buscando mecanismos que amplíen la reinversión de

utilidades de las empresas y aplicarse deducciones que alienten la inversión. Para personas físicas, se diseñaran instrumentos que promuevan el ahorro a largo plazo.

- 2) El sistema financiero debe impulsar el ahorro y la inversión, ya que puede captarse parte importante del ahorro a través de sus diversos instrumentos y servicios. El Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo incluirá las acciones específicas sobre este tema.
- 3) Cambios en el sistema de seguridad social vigente con el propósito de estimular el ahorro proveniente de las cuentas para el retiro y vivienda, al individualizarse y hacer que obtengan rendimientos reales favorables.
- 4) El ahorro público juega un papel importante, ya que a través de medidas impositivas y gasto público puede coadyuvar a incrementar el ahorro interno y a financiar la inversión en infraestructura, apoyando la expansión de la capacidad instalada y la creación de empleo.
- 5) El ahorro externo es un elemento necesario para México, pero es conveniente lograr su canalización hacia inversiones productivas, por lo que deben establecerse condiciones económicas favorables que permitan inversiones a largo plazo.

La necesidad de tener ahorro es urgente, pero los cambios que se previeron en el Plan Nacional requieren tiempo. El problema es aún más difícil al considerar que el ahorro interno se redujo de 22 al 16% del PIB entre los años 1989 y 1994. En esta baja influyó la sobrevaluación del peso; los desajustes de las empresas por la apertura comercial, que provocaron reducciones en sus utilidades; la baja en salarios reales y los mayores incentivos al consumo, tanto por la fuerte importación de mercancías, como por la disponibilidad de créditos.

Un elemento interesante a considerar que afecta al ahorro de un País, son las salidas de fugas de capital, que constituyen una transferencia de ahorro hacia el exterior.

El riesgo por desajustes en relación tasa de inflación-tipo de cambio; el político o el fiscal, cuando se evaden impuestos, o cualquiera otro que fuere el motivo de estas salidas, inducen a los inversionistas a mantener activos en moneda extranjera, lo que significa una reducción tanto en los recursos que podrían utilizarse como inversión, como de los ingresos fiscales.

3.2.3.1. Ahorro familiar.

El análisis del ahorro familiar en México es un problema muy complejo, tanto por la carencia de estadísticas como por las muy diversas formas de ahorro formal e informal que tiene la población.

Son muchos los factores que consideran las familias al ahorrar, pues aunque el ingreso sea incierto, se busca acumular algún activo que funcione como colchón ante una emergencia. Así muchas familias ahorran y desahorran con frecuencia, sin participar en mecanismos financieros, al ver con desconfianza el manejo de sus recursos en los Bancos.

El ahorro, en ocasiones no tiene la forma de un ahorro financiero. como ejemplo de los tipos de ahorro familiar se tienen los siguientes:

- a) Cría de animales, engorda de animales, ganado, semillas.
- b) Bienes de consumo duradero, televisor, carro, modular.
- c) Tandas, con base en la confianza mutua entre los participantes.
- d) Cajas de Ahorro.
- e) Sociedades de Ahorro y Préstamo y las Uniones de Crédito.

Dentro del ahorro familiar se encuentran los distintos tipos de cajas de ahorro, algunos reglamentados por la legislación y otros que actúan en forma privada como son las cajas de ahorro de empresas y sindicatos.

3.2.3.2. Ahorro de las Empresas.

Parte importante del ahorro de un País se integra por las utilidades no distribuidas de las empresas y sus reservas de depreciación de capital lo que constituye el ahorro corporativo; este ahorro se puede definir también como la diferencia entre el ahorro privado y el ahorro personal.

Debe mencionarse que al no distribuir utilidades, se afecta una parte del ingreso de los accionistas, es decir., que se reduce el ahorro personal.

3.2.3.3. Ahorro Público.

Al examinar el ahorro gubernamental es importante señalar que surgen diferencias respecto de las que se obtienen del simple examen del ahorro de los particulares, familias o empresas, pues para estas el ahorro lo constituye la diferencia entre sus ingresos y sus gastos corrientes, remanente que se da sin importar cuales sean sus motivaciones. Para una entidad pública, en sus tres niveles de gobierno (federal, estatal o municipal), la diferencia entre los ingresos que percibe el gobierno por el sistema tributario y lo que gasta en sus actividades propias para proporcionar bienes y servicios públicos (seguridad jurídica, salud pública, impartición de justicia, defensa nacional, entre otros) se llama superávit. Lo cual no constituye propiamente un ahorro, sino expoliación fiscal de los contribuyentes pues no es función del gobierno acumular remanentes financieros si no cobrar impuestos para ejercer las atribuciones que la Ley le confiere.

Se puede decir que el ahorro público será entonces la suma de la inversión gubernamental y el superávit fiscal o la resta del déficit.

3.2.4. Ahorro Externo.

El ahorro externo está compuesto por los recursos reales netos obtenidos del exterior, o bien, por la diferencia o excedente entre lo que compramos y los que vendemos; éste se encuentra estructurado por los siguientes rubros:

- a) Endeudamiento con el exterior. Se debe básicamente a las siguientes causas: por las necesidades de la creciente población y el aumento de la oferta de divisas (por el aumento del volumen y precio del petróleo).
- b) Por el diseño de planes de desarrollo ambiciosos que motivaron aumentos en el gasto público.
- c) Inversión extranjera directa en México. Es motivado por el avance tecnológico, por las técnicas de producción, comercialización, administración, etcétera, que trae consigo.
- d) Reducción de activos internacionales de mexicanos invertidos en el exterior. Cuando los mexicanos repatrian capitales invertidos en el extranjero, motivado por la confianza y mejores tasas de interés reales en el país.

La entrada de fondos del exterior, puede complementar o substituir al ahorro interno. Será complementario cuando a la tasa de interés dada en el exterior, la demanda interna de flujos para inversión física supera la oferta doméstica de fondos prestables; será substituto cuando ya estando en equilibrio el mercado de fondos prestables, el ahorro externo financia los proyectos de inversión y un monto equivalente de ahorro interno se destina al consumo.

En economías de desarrollo, es importante que el ahorro externo complementario financie el capital físico que genere los recursos necesarios en el futuro para pagar su rendimiento requerido. La única manera en que se generan estos recursos es cuidando la calidad de la inversión física.

Cuando el ahorro del exterior necesario en cada período representa una proporción creciente de la economía, es un indicio de que la sociedad en su conjunto esta gastando cada vez más, por arriba de sus posibilidades. Como este comportamiento es insostenible en el largo plazo, tarde o temprano se tendrán que presentar ajustes en la Cuenta Corriente, para poder pagar mañana lo que hoy se prestó a los residentes de nuestro país.

Cuando el sector público tiene un déficit que se tiene que financiar con ahorro interno o externo, el sector privado gasta menos de lo que recibe como ingreso y/o el ahorro del exterior complementa el financiamiento del exceso del sector público. Puede darse el caso de que el sector público sea el deficitario, esto es, que su gasto en consumo e inversión realizados superen su ingreso; si el sector público tiene balanceadas sus cuentas, el ahorro externo financia exclusivamente al sector privado. Este último caso no debe ser generalmente, motivo de preocupación para la sociedad, ya que el déficit en Cuenta Corriente (ahorro externo) refleja un exceso en el gasto en inversión física por parte del sector privado que disminuirá una vez que su rentabilidad disminuya.

El ahorro externo llega al País en forma de endeudamiento o de inversión extranjera. En épocas de crisis la participación relativa de la primera aumenta y deja de tener importancia la inversión extranjera, sobre todo la de cartera.

Sin embargo, creemos que obtener ahorro externo y lograr su permanencia debe seguir siendo un objetivo de las autoridades, mientras exista en México una deficiencia de ahorro interno.

3.3. LA PARTICIPACIÓN DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS EN EL AHORRO MEXICANO.

Una función fundamental de las instituciones financieras es captar el ahorro y canalizarlo a proyectos productivos. En este sentido, existe un debate sobre la medida en que las instituciones financieras pueden influir sobre las tasas de ahorro. Proponentes de la Teoría del Ciclo vital afirman que los principales incentivos para el ahorro están ligados más a la estructura de edades de la población que a las instituciones financieras. Otro punto de debate tiene que ver con la relación entre los niveles de ahorro y la inversión interna.

La respuesta a cada una de estas preguntas dependen en gran medida de las características de cada País. En México, la experiencia de largo plazo apoya la hipótesis de que cambios en el sector financiero pueden afectar a los niveles de intermediación financiera y el nivel general de ahorro.

Para tener una idea de lo que tiene que hacerse para incrementar el ahorro, es necesario analizar detenidamente los factores que han determinado la evolución del ahorro privado en México en los últimos cuarenta años.

La primera observación importante es que el ahorro voluntario privado no ha sido desplazado por las formas obligatorias no-inflacionarias de ahorro. En otras palabras, en México los impuestos y las contribuciones al Seguro Social han sido formas complementarias del ahorro privado.

Una posible explicación de esto puede ser que la gran mayoría de la población no ha tenido acceso a los instrumentos adecuados de ahorro para el retiro y contra ciertos riesgos. Por lo tanto, lo que se ha registrado como ahorro voluntario está relacionado con otros motivos, tales como previsión o en el caso de las empresas autofinanciamiento.

Dado que la gente no ha podido hacer transferencias intertemporales ni intergeneracionales a través del sistema financiero, han tenido que utilizar otros medios tales como un mayor número de hijos que cuiden de ellos al envejecer, o adquiriendo bienes durables (los cuales no se registran como ahorro).

Principales causas de la baja tasa de ahorro en México:

1. Las altas tasas de desempleo, que en el rubro de desempleo abierto han alcanzado cifras de 9.7% en 1988 y más recientemente, de 12.4% en 1995.
2. La inestabilidad política y económica que ha presentado nuestro país, como la crisis económica presentadas en 1987 y 1994, las cuales ocasionan que el

público prefiera invertir en bienes duraderos, que en ahorrar en instrumentos, mediante los cuales no puedan efectuar transferencias intergeneracionales e intemporales.

Estos factores inhiben el ahorro interno en México, las Instituciones y el marco regulador del sector financiero desarrollan herramientas cada vez más eficientes y versátiles, para fortalecer y estimular el ahorro interno. Estas pueden tener una influencia muy significativa sobre su crecimiento a través de los siguientes puntos:

- a) Las instituciones financieras pueden estimular la expansión o inducir un amortiguamiento de los choques internos en la economía, inhibiendo o atrayendo flujos de capitales tanto nacionales, como extranjeros, generando así un efecto considerable sobre el tipo de cambio y la tasa de inflación.
- b) Debido a las economías de escala que presentan en los servicios financieros y al alto costo de la información en los países en desarrollo, el crédito no suele estar al alcance de las pequeñas empresas. Esto significa que proyectos rentables pueden dejar de realizarse y que el crédito se canaliza únicamente a sectores privilegiados. Por lo tanto, un sistema financiero ineficiente crea un efecto regresivo sobre la distribución del ingreso, mientras que uno eficiente logra reducir la brecha en el poder adquisitivo.
- c) El crecimiento requiere de inversión y ésta requiere de ahorro. Las instituciones financieras pueden inhibir o facilitar este proceso de interacción, proporcionando instrumentos con tasas de rendimiento atractivas para que el sector privado incremente su tasa de ahorro.

En suma, las políticas financieras y el sistema financiero, al menos en un país como México, puede tener un impacto significativo en el ahorro voluntario de largo plazo. Una política de tasas de interés real positivas, combinada con la creación de nuevos instrumentos financieros y una política fiscal efectiva para

aumentar la recaudación y mejorar la distribución del ingreso, puede promover el ahorro, la inversión, y el crecimiento de la economía.

Históricamente, el ahorro interno ha sido complementado con el externo. Ha quedado ampliamente demostrada la conveniencia, para un País con las características del nuestro, de un superávit en su cuenta de transacciones financieras con el exterior.

El ahorro externo puede tomar la forma de inversión extranjera directa o bien de endeudamiento externo. Sin embargo, con independencia de la forma que toma representa una obligación futura sobre el ingreso nacional.

De lo anterior se desprende que la inversión financiada con ahorro externo contribuye en menor medida al incremento en los niveles de bienestar de los mexicanos de lo que haría la inversión financiada con ahorro interno.

En los años 70 se observó que una fracción del ahorro interno se destinó al gasto gubernamental corriente o a inversiones de dudosa rentabilidad. Así, a la escasez del ahorro se agregó un uso relativamente poco eficiente. En los años 80 se exigieron, por una parte, las transferencias de ahorro nacional al extranjero y, por la otra, la contracción de la inversión.

El país puede volver a crecer. para ello requiere cuantiosas inversiones en infraestructura, plantas y equipos los que a su vez exigen un flujo estable de financiamientos. Los cambios estructurales y macroeconómicos pueden dar lugar a dos fenómenos coadyuvantes:

1. Una mayor eficiencia de las inversiones.
Una canalización más económica del ahorro.

El ahorro interno como porcentaje del PIB ha oscilado alrededor del 22% en la última década; este porcentaje no es malo dadas nuestras estructuras. Basta recordar el impacto contra el ahorro de una pirámide demográfica donde abundan niños y jóvenes.

Los sistemas de seguridad social, los fondos, o mejor dicho, las reservas actuariales constituidas por las aportaciones que efectúa la población aseguradora de trabajadores y empleados para poder gozar de pensión de retiro en edad jubilatoria, cumplen dos funciones fundamentales: una social, que consiste en mantener el nivel de ingreso de las personas durante su vejez, y otra financiera que consiste en movilizar ahorro interno y financiamiento de la inversión a largo plazo si bien el objetivo central de esos sistemas es cumplir la primera función es posible que, sin sacrificar ese objetivo también permita aumentar el ahorro.

Así, el nuevo Sistema de Pensiones es un mecanismo a la formación de ahorro interno, al canalizar los recursos financieros derivados del ahorro forzoso y voluntario de los trabajadores al mercado, se pretende incrementar el ahorro interno a mediano y largo plazo.

Los impactos que tiene el ahorro forzoso y el voluntario de los trabajadores en la formación del ahorro interno son diferentes, debido a que la formación del ahorro con toda certidumbre contribuye a la creación de ahorro interno. En tanto que la formación del ahorro voluntario depende de la capacidad económica de los trabajadores para incrementar su ahorro personal, la sensibilidad de los mismos a invertir en instrumentos financieros a los que antes no tenía acceso, y los beneficios que ofrecen las Afores a los trabajadores, en términos de comisiones y rendimientos.

CAPITULO 4

EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO

En este capítulo se examina al Nuevo Sistema de Pensiones en México, destacando las principales características y objetivos de la Ley de abril de 1996, así como los cambios más relevantes que se realizaron en la iniciativa original en el seno del Congreso.

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro de los Trabajadores fue la iniciativa económica más trascendente de la LVI Legislatura (1994 - 1997), ya que este sistema contribuye a la transformación estructural del País en un sentido profundo: es un instrumento de política social así como un mecanismo de desarrollo económico que también es un eficaz mecanismo de desarrollo económico.

4.1. ANTECEDENTES DE LA SEGURIDAD SOCIAL

La incertidumbre de la vejez en el futuro, ha sido preocupación de los trabajadores; desde el Siglo XIX se tenía la certeza de que la miseria se apoderaría de sus vidas en el instante en que fueran incapaces de continuar laborando: los bajos salarios y la falta de cualquier tipo de Seguridad Social les impedían contar con un ahorro capaz de garantizar su subsistencia; Para los obreros del Porfiriato tan solo existía un camino: continuar en sus puestos hasta el fin de sus días.

La vida de los trabajadores conducía a un callejón sin salida y ello fue creando un gran descontento; la exigencia de mejores condiciones laborales se generalizó en casi todo el país en algunos sitios se demandaba el derecho a la salud, en otros la mejoría en las condiciones de trabajo y la jubilación. Sin embargo, los tiempos no eran propicios para dichos reclamos; La industrialización

a marchas forzadas no podía detenerse en estos problemas, México tenía que ofrecer las mejores condiciones a los inversionistas sin importar el costo social que ello implicara.

En 1910, la guerra se apoderó del País y los sueños del Porfiriato trocaron en pesadillas: las ideas de orden y progreso fueron aplastadas por los corceles de los alzados así tras varios años de lucha murieron cerca de un millón de mexicanos, mientras que la planta productiva quedó prácticamente destruida, la minería, la industria textil y los ferrocarriles fueron casi arrastrados por los distintos ejércitos.

El nuevo estado se fundó con la constitución de 1917, en ella se planteaba un Proyecto Nacional en que recuperaba alguna de las demandas de los trabajadores del Porfiriato. La Seguridad Social fue esbozada en algunas de las fracciones del artículo 123; por primera vez en la historia, el gobierno tomaba partido en torno a los problemas de salud laboral al afirmar que los empresarios eran responsables de los accidentes de trabajo y de las enfermedades profesionales de los trabajadores.

En la fracción XXIX de ese mismo artículo se hacía una primera propuesta para los problemas de cesantía y vejez:

“Se considera de utilidad social, el establecimiento de cajas de seguros populares, de invalidez de vida, de cesación involuntaria de trabajo, de accidentes y de otros fines análogos, por lo cual, tanto el gobierno federal, como el de cada estado deberán fomentar la organización de instituciones de esta índole para infundir e inculcar la previsión popular”.

Por desgracia, los señalamientos del artículo 123 se convirtieron en letra muerta: el gobierno de Venustiano Carranza no tenía la intención ni la fuerza

para cumplirlos. Los conflictos internacionales, la pugna con Alvaro Obregón y el cuartelazo inminente, eran buenas razones para ignorar el mandato constitucional. En ese momento, la urgencia gubernamental era tratar de garantizar su supervivencia. Así, tras la rebelión delahuertista, el asesinato de Carranza en Tlaxcalantongo, y la llegada a la presidencia de Obregón, el estado comenzó a llevar a cabo algunas de las propuestas de 1917, el tiempo de la seguridad social había llegado.

Obregón, había suscrito un pacto secreto con la principal organización obrera de aquellos tiempos, la CROM, mediante la cual los trabajadores se comprometieron en apoyarlo hasta las últimas consecuencias a cambio de ciertos puestos en el gabinete y la promulgación de algunas leyes que los favorecieran. De esta manera, el 9 de diciembre de 1921, en el Diario Oficial de la Federación se publicó la Ley del Seguro Obrero, por medio de la cual se crearía un impuesto equivalente al 10% de los salarios percibidos por los trabajadores y que sería cubierto por los empresarios. El objeto de este gravamen era la creación de una reserva económica administrada por el estado para cubrir las indemnizaciones por accidentes de trabajo, jubilaciones por vejez y seguros de vida.

La ley del Seguro Obrero no solo contemplaba la previsión social, si no que también buscaba - gracias a un ahorro interno forzoso- la promoción de obras que repercutieran en beneficio de los trabajadores y que, al mismo tiempo, fortalecieran la filantropía estatal.

Durante el gobierno de Plutarco Elías Calles, se dio continuidad a los objetivos Obregonistas cuando se elaboró la Ley de Pensiones Civiles de Retiro, mediante la cual los burócratas obtuvieron el derecho a ser jubilados cuando cumplieran 55 años o estuvieran imposibilitados para continuar laborando, aparentemente, el gobierno había dado los primeros pasos para destruir el miedo

a la vejez. Sin embargo los proyectos de Seguridad Social solo se quedaron en el papel.

A pesar de su fuerza política y militar, los caudillos de la revolución no habían logrado crear un aparato gubernamental lo suficientemente sólido para llevar a la práctica estas iniciativas y, la crisis de 1929 golpeó la economía nacional y canceló todos los proyectos de Seguridad Social.

No sería si no hasta el Cardenismo cuando se dieron por fin las Condiciones necesarias para realizar el proyecto de Seguridad Social. La Ley Federal del Trabajo ya se había promulgado y el régimen buscaba consolidar su alianza con el movimiento obrero.

Desde 1935 el poder legislativo, la Suprema Corte de Justicia, las Organizaciones Obreras y los Representantes Patronales presentaron un sin número de propuestas que nunca llegarían a cristalizar. Las tensiones que caracterizaron al Cardenismo, aunadas a los conflictos internacionales y los enfrentamientos entre los sectores involucrados impidieron que los ofrecimientos de campaña llegaran a cumplirse.

El Presidente Manuel Avila Camacho logró terminar con los conflictos provocados por la política Cardenista. La primera acción fue la reforma administrativa del gobierno: El departamento del trabajo se transformó en la Secretaría del Trabajo y Previsión Social. Después de la aparición de esta Secretaría, Avila Camacho ordenó la constitución de una comisión tripartita para redactar la Ley del Seguro Social. Así, entre 1941 y 1942, el grupo que dirigía Ignacio García Tellez preparó una nueva versión de la Ley la cual fue aprobada por el Poder Legislativo y se publicó el 19 de enero de 1943 en el Diario Oficial de la Federación.

Los primeros años del IMSS fueron difíciles, el Instituto carecía de equipo necesario para brindar las prestaciones y hubo que recurrir a la subrogación económica de los médicos establecidos.

A mediados de 1945, el IMSS suspendió la subrogación y creó los puestos de fábrica que fracasaron a los pocos meses, y a finales del avilacamachismo, se inició la construcción de las primeras clínicas. El Instituto se transformó en una empresa que vendía servicios médicos y asistenciales a los trabajadores, a los patrones y al gobierno. Por su parte, los seguros de invalidez, vejez, cesantía en edad avanzada y muerte comenzaron a administrarse por medio de un sistema de reparto que, garantizaba la viabilidad del proyecto.

A partir de esta transformación el IMSS comenzó a crecer casi exponencialmente: los hospitales de primero, segundo y tercer nivel cubrieron el territorio nacional, las guarderías y las prestaciones sociales (mismas que se iniciaron en 1956) ofrecían a los asegurados una amplia gama de servicios. En marzo de 1995 ya existían 1,432,736 jubilados. El instituto se convirtió en el mejor ejemplo de las empresas gubernamentales

La supuesta solidez del Instituto comenzó a resquebrajarse a partir de los primeros años de nuestra década. Los problemas técnicos y administrativos del IMSS aunados a las crisis periódicas que se iniciaron a partir de la petrolización de la economía, lo colocaron en una situación precaria: la posibilidad de que la institución naufragara era innegable. Las intenciones de seguridad social estaban a punto de perderse, y el estado tenía así un fracaso.

Quienes diseñaron y apoyaron al sistema de reparto para los seguros de invalidez, vejez, cesantía en edad avanzada y muerte, no consideraron que la

esperanza de vida se incrementaría de manera constante y que en consecuencia, ocurriría un aumento en el tiempo de disfrute de las pensiones.

Al diseñar el sistema de reparto, los ingenieros sociales del gobierno no consideraron que las tasas de natalidad sufrirían un decremento e ignoraron la posibilidad de que la creación de empleos fuera deficitaria, ello provocó que el número de trabajadores activos se redujera notablemente y los fondos disponibles resultaran insuficientes para cubrir el valor de las jubilaciones.

Este problema se agravó por las particularidades del crecimiento demográfico: mientras la población de mayor edad crece un 5.7% anual, el número de jóvenes en edad productiva solo se incrementa en 2.6%, lo cual aumenta la asimetría entre los trabajadores y los pensionados.

Por si fuera poco, los remanentes económicos del IMSS nunca se destinaron a crear una reserva capaz de cubrir las obligaciones futuras, pero si se emplearon para adquirir inmuebles y financiar los gastos que implicaban los servicios médicos de los afiliados:

- a) *Disminución de la tasa de natalidad*
- b) *Falta de reservas económicas*
- c) *Aumento de la esperanza de vida*
- d) *Mala administración de los recursos.*

EL sistema de pensiones IMSS provocó cuando menos cuatro inquietudes que lesionaron a varios millones de mexicanos:

- a) Una persona que cotizó al Instituto durante varios años pero no pudo continuar haciéndolo hasta los 60 o 65 años, no tiene derecho a una pensión y pierde todas sus aportaciones.

- b) Los trabajadores que aportaron al IMSS durante toda su vida laboral tiene derecho a una pensión casi idéntica a la que reciben quienes sólo cotizaron durante 10 años. No existe una relación proporcional entre lo que se entregó al Instituto y lo que se percibe como jubilación.
- c) Las pensiones no reflejan el monto de los salarios percibidos durante la vida laboral, ya que para definir su monto sólo se toman en cuenta los salarios de los últimos cinco años y sufren el impacto inflacionario.
- d) Por último, el trabajador carece de la posibilidad de realizar aportaciones adicionales a su fondo de retiro a fin de obtener una mayor pensión.

El 24 de febrero de 1991 se publicó en el Diario Oficial de la Federación los ordenamientos legales que crearon al Sistema de Ahorro para el retiro (SAR), dicho sistema se inició el 1ro de mayo de 1992 y este sería obligatorio para los patrones cuyos trabajadores estuvieran afiliados al I.M.S.S.

4.2. LOS OBJETIVOS QUE CONTEMPLA EL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (SAR).

Los objetivos de esta reforma son: aumentar el ahorro interno, los recursos disponibles para la inversión productiva y el crecimiento del producto nacional; la reducción de las cargas tributarias, hacer autofinanciables las prestaciones sociales (salud, principalmente), por medio de la medicina preventiva y el mejoramiento de los servicios; crear una correlación entre las contribuciones y las aportaciones y generar recursos financieros para la inversión a largo plazo, mejor administración de los recursos y reducción de costos sociales de un sistema de transferencias.

Objetivo macroeconómico.-

Como el crecimiento económico de un País está en función directa del ahorro, el Sistema de Ahorro para el Retiro pretendía fomentar la generación de

mayores volúmenes de ahorro, permitiendo así el financiamiento a largo plazo de la inversión productiva y un mayor crecimiento económico.

Objetivo social demográfico.-

Las pensiones otorgadas por el Seguro Social han perdido su valor adquisitivo por la inflación que ha venido padeciendo el País en los últimos años. Adicionalmente, el crecimiento del número de pensionados con relación a la población económicamente activa hace todavía más difícil que las pensiones del Seguro Social puedan mantenerse en los niveles actuales. El SAR tenía por objetivo mejorar el ingreso disponible de los trabajadores cuando llegará el momento de su jubilación. El SAR permitiría también el desarrollo de una mayor capacidad y eficiencia en el financiamiento de viviendas para los trabajadores.

Objetivo de equidad financiera.-

Se pretendía crear mecanismos para dar al pequeño ahorrador acceso a los instrumentos más sofisticados del mercado financiero y a los rendimientos elevados que, en la actualidad están reservados a los grandes inversionistas.

4.3. CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL S.A.R.

Los recursos del Sistema de Ahorro para el Retiro se manejarían en cuentas bancarias individuales a nombre de los trabajadores, destinadas a recoger las aportaciones al Seguro de Retiro y al Fondo Nacional de la Vivienda.

Los patrones abrirían, en la institución de crédito de su preferencia, las cuentas individuales de sus trabajadores con los datos que estos les proporcionarían. Cuando un trabajador ya fuera titular de una cuenta SAR, el debería proporcionar a su patrón los datos de la misma. A partir del 1º de enero de 1993, el trabajador podría optar por traspasar su cuenta individual a otro Banco.

Sin embargo el trabajador no podría tener más de una cuenta de ahorro para el retiro. Esta cuenta contemplaba como clave única el Registro Federal de Contribuyente del trabajador (incluyendo la homo clave).

El Sistema de Ahorro para el Retiro a pesar de haber fomentado el ahorro interno, no logró cumplir con sus expectativas. Lo que en un principio se concibió como una ayuda para la inversión productiva, terminó siendo fuente de graves conflictos. En la actualidad los trabajadores aún tienen dificultades para conocer el monto de sus cuentas. Muchos de ellos desconocen cual es la cantidad de dinero con que cuentan para su retiro.

Dado que el número de la cuenta del SAR es el mismo que el del Registro Federal de Contribuyentes, se crearon duplicidades; además de que la estructura inicial del sistema restringía la libertad de elegir cual sería la institución bancaria que manejaría los recursos, pues ella era designada por el patrón de acuerdo con sus intereses.

4.4. LOS PROBLEMAS DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO

- a) Duplicidad de cuentas por homonimia.
- b) Duplicidad de cuentas por tener varios patrones.
- c) Obstaculización en el conocimiento de su saldo.
- d) Impedimento de optar por la institución deseada.

Ante estos problemas el gobierno, tuvo que transformar el sistema de seguridad social con el propósito de disponer de un nuevo esquema que permita que las pensiones sean más dignas y justas; garantizar una pensión mínima en términos reales; otorgar la plena propiedad a los trabajadores sobre sus recursos; impulsar el ahorro interno y aprovecharlo para activar la inversión productiva; asimismo, contribuir a resolver el déficit que enfrenta el instituto Mexicano del Seguro Social, garantizando el cumplimiento de todas sus obligaciones.

En mayo de 1996, se publicó la nueva Ley del Seguro Social que sustituye al modelo de reparto por el de cuentas individuales para el retiro de cada uno de los trabajadores, cuyos recursos serán de su propiedad y les generaran atractivos rendimientos que se irán capitalizando; para instrumentar estas acciones, la Ley del Seguro Social prevé que es derecho de todo trabajador afiliado al IMSS, contar con una cuenta individual.

La individualización y administración de los recursos de las cuentas individuales para el retiro estará a cargo de las Administradoras de Fondo para el Retiro, las que deberán contar para su constitución y funcionamiento con autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. (CONSAR), sujetando su operación a los términos de la ley relativa a los Sistemas de Ahorro para el Retiro que se dictaminan.

4.5. LA COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DEL AHORRO PARA EL RETIRO (CONSAR).

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, se componen de nueve capítulos. El primero de ellos abarca las disposiciones preliminares, estableciendo la naturaleza y objeto de la Ley, hace a cargo de la Comisión Nacional del Sistema del Ahorro para el Retiro la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y define a los participantes en ellos; el segundo, trata las facultades de la Comisión del Sistema del Ahorro para el Retiro y sus órganos de gobierno; el tercero se ocupa de los participantes en los sistemas, abordando en específico todo lo concerniente a las Administradoras de Fondos para el Retiro, a las sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, disposiciones comunes, filiales de instituciones financieras del exterior, empresas operadoras de la Base de Datos Nacional SAR y conflicto de interés.

El capítulo cuarto aborda la cuenta individual y los planes de pensiones establecidos por patrones o derivados de la contratación colectiva, la supervisión de los participantes en los sistemas da cuerpo al Capítulo quinto y detalla las modalidades de la supervisión, inspección y vigilancia, de los sistemas y de la intervención administrativas; el séptimo se ocupa de los delitos; el octavo del procedimiento de conciliación y arbitraje, y el noveno y último, reúne disposiciones generales.

La CONSAR, tiene como objetivo la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia (mediante el programa anual de vigilancia) de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (SAR); la CONSAR es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas.

4.5.1. Facultades de la CONSAR.

1. **Regular** mediante exposiciones de carácter general todo lo relativo a la operación del SAR: Recepción de cuotas (IMSS), depósito (en cuentas individuales), su administración (por las AFORES), transmisión de recursos a SIEFORES e instituciones de seguros, información, su adecuada transmisión e intercambio entre el gobierno y los participantes en el SAR, operación y pago de los retiros programados, interpretación de la nueva Ley del SAR .
2. **Coordinar** las autorizaciones y concesiones a las AFORES, SIEFORES y Empresas Operadoras de Base de Datos Nacional, entendiéndose por esta la facultad discrecional que tiene este órgano gubernamental para decidir en cuanto a los participantes antes mencionados.
3. **Supervisión**, comprende las facultades de inspección, vigilancia, previsión y corrección; El objeto de la supervisión es evaluar los riesgos, sistemas de control y calidad de administración, de los participantes del SAR, a fin de que mantengan una adecuada liquidez, sean solventes y estables. La inspección

se efectuará a través de visitas, verificación de operaciones y auditorias de riesgo y sistemas. La vigilancia comprenderá el análisis de la información económica y financiera, a fin de medir los posibles efectos entre los participantes y el SAR en general. Igualmente, la vigilancia cuidará que los participantes actúen conforme a derecho. Si de la supervisión resulta que alguna operación de los participantes no se apega a la Ley, primero se le dará un plazo para que se regularice conforme a las medidas que dicte el presidente de la CONSAR; para tal efecto. Segundo, transcurrido el plazo el presidente de la CONSAR con acuerdo de la Junta de Gobierno podrá decretar la intervención administrativa del participante para que se normalicen las operaciones irregulares. Tercero, si las irregularidades son de tal gravedad que afecten la estabilidad, solvencia o liquidez de los participantes, en peligro para los intereses de los trabajadores del SAR, la Junta de Gobierno de la CONSAR podrá decretar la intervención gerencial. El interventor gerente tendrá todas las facultades que normalmente corresponden al Organismo de Administración "Consejo Administrativo", sin quedar supeditado en su actuación a la Asamblea de Accionistas ni Consejo de Administración. El interventor gerente deberá ser designado por el Presidente de la Comisión y el mismo nombramiento podrá recaer en un servidor público de la Comisión o en una persona distinta con conocimientos y experiencias en materia financiera. La Administradora, es quien solventará el sueldo de este interventor y su función exclusiva es para llevar a cabo la regularización de las operaciones que motivaron la intervención, teniendo una duración de 6 meses, si no se regularizan las operaciones en ese lapso se revocará la autorización al participante.

4. **Sanciona**, imponiendo multas acorde a la infracción. Se sancionara hasta con el doble de la multa original, conceptuándose como tal si ya sancionada una persona, ésta repite la falta, también si a una persona se le da plazo para que normalice la operación irregular y no lo hace. La Comisión antes de imponer la sanción deberá oír al presunto infractor, en la imposición de las multas la

CONSAR deberá tomar en cuenta las condiciones económicas del infractor la importancia de la infracción y la necesidad de evitar la conducta relativa.

5. **Juzga**, recibe y tramita las reclamaciones de trabajadores, sus beneficiarios y de los patrones en contra de las AFORES e Instituciones de Crédito, siendo optativo para el trabajador o el patrón el acudir a esta instancia jurídica o ir directamente a los Tribunales Civiles o Mercantiles a entablar directamente su demanda.

Las reclamaciones también podrán presentarse mediante un apoderado y cuando la reclamación se presente de manera vaga o confusa por parte del trabajador o el patrón, la CONSAR, le exhorta para que en un término de 10 días hábiles subsane los defectos u omisiones. Acepta la reclamación por la CONSAR y ésta dará 9 días hábiles para que la otra parte responda lo que a su derecho convenga, al mismo tiempo se citará las partes a una audiencia de avenencia dentro de los 35 días hábiles contados a partir de la fecha de presentación de la reclamación.

El procedimiento conciliatorio concluye si el reclamante no concurre a la audiencia de avenencia, si se llega a un acuerdo o las partes manifiestan su voluntad de no conciliar. De no lograrse un acuerdo de entre las partes a someterse a un juicio arbitral, siendo la CONSAR quien fungirá como árbitro y de ella emanará un laudo que es el nombre a la resolución que dan fin a la reclamación presentada, para dar cumplimiento a este laudo se dará el término de 15 días hábiles a partir de su suspensión de la autorización del condenado.

6. **Informa**, al presentar ante el Congreso de la Unión, un informe que contenga el proceder de los participantes, observancia de los derechos de los trabajadores y en general el estado que guardan los Sistemas de Ahorro para el Retiro, a más tardar en la última semana de los meses de agosto y Febrero,

además de actuar como Órgano de consulta en las dependencias y entidades públicas como, en todo lo relativo a los Sistemas de Ahorro para el Retiro, con excepción de la materia fiscal.

7. **Registrar**, planes de pensiones que deben contener: Texto del plan, nota técnica y valuación del actuario autorizado por la CONSAR.

4.5.2. Participantes del Sistema de Ahorro Para el Retiro.

En la ley del Sistema de Ahorro para el Retiro se definen como participantes pertenecientes a este sistema a los siguientes: los Institutos de Seguridad Social, el Instituto Mexicano del Seguro Social, el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, el Instituto de Seguridad Social al Servicio de los Trabajadores del Estado, las Instituciones de naturaleza análoga, y las entidades financieras, Instituciones de Crédito, Administradoras de Fondos, Sociedades de Inversión Especializadas, Instituciones de Seguro, empresas operadoras y aquellas que presten servicios complementarios o auxiliares relacionados con los Sistemas de Ahorro para el Retiro

4.6. ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (AFORES).

4.6.1. Concepto de las Afores.

"...Las Administradoras son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las Leyes de Seguridad Social, así como administrar Sociedades de Inversión".

Ley de los sistemas de ahorro para el retiro, art. 18.

"...Las Afores son instituciones financieras, privadas, públicas o sociales, encargadas de individualizar y administrar las cuotas del seguro de Retiro,

Cesantía y Vejez y aportaciones al Infonavit e invertir estos fondos por conducto de las Sociedades de Inversión Especializadas, a cambio del cobro de las comisiones que fije la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.”

Norahenid Amezcua.

Una AFORE es considerada como una organización financiera que administra y cuida la nueva cuenta individual de cada uno de los trabajadores que cotizan en el IMSS, con el fin de asegurarles una pensión digna de cuando menos un salario mínimo vigente del D.F, garantizada por el Estado, al momento de su retiro.

4.6.2. Objetivos generales.

- Garantizar una jubilación digna a través de un sistema más justo, equitativo y viable financieramente.
- Respetar los derechos adquiridos por los trabajadores y otorgar la responsabilidad de elegir entre la pensión otorgada por el IMSS o las Afores.
- Promover la participación activa del trabajador, asegurando la plena propiedad y control sobre sus ahorros, y permitiendo la libre elección de la Afore que administrara los recursos de su cuenta individual.
- Contar con una mayor aportación del gobierno, a través de una cuota social diaria a cada cuenta individual con el fin de garantizar una pensión equivalente a un salario mínimo general para el D.F. a los trabajadores que no alcancen dicho monto en el momento de su retiro.
- Promover la administración transparente de los recursos de los trabajadores, canalizándolos al fomento de actividades productivas y al impulso de inversiones en vivienda e infraestructura que generen empleos.

4.6.3. Objetivos Específicos.

- Establecer, administrar y operar las cuentas individuales de conformidad con las Leyes de Seguridad Social. Tratándose de vivienda, deberán individualizar las aportaciones y rendimientos correspondientes, basándose en

la información que les proporcionen los Institutos de Seguridad Social. La canalización de los recursos se hará en los términos previstos por las Leyes de Seguridad Social;

- Recibir de los institutos de seguridad social las cuotas y aportaciones correspondientes a las cuentas individuales, de conformidad con las leyes de seguridad social, así como recibir de los trabajadores o patrones las aportaciones voluntarias,
- Individualizar las cuotas y aportaciones de seguridad social, así como los rendimientos derivados de la inversión de las mismas,
- Enviar al domicilio de los trabajadores sus estados de cuenta e información sobre sus cuentas individuales y el estado de sus inversiones.
- Prestar servicios de administración a las Sociedades de Inversión.
- Prestar servicios de distribución y de compra de acciones representativas del capital de las Sociedades de Inversión que administran,
- Operar y pagar los retiros programados.
- Pagar los retiros parciales con cargo a las cuentas individuales de los trabajadores.
- Entregar los recursos a la institución de seguros que el trabajador o sus beneficiarios hayan elegido, para la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia.

4.6.4. Organización de las AFORES.

En el artículo 19 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, se establece que para organizarse y operar como administradora se requiere autorización de la CONSAR, que será otorgada discrecionalmente, atendiendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (Anexo 4).

En la **estructura del nuevo sistema de pensiones**, interactúan cuatro elementos básicos: la CONSAR, en la cual se describieron sus atribuciones, la AFORE (cuyas características se han descrito anteriormente), la SIEFORE (que será analizada en el siguiente capítulo) y la Cuenta Individual.

4.7. CUENTA INDIVIDUAL.

La cuenta individual, se integra por el fondo de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez; el fondo para la vivienda (las cuentas enteradas al INFONAVIT), el SAR y las aportaciones voluntarias que los trabajadores y los patrones hagan a ella.

En las aportaciones a esta cuenta participan al igual que en el caso del IMSS el trabajador, su patrón y el gobierno. Aunque, en el nuevo sistema de pensiones se ha generado una variante: a la cuenta individual del trabajador se agregarán el SAR, el saldo del INFONAVIT y una aportación social por parte del Estado. Asimismo, como ya lo hemos señalado, la cuenta individual abre la posibilidad de que exista una participación activa por parte del trabajador por medio de las aportaciones voluntarias para invertir sus ahorros o incrementar el monto de su pensión.

SUBCUENTAS QUE INTEGRAN LA CUENTA INDIVIDUAL.

La totalidad de los depósitos que se ingresan a la cuenta individual de los trabajadores se destinan a tres subcuentas específicas:

- I. **7%** del salario, que actualmente se destina a las cuentas individuales del SAR (2% de la subcuenta de retiro y 5% de la vivienda).
- II. **4.5%** que se canaliza hoy, vía IMSS, a un fondo colectivo y que a partir de la reforma se orienta a la cuenta individual y se le llama de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez.
- III. Se añaden **\$365** anuales, en términos reales, que el gobierno deposita cada año en las cuentas individuales (representa el primer año un 1.9% del salario medio del IMSS, equivalente a tres veces el salario mínimo); puede contemplarse como la contribución que compensa las cotizaciones al IMSS en el pasado, aunque se entrega a todos el mismo monto, independientemente del tiempo que haya cotizado.

A todo lo anterior, que es obligatorio, se agrega en estas cuentas lo que cada persona desee ahorrar para el retiro, lo cual es difícil estimar; dependerá en parte de la regulación y de los incentivos fiscales que se aprueben; las cotizaciones obligatorias son, por tanto, 11.5% del salario de cotización más \$365 anuales. Las cuentas son propiedad de los individuos; pueden disponer de ellas al momento de llegar el retiro, independientemente de cuántos años cotizan, o si dejan de hacerlo durante periodos prolongados.

Hasta ahora, no hay anuncio de reforma al INFONAVIT, lo que deja indefinido el rendimiento real de la subcuenta de vivienda. Esta se emplea para el retiro en caso de no utilizarse en un préstamo para el fin propio.

A diferencia de las cuentas del SAR, las del nuevo sistema de pensiones no se identifican con el registro federal de contribuyentes, ahora se utiliza el número de afiliación al IMSS, con lo cual se busca que las duplicaciones sean casi nulas, asimismo facilita el control y manejo de las aportaciones.

La cuenta individual tiene varios usos para el trabajador:

1. AYUDA PARA GASTOS DE MATRIMONIO.

- Beneficio: 30 días de salarios mínimos.
- Requisitos: haber cotizado 150 semanas.

2. AYUDA EN CASO DE DESEMPLEO.

- Beneficio: 75 días de salario base de cotización de las últimas 250 semanas de aportación o el 10% del saldo de la subcuenta de retiro, cesantía y vejez.
- Requisitos: Pedir esta ayuda después de 45 días de cesantía y no haber realizado retiro alguno en los últimos cinco años.

3. AHORRO VOLUNTARIO.

- Este ahorro se realiza por medio de las aportaciones que el trabajador o su patrón hacen directamente en las AFORES; y éste ahorro se puede retirar por el trabajador semestralmente.
- El trabajador puede planear el destino de esos recursos ahorrados, ya sea para la adquisición de bienes y servicios, tener un colchón para sus gastos ó bien para aumentar el monto de su pensión.
- Es importante puntualizar que este rubro forma parte del interesante círculo del ahorro interno que pretende crear este sistema de pensiones.

4. ADQUISICIÓN DE VIVIENDA.

- El trabajador debe cumplir con los requisitos establecidos por el INFONAVIT, para disponer de sus recursos para la compra de una casa, habitación o se puede sumar a la subcuenta de retiro para el cálculo de su pensión.

5. COBERTURA EN CASO DE INVALIDEZ Y FALLECIMIENTO.

Los fondos para invalidez y vida cubren dos situaciones ante las cuales él trabajador esta expuesto:

Invalidez:

- El fondo le permite contar con un ingreso similar al que tenía antes de la contingencia. Cuando un accidente produce una incapacidad permanente total, la pensión que se otorga equivale al 70% del salario con el cual estaba cotizado el trabajador pero, cuando la incapacidad es resultado de una enfermedad profesional, la pensión del 70% se calcula tomando como base el promedio de cotización de las últimas 52 semanas o las que tuviera hasta ese momento.

Fallecimiento.

- Otorga protección a los familiares y beneficiarios en caso de muerte del trabajador. Si el trabajador tiene 150 semanas o más de cotización y sufre un riesgo que le provoca invalidez, existe un procedimiento especial para el cálculo de su pensión que se presenta en la *figura 2*.

El nuevo sistema prevé la posibilidad de que las incapacidades por accidente o enfermedades no sean totales, las cuales se esquematizan en la *figura 3*.

6. SEGURO DE CESANTÍA Y VEJEZ.

- Se brinda una pensión garantizada de por lo menos un salario mínimo mensual del Distrito Federal, la cuál se actualiza de acuerdo con el Índice Nacional de Precios al Consumidor. En caso de no contar con el requisito de semanas cotizadas, se puede optar por una retiro de una sola exhibición.
- Si la pensión calculad es mayor en 30% de la pensión garantizada una vez cubierta la prima del seguro de sobrevivencia, se puede recibir el excedente en una o varias exhibiciones.

FIGURA 2.

"PROCEDIMIENTO EN CASO DE INVALIDEZ".

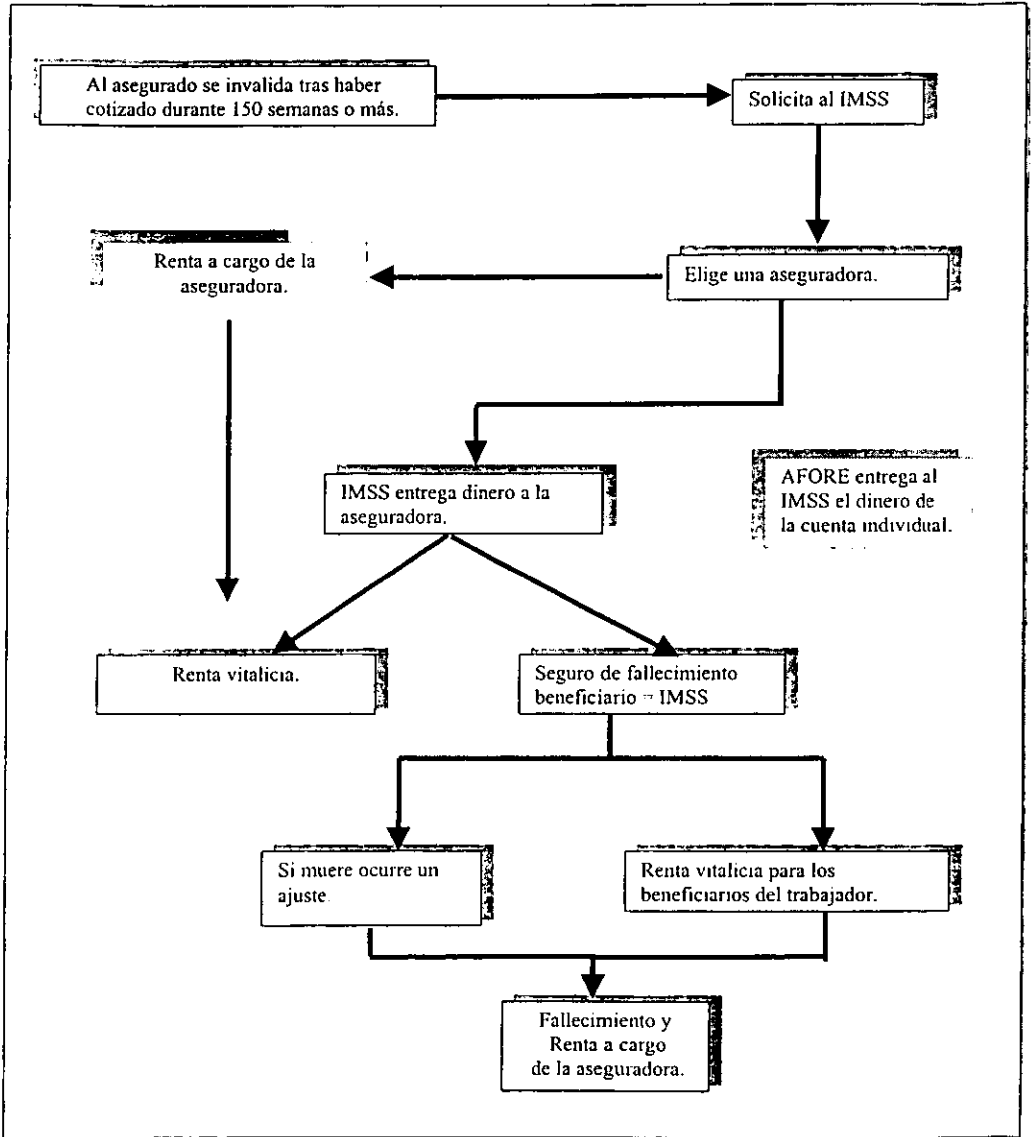
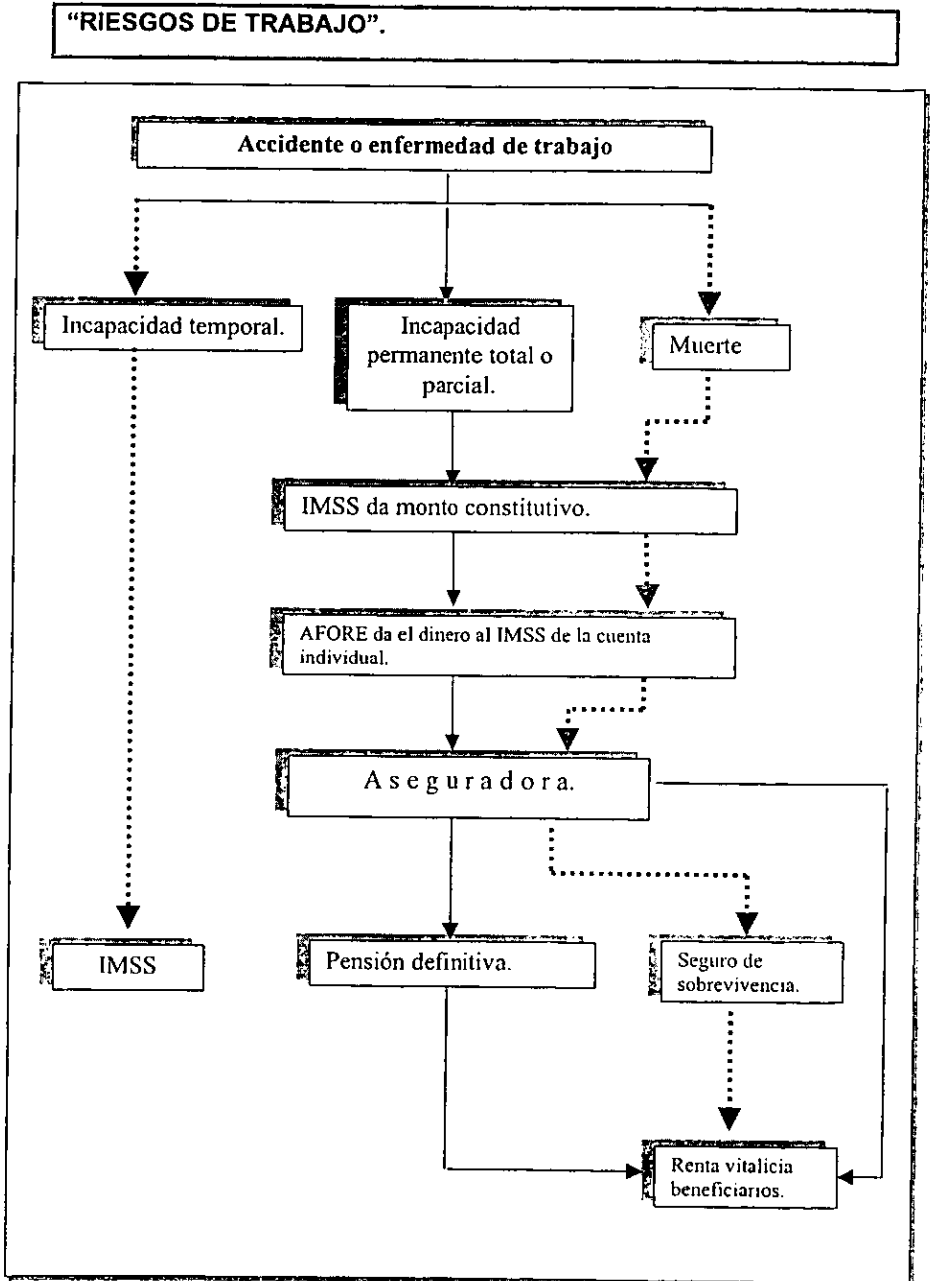


FIGURA 3.



4.8. COMISIONES

Las AFORES podrán cobrar comisiones con cargo a las cuentas individuales sobre el valor de los activos administrados (saldo que maneje la cuenta individual), o sobre el flujo de las cuotas y aportaciones recibidas, pudiendo ser un porcentaje por dichos conceptos, una cuota fija o una combinación de ambos (art. 37 L.S.A.R. y 25 R.L.S.A.R.)

Las AFORES pueden cobrar comisiones diferentes por los siguientes rubros:

- a) Por expedición de estados de cuenta adicionales a los previstos en la Ley
- b) Por consultas adicionales a las previstas en la ley o en su reglamento.
- c) Por reposición de documentos de la cuenta individual.
- d) Por pago de retiros programados.
- e) Por depósitos o retiros de la subcuenta de ahorro voluntario.
- f) Por ahorro voluntario.

Comisión sobre flujo.

El término se presta a confusión, ya que pareciera que se cobra sobre la cantidad que se deposita en las AFORES, sin embargo esto no sucede, el cobro es sobre el salario que cotiza el trabajador en el Seguro Social.

Por ejemplo, si el trabajador está inscrito al Seguro Social con un sueldo de 1000 pesos, la llamada comisión de flujo, que en promedio en las AFORES es de 1.5%, se cobra sobre esos 1000 pesos; no sobre la cantidad que el Seguro Social entrega al AFORE de la porción que toma del salario del trabajador.

Una comisión del 1.7% sobre el flujo, que es en realidad sobre el salario base, en una carga de un 14% aproximadamente a los trabajadores de salario mínimo y hasta de un 26% a los de más altos ingresos, sobre el dinero que entrega el IMSS a las AFORES, es decir, una cuarta parte del dinero depositado.

Hay AFORES que no cobran comisión sobre el llamado flujo, pero sí sobre el saldo. Otras cobran tanto por el saldo como por el flujo, aunque en proporciones menores que cuando cobran sólo sobre uno de esos conceptos.

Comisiones sobre el saldo.

No se calcula sobre la cantidad que entra a la cuenta individual, sino sobre la que resulta después de aumentarle los intereses y demás aportaciones.

Las tasas de interés son importantes en los fondos de pensiones. Debido a la imposibilidad legal de retirar el dinero antes de cumplir la edad requerida o en los supuestos marcados por la Ley, los intereses se volverán a reinvertir, se convierten en capital y ganan intereses sobre esos intereses.

La comisión sobre el saldo porcentualmente es menor a la que se cobra sobre flujos, pero recordemos que es sobre una cantidad cada vez mayor.

Comisión sobre rendimientos reales.

Hay que diferenciar entre el rendimiento nominal y el real, Por ejemplo: si el fondo creció un 2% en un mes debido a las tasas de interés y a otras ganancias, ese fue el rendimiento nominal; pero si la inflación en el mismo mes fue del 1%, tendrán que descontarle al crecimiento nominal de sus ahorros la tasa de inflación de ese periodo. Por ende, el rendimiento real es del 1%. Sobre ese porcentaje la AFORE le cobrará la comisión de "rendimientos reales". La comisión es de aproximadamente una tercera parte (33% de ese rendimiento real (1%). Si no hay ganancias por arriba de la tasa de inflación la AFORE no cobra nada por rendimientos reales.

CAPITULO 5

EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES EN MEXICO

El fenómeno de la globalización de los sistemas productivos y financieros que experimenta la economía mundial ha traído como consecuencia un aumento de la participación de los inversionistas de los países desarrollados en los mercados emergentes, de esta forma, los inversionistas extranjeros más activos de estos mercados son los inversionistas institucionales, quienes administran los recursos para instituciones como fondos de pensiones, compañías de seguros y Sociedades de Inversión.

El capítulo establece la importancia que tienen las Sociedades de Inversión para la economía como para las finanzas nacionales. Por otra parte, abarcamos el último aspecto de este nuevo esquema de pensiones: las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos Para el Retiro, que están dedicadas exclusivamente a las inversiones de los recursos del trabajador.

Antes de hacer cualquier mención de las SIEFORES, es necesario detallar algunos aspectos importantes de las Sociedades de Inversión.

5.1. ANTECEDENTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO.

Para entender el actual sistema de seguridad social en México es fundamental tener un conocimiento preciso del concepto de Sociedades de Inversión, debido a que esta figura ha sido adoptada bajo la modalidad de Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORES) para administrar los recursos de los trabajadores provenientes del seguro de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez.

A pesar de que las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro son un instrumento derivado de las Sociedades de Inversión tradicionales, las primeras se rigen por la Ley de los Sistemas de Ahorro y las segundas por la Ley de Sociedades de Inversión. Lo anterior se debe a que la esencia de una es social y de la otra es financiero.

5.2. CONCEPTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Las Sociedades de Inversión son instituciones especializadas en la administración de inversiones, que concentran el dinero proveniente de la captación de numerosos ahorradores, invirtiéndolos por cuenta y a beneficio de éstos, entre un amplio y selecto grupo de valores, a través de la venta de acciones, de tal manera que cada inversionista es un socio de la sociedad. En el caso de las SIEFORES, cada trabajador es socio de estas instituciones en la parte que corresponde a su ahorro.

En la Ley de Sociedades de Inversión, artículo 3º, se establece que éstas tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Atendiendo al concepto y objeto se puede decir que una sociedad de inversión es una especie de intermediario financiero, cuya labor es la de obtener dinero de los inversionistas y usar ese dinero para comprar acciones y bonos. Los inversionistas reciben a cambio de su dinero títulos que representan parte de esas acciones y bonos, así como tienen derecho a la parte proporcional de los dividendos y rendimientos que las acciones y los bonos generan respectivamente.

Los dueños de las Sociedades de Inversión son los propios inversionistas que con su aportación forman los activos de ésta. Se puede decir que los inversionistas son los dueños directos de las Sociedades de Inversión y de las acciones y bonos que representa el capital de las mismas, y que la principal finalidad de estas acciones es dar acceso a pequeños inversionistas mediante la posibilidad de contar con una inversión diversificada y profesionalmente administrada, ofreciendo alto grado de liquidez.

5.3. ORGANIZACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

- a) La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la encargada de autorizar la operatividad de las Sociedades de Inversión, y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se encarga de regularlas.
- b) Estas sociedades se deben de constituir como anónimas de capital variable, siendo la duración de éstas indefinidas.
- c) Las Casas de Bolsa, por lo general, fungen como administradoras de este tipo de sociedades, quienes cuentan con información oportuna.
- d) El capital fijo esta representado por acciones que sólo pueden transmitirse con la autorización previa de la CNBV y no puede ser inferior al mínimo.
- e) El capital mínimo totalmente pagado de las Sociedades de Inversión los establece la CNBV, mediante disposiciones de carácter general, para cada tipo de sociedad y atendiendo a las condiciones prevalecientes en el Mercado de Valores.
- f) El pago de las acciones debe ser en efectivo.
- g) En ningún momento puede participar en forma alguna en el capital de las Sociedades de Inversión personas morales extranjeras, que ejerzan funciones de autoridad, directamente o a través de interpósita persona.
- h) Las Sociedades de Inversión son administradas por un Consejo de Administración, el cual es designado por el Comité de Inversión y de Valuación.

El 28 de diciembre de 1992, el régimen general de inversiones de las sociedades de inversión dejó de estar regulado en la Ley de Sociedades de Inversión, y en sus artículos 18, 20 y 23, delegó estas facultades a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores quien al ejercerlas debe oír previamente al Banco de México.

5.4. PARTICIPANTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

En la estructura operativa se advierten los siguientes rubros:

- 1. Público inversionista.**
- 2. Autoridades Reguladoras y de Control.**
 - Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
 - Banco de México.
 - Bolsa Mexicana de Valores.
- 3. Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.**
- 4. Sociedades Valuadoras.**

5.4.1. Las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.-

Estas sociedades operadoras tienen como único objeto la prestación de servicios de administración a las Sociedades de Inversión, así como de distribución y recompra de acciones, pudiendo ser prestados también por Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

Estas Sociedades realizan las siguientes actividades:

- 1) Llevan el registro contable de las operaciones del fondo, conforme al catálogo de cuentas y reglas de agrupación establecidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;
- 2) Mantienen en custodia y administración los valores y documentos que integren la cartera, mediante la contratación de una Institución para el Depósito de Valores.

- 3) Ejercitan los derechos patrimoniales de los valores y documentos que integran la cartera, mediante la contratación de una Institución para el Depósito de Valores.
- 4) Ejercitan los derechos patrimoniales de los valores y documentos que integran el fondo, tales como: la cobranza de interés, dividendos y amortizaciones de los distintos valores, pago de impuesto y derecho de los valores de la cartera.
- 5) Llevan a cabo la valuación diaria de las acciones, mediante la contratación de una Empresa Valuadora de Sociedades de Inversión.
- 6) Efectúan por cuenta del fondo las operaciones de compra-venta de los valores y documentos que integran la cartera por instrucciones del Comité de Inversión de las Sociedades de Inversión.

Por estos servicios administrativos la Sociedad de Inversión paga a la operadora un honorario que se le calcula sobre los activos netos de la sociedad.

La figura de una Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión se identifica, en cuanto a sus actividades, con la figura de la Administradora de Fondos para el Retiro, no obstante, por la esencia misma de las sociedades de inversión que manejará cada una de estas dos clases de empresas, la Administradora de Fondos para el Retiro se distingue de la Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, por el alto grado de regulación tanto en el ámbito interno como en el externo.

5.4.2. Las Sociedades Valuadoras.-

Determina el valor que tengan en un momento determinado las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión. Como su nombre lo indica, tienen por objeto determinar el valor que tienen en un momento determinado las acciones representativas de capital social de las Sociedades de Inversión.

5.5. TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MEXICO.

Hasta antes de realizar las modificaciones a la Ley de Sociedades de Inversión en 1992 y la aparición de la circular 12-22, existían tres tipos de sociedades:

- a) ***Sociedades de Inversión Comunes.***
- b) ***Sociedades de Inversión de Deuda.***
- c) ***Sociedades de Inversión de Capitales.***

5.5.1. Sociedades de Inversión Comunes.

Las Sociedades de Inversión Común integran sus carteras con acciones bursátiles e instrumentos de deuda; éste tipo de Sociedades de Inversión permiten la entrada al mercado de capitales al pequeño y mediano ahorrador y de esta forma este tipo de ahorrador diversifica su capital obteniendo atractivos rendimientos. Gracias a la diversificación de la cartera que representa este tipo de Sociedades el ahorrador minimiza el riesgo y maximiza el rendimiento.

Los instrumentos representativos de las carteras de este tipo de Sociedades de Inversión son:

Acciones Bursátiles:

- Empresas Industriales.
- De empresas comerciales.
- De empresas financieras.
- De empresas de servicios.

Instrumentos de Deuda:

- Público.
- Privado.

El rendimiento es variado y fluctúa en función a la cotización de los valores que tiene en cartera, al comportamiento de los Mercados de Capitales y de Dinero.

5.5.2. Sociedades de Inversión de Deuda.

Estas Sociedades tienen por objeto reunir los fondos de inversión de un gran número de personas (físicas o morales, nacionales o extranjeras) con el fin de invertirlos en una cartera diversificada de instrumentos de deuda, bajo una continua supervisión profesional. Los instrumentos de deuda más representativos que integran las carteras de este tipo de Sociedades de Inversión son Cetes, Bondes, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias y Obligaciones, autorizados e inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Estas Sociedades de Inversión se caracterizan por tener inversiones a corto plazo, con alta liquidez (valor mismo día o 24 horas) y rendimientos regularmente constantes en función a los tipos de interés en cartera.

5.5.3. Sociedades de Inversión de Capitales.

Su objeto es captar recursos de los inversionistas para operar con valores emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo. Se distingue de las demás en que ésta no busca altos rendimientos inmediatos sino que, tiendan a proporcionar la creación o apoyo de empresas vinculadas con actividades cuyos objetivos coincidan con el Plan Nacional de Desarrollo. Por su naturaleza este tipo de sociedad de inversión implica un mayor riesgo de la inversión, por tratarse de sociedades que promoverán empresas, cuyo éxito no está asegurado.

5.6. CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Sin embargo, con la aparición de las nuevas reglas de operación que se fundamentan en la circular 12-22 emitida por la CNBV, se establece una clasificación sobre la base de dos modalidades: Diversificadas y Especializadas, que a su vez pueden ser Comunes, de Deuda, Tipificadas o de Liquidez; estando al margen las Sociedades de Inversión de Capitales. Estableciendo su régimen de inversión, la selección de valores, la valuación de sus acciones, la adquisición de acciones propias, los informes al público, la contabilidad que deberán llevar en especial, su capital mínimo pagado, los posibles adquirientes de las acciones, los préstamos y créditos y las sanciones.

DIVERSIFICADAS	ESPECIALIZADAS
Son aquellas que determinan sus políticas de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con las disposiciones de la circular 12-22 de la CNVB, con rangos determinados, que aseguren el principio de dispersión de riesgos en la composición de su cartera.	Son aquellas que autorregulen su régimen de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información, sin perjuicio de dar cumplimiento a la Ley de Sociedades de Inversión y a las disposiciones aplicables.
<u>COMUNES:</u> Por lo menos el 30% de su activo deberá estar invertido en acciones.	
<u>DEUDA:</u> Instrumentos de deuda, atendiendo los regimenes de inversión (ya sea de la circular, o del prospecto, dependiendo si son diversificadas o especializadas).	
<u>TIPIFICADAS:</u> Las sociedades de inversión que se ostenten como tipificadas, ya sean diversificadas o especializadas, y que a través se su prospecto de información al público se obliguen al cumplimiento de un objetivo predominante; deberán mantener cuando menos el 60% del activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo.	
<u>LIQUIDEZ:</u> Las sociedades de inversión en instrumentos de deudas, ya sean diversificadas o especializadas que ofrezcan liquidez a los inversionistas en un plazo menor de ocho días naturales, deberán mantener cuando menos el 40% de su activo total en valores de fácil realización.	

Por su forma de operación se pueden distinguir dos clases de sociedades de inversión, en función de la posibilidad o no de modificar su tamaño de capital y la de comprar sus acciones.

Sociedades de Inversión Abiertas.

Sociedades de Inversión Cerradas.

5.6.1. Sociedades Abiertas (Open-End).

Este tipo de Sociedades de Inversión tiene la característica principal de siempre estar dispuestos a recomprar los títulos de su fondo y de esta forma siempre tener títulos disponibles para la entrada de nuevos ahorradores. Son Sociedades de Inversión en donde el número de títulos puede variar dependiendo de la oferta y la demanda por títulos del fondo. Si se emiten títulos nuevos, el fondo tendrá efectivo para invertir. El fondo tiene una parte líquida para pagar las operaciones diarias mientras estas no sean de montos considerables. Si se dan operaciones en las que el fondo no tenga suficiente posición líquida para pagar a los tenedores de los títulos el fondo deberá vender parte de las acciones que forman el portafolio de inversión, por lo que el valor del portafolio cambia cuando se venden o se compran títulos del fondo.

Cuando se va a invertir en este tipo de Sociedad de Inversión hay que considerar si se cobra comisión o no. Los fondos en donde no se cobra comisión por lo general son los de renta fija. Los fondos comunes o de renta variable generalmente cobran comisión en la entrada y en la salida por lo que el precio de compra y de venta se verá modificado por la comisión.

5.6.2. Sociedades Cerradas (Closed-End).

En contraste con las Sociedades Abiertas las Cerradas tienen un número fijo de títulos y estos títulos se operan como si fueran acciones ya que el precio de cada título se determina por las fuerzas de la oferta y la demanda. La Sociedad de

Inversión no puede recomprar los títulos e incluirlos en su portafolio, ya que este tipo de sociedades se operan como acciones, el cobro de una comisión será siempre parte de la operación. El precio de cada título cambia según las condiciones del mercado o cuando aumenten y/o disminuye el número de títulos del fondo, esto siempre que sea a través de oferta pública.

La forma en que se maneja el portafolio de este tipo de sociedades se conoce como manejo pasivo, ya que no se compran y venden acciones continuamente. Lo que se acostumbra es pagar a los inversionistas todos los intereses, dividendos y ganancias (o pérdidas) de capital que el portafolio genere. Las ganancias de capital se dan cuando se vendan las acciones del fondo a precios más altos.

5.7. LIMITACIONES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

Las Sociedades de Inversión pueden operar con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios excepto los que la CNBV desapruere. Estas sociedades tienen prohibido emitir obligaciones, recibir depósitos de dinero, hipotecar sus inmuebles, otorgar garantías, adquirir acciones representativas del capital social de otras Sociedades de Inversión salvo que obtengan autorización de la CNVB, obtener créditos y préstamos, salvo aquellos que reciban de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer las necesidades de liquidez que requiera la adecuada realización de las operaciones naturales a su objeto.

Una vez expuesto la conformación y actuación de las Sociedades de Inversión en el sistema financiero, nos centraremos a las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), que son la parte medular de este sistema de pensiones. A continuación se retoman los siguientes elementos, expuesto en el capítulo anterior (la CONSAR) para ubicar su participación en dicho sistema.

1. El trabajador elige la AFORE que administrará los depósitos de su ahorro para el retiro; en el caso de que la AFORE de su elección tenga más de una SIEFORE, tendrá también que elegir cuánto de su ahorro destinará en cada SIEFORE.
2. Una vez que el patrón conoce a que AFORE se afilió cada uno de sus trabajadores (pudiendo ser distintas para cada empleado), deposita en la entidad concentradora (banca comercial) los montos correspondientes al SAR y Vivienda para cada trabajador.
3. Los recursos depositados y la información procesada de cada transacción es enviada a una cuenta liquidadora del Banco de México y de la Institución que administra el Banco Nacional de Datos (Procesar) respectivamente.
4. La AFORE recibe los recursos de la institución liquidadora correspondientes exclusivamente de los trabajadores que se encuentran registrados en ella, validando con la información enviada por Procesar, la individualización de los depósitos correspondientes a cada trabajador. Transfiere los recursos de los trabajadores a la(s) SIEFORES. Se encargará de la administración integral de las cuentas individuales de cada trabajador, así como del pago de derechos a que halla lugar.
5. La SIEFORE recibe los recursos de las AFORES, canalizándolos a las inversiones en instrumentos y valores que le generen la mayor rentabilidad disponible del mercado. En el momento que el trabajador tenga el derecho de recibir sus ahorros, transferirá el monto correspondiente a la AFORE, para que ésta se encargue de abonarla al trabajador.

6. La CONSAR vigila que se cumplan con los lineamientos normativos establecidos para garantizar la adecuada y transparente administración de los recursos de los trabajadores.

5.8. CONCEPTO DE LAS SIEFORES.

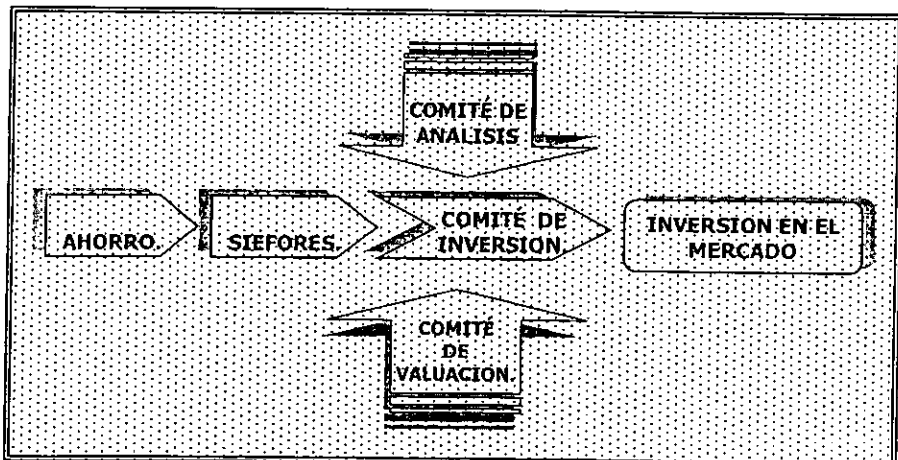
Las SIEFORES son Sociedades de Inversión especializadas en Fondos para el Retiro, cuya finalidad es recibir los recursos de los trabajadores, quienes son socios de dichas Sociedades de Inversión a través de las acciones que adquieren con sus aportaciones, y canalizarlos a la inversión productiva a través de la adquisición de instrumentos y valores financieros que generen intereses; estos intereses se integran al ahorro individual del trabajador.

Estas Sociedades de inversión Especializadas de Fondos para el Retiro empezaron a operar fondos de los trabajadores a partir de septiembre de 1997, aunque desde junio operaban con el capital pagado por los inversionistas.

5.9. ESTRUCTURA DE LAS SIEFORES.

Se esquematiza en la siguiente figura:

FIGURA 4.



5.9.1. Comité de Inversión.

Las SIEFORES cuentan con un Comité de Inversión que determina las políticas y estrategias de inversión, la composición de los activos de la sociedad, que determina la CONSAR, y la designación de los operadores que ejecutan la política de inversión, siendo nombrados los miembros en asamblea especial de accionistas del capital sin derecho a retiro.

5.9.2. Comité de Valuación.

Este comité esta facultado para establecer los criterios de valuación, así como los procedimientos y técnicas a que deberán sujetarse las AFORES en la valuación de los valores que componen las carteras de las SIEFORES, sus integrantes son designados por la Sociedad de Inversión y pueden ser personas físicas y morales independientes de la Sociedad de Inversión que los designe así como personas físicas designadas por la Sociedad de Inversión y que pertenezca a esta. El comité levanta una acta en todas sus juntas y este se encarga de dar a conocer al público el precio de la Sociedad de Inversión diariamente.

5.9.3. Comité de Análisis de Riesgos.

Tiene por objeto establecer los criterios y lineamientos para la selección de los riesgos crediticios y de mercado permisibles de las carteras de las SIEFORES y está integrado por los representantes de las autoridades financieras: CONSAR, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Banco de México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Comisión Nacional de Seguros y fianzas.

La legislación contempla dos clases de estas sociedades:

1. Las SIEFORES Comunes que pueden invertir los recursos de las cuentas individuales en acciones bursátiles y en instrumentos de deuda; y
2. Las SIEFORES de Deuda que sólo pueden invertir los recursos en instrumentos de deuda.

5.10. CARACTERISTICAS DE LAS SIEFORES.

1. Personalidad jurídica y patrimonio propio, diferente al de la AFORE.
2. La CONSAR debe autorizar su constitución y funcionamiento.
3. Se deben sujetar a lo establecido por la CONSAR en cuanto a inversión de los recursos de las cuentas individuales, información y publicidad.
4. Deben contar con la infraestructura suficiente para llevar a cabo una administración profesional, segura y transparente de estos recursos.
5. Las SIEFORES deben mantener un patrimonio independiente de la AFORE.
6. Las AFORES deben invertir parte de su capital mínimo fijo pagado y una reserva especial dentro de las SIEFORES que administren, lo cual tiene la función de proteger a los trabajadores en casos de incumplimiento al régimen de inversión.
7. Las SIEFORES solo pueden adquirir valores de deuda emitidos por Bancos y empresas privadas, si éstos cuentan con los niveles más altos de calificación crediticia.
8. Las AFORES no pueden utilizar los recursos que administren para favorecer a empresas con las que tengan vínculos patrimoniales.
9. Las AFORES están obligadas a ofrecer una administración profesional y apegada a las reglas correspondientes.
10. Las SIEFORES tienen una cartera de valores diversificada, es decir, formada por diferentes instrumentos financieros, reduciendo los riesgos de la inversión y procurando además obtener rendimientos adecuados.
11. Los recursos de los trabajadores se canalizan a inversiones en valores bursátiles.
12. Deben emitir un prospecto de información al público inversionista, que muestre la situación patrimonial de la AFORE que la opere, así como la información concerniente a las políticas de inversión que seguirá dicha sociedad de inversión.

Transcurridos dos años, las AFORES pueden operar varias SIEFORES, las cuáles tendrán una composición de su cartera distinta, atendiendo a diversos grados de riesgo.

5.11. REGIMEN DE INVERSION DE LAS SIEFORES.

El régimen de inversión de las SIEFORES debe otorgar la mayor seguridad y la obtención de una adecuada rentabilidad de los recursos de los trabajadores. Este régimen de inversión se debe orientar a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el Sistema de Pensiones. Por eso, se buscará que las inversiones se canalicen, a través de su inversión en valores, hacia sectores que fomenten la productividad nacional, la mayor generación de empleo, la construcción de vivienda, el desarrollo de la infraestructura y el desarrollo regional.

La cartera de valores de las SIEFORES esta integrada por los siguientes instrumentos:

- ↳ Instrumentos emitidos o avalados por el Gobierno Federal.
- ↳ Instrumentos de renta variable.
- ↳ Instrumentos de deuda emitidos o avalados por instituciones de Banca Múltiple o de Banca de Desarrollo.
- ↳ Instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas.
- ↳ Títulos cuyas características específicas preserven su valor adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor.
- ↳ Acciones de otras Sociedades de Inversión, excepto Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORES).

La CONSAR determinó que las SIEFORES tenían que operar con valores y documentos a cargo del Gobierno Federal, así como todos aquellos que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Ante esta disposición el Gobierno emitió los siguientes instrumentos de inversión:

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal y Bonos Ajustables del Gobierno Federal.

5.12. RESTRICCIONES DE LAS SIEFORES.

1. Emitir obligaciones.
2. Adquirir inmuebles.
3. Dar u otorgar garantías o avales.
4. Adquirir o vender acciones que emitan a precio distinto al que resulte de aplicar los criterios que dé a conocer el Comité de Valuación.
5. Practicar operaciones activas de crédito, excepto préstamos de valores y reportos sobre valores emitidos por el Gobierno Federal, así como sobre valores emitidos, aceptados o avalados por Instituciones de Crédito.
6. Celebrar operaciones que de manera directa o indirecta tengan como resultado adquirir valores por más de un 5% del valor de la cartera de la Sociedad de Inversión de que se trate, emitidos o avalados por personas morales o físicas con quien tengan nexos patrimoniales o de control administrativo.

IMPORTANCIA.

Las Sociedades de Inversión ayudan al fomento del ahorro interno y a la canalización del mismo hacia los sectores que participan en el Mercado de Valores o bien que necesitan financiamiento y no cotizan en la Bolsa, asimismo, las Sociedades de Inversión son un importante instrumento de apoyo al mercado de valores, ya que contemplan la demanda de títulos en el Mercado Financiero, debido a que los flujos que manejan los posibilitan a incorporar a sus carteras gran cantidad de Títulos existentes en el mercado o los emitidos recientemente.

Se ha considerado que éstas son la puerta de entrada al Mercado de Valores para el pequeño y mediano inversionista, mediante el fraccionamiento de Títulos.

El pequeño y mediano inversionista puede obtener a través de las Sociedades de Inversión los beneficios inherentes al Mercado de Valores, protegiéndolo por medio de la diversificación de la cartera del riesgo que corre al invertir en forma individual y además de brindarle la mejor opción que cubra las necesidades para incrementar su patrimonio sin perder de vista la liquidez.

CASO PRACTICO

Objetivo: Mostrar en un modelo descriptivo la participación de los nuevos organismos pertenecientes al Sistema de Pensiones, las Administradoras de Fondos para el Retiro(AFORES) y las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), en la reactivación de la economía mexicana.

Aspectos a considerar: Se presenta el modelo que esquematiza la forma en que se canalizan los recursos de las AFORES a la reactivación de la economía; es importante mencionar que no se considera al ahorro externo, la tasa de interés y la inflación como variables internas; sin embargo, se consideran al momento de concluir este trabajo; asimismo, se da una explicación teórica de cada uno de los componentes que conforman al modelo (en este caso se nombran factores) y la situación real que presentan éstos hasta 1998.

El modelo no enfatiza el aspecto social que trae consigo la modernización en el Sistema de Pensiones, puesto que el fin es llegar a la reactivación de la economía a través del Sistema Financiero Mexicano; sin embargo se aborda este aspecto al comparar los puntos del sistema anterior (S.A.R.) con el actual (AFORES) en las conclusiones y en el modelo de Modigliani (Teoría del Ciclo Vital).

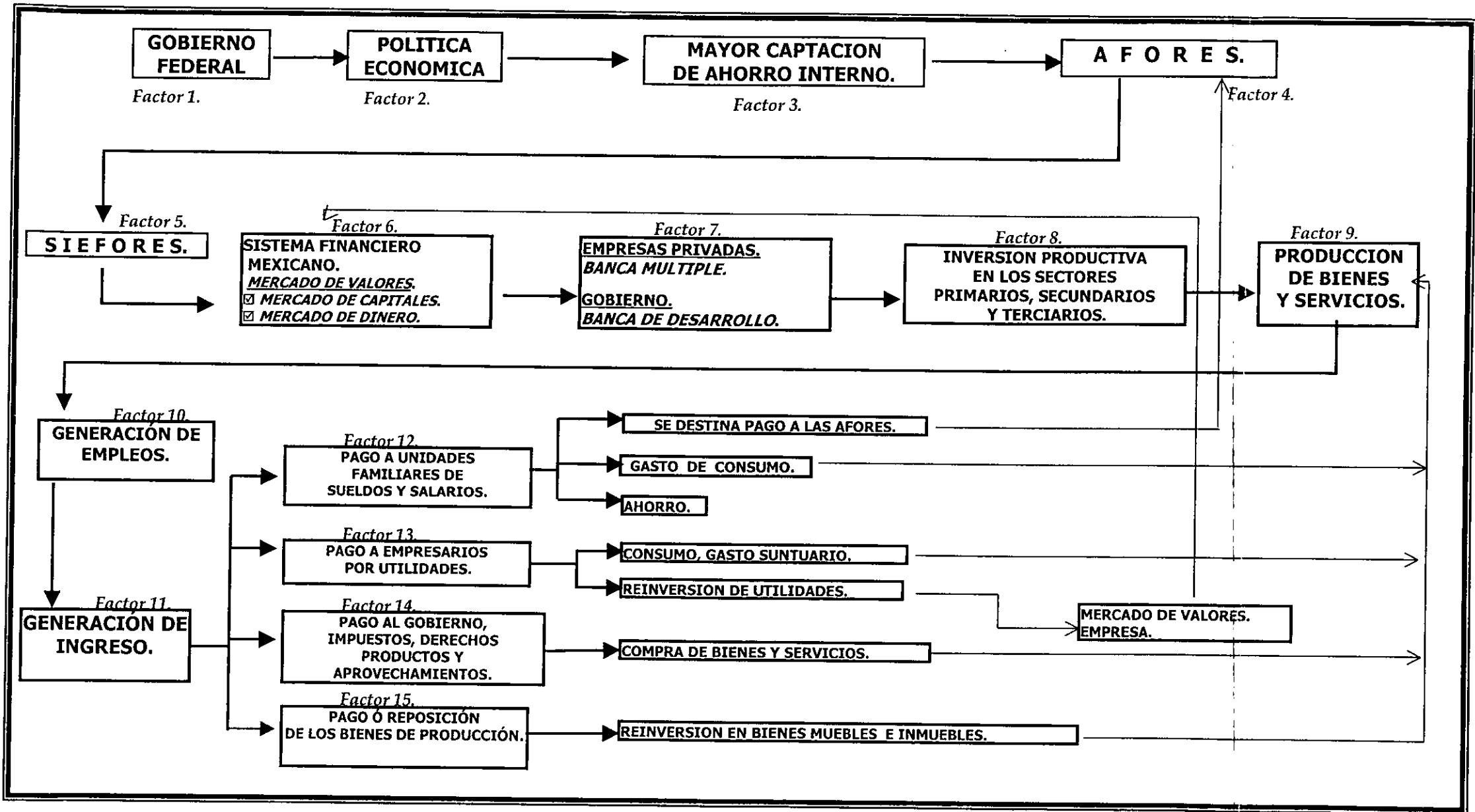
Determinantes del modelo:

1. El ahorro interno.
2. El obligatorio y voluntario (representado por las AFORES).
3. El Mercado de Valores.
4. El empleo.
5. El ingreso.
6. El consumo.
7. El gasto.

Estas variables se han de relacionar para determinar la forma en que contribuyen a la economía.

Características.

Atendiendo a la clasificación de los modelos, se establece que es un modelo económico y descriptivo, al detallar y analizar circunstancias que acontecen en el entorno económico; las variables que se utilizan se han de considerar dependientes y la tasa de interés e inflación, se establecen como independientes, ya que estas cambian con las fluctuaciones del exterior modificando a las variables dependientes.



Factor: Componentes del Modelo.

MODELO DEL CICLO DEL AHORRO A TRAVES DE LAS AFORES.

FACTOR 1.

En el presente gobierno (Dr. Zedillo Ponce de León) se instrumenta en el Plan Nacional de Desarrollo (1994-2000) el impulso al ahorro interno, y sobre todo el fortalecimiento a la seguridad social; ante esta disposición el Ejecutivo Federal, sometió a consideración de la LVI Legislatura (1994-1997) una iniciativa de la nueva Ley del Seguro Social, misma que fue aprobada y publicada en el Diario Oficial de la Federación el 21 de diciembre de 1995, y el 23 de mayo de 1996 se modifica la Ley del Sistemas de Ahorro para el Retiro, y el 1 de julio de 1997 entra en vigor el Nuevo Sistema de Pensiones.

Esta Ley reconoce la necesidad de actualizar y modernizar el Sistema de Seguridad Social con el fin de disponer de un nuevo esquema que permita que las pensiones sean más dignas y justas, garantizar una pensión mínima en términos reales, otorgar la plena propiedad a los trabajadores sobre sus recursos, estimular el esfuerzo individual y voluntario del ahorro de los trabajadores, impulsar el ahorro interno y aprovecharlo para activar la inversión productiva; asimismo, contribuir a resolver el déficit que enfrenta el Instituto Mexicano del Seguro Social, garantizando el cumplimiento de todas sus obligaciones.

FACTOR 2.

Así, la política económica del año 1998 ha instrumentado una estrategia con dos vertientes:

1. "Promoción del ahorro interno y orientación del ahorro externo que deberá fungir como complemento del primero hacia la inversión productiva. A su vez, la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para favorecer, por medio de una mayor certidumbre y confianza en el funcionamiento de la economía, la generación de los recursos de ahorro y su canalización eficiente hacia proyectos de inversión rentables desde un punto de vista privado y social".

2. "Promover el crecimiento y el empleo por medio de mejoras en la productividad, a su vez derivadas del desarrollo del capital humano y de la mayor eficiencia en el aparato productivo" (*CRITERIOS DE POLITICA ECONOMICA 1998*).

FACTOR 3.

La política económica y social del Gobierno de la República debe orientarse hacia un desarrollo nacional equitativo, en donde el crecimiento económico se acompañe de mayor justicia social y de un mejor nivel de bienestar para la población.

Incrementar el ahorro interno, se hace hoy un factor necesario para hacer frente a los recientes acontecimientos nacionales y externos que han provocado implicaciones en la Bolsa de Valores como en su momento fue el llamado "efecto tequila" y recientemente el "efecto dragón", resultado de la crisis asiática; ambos efectos confirman un vez mas la globalización e interdependencia como los rezagos característicos del milenio.

FACTOR 4.

Atendiendo a los lineamientos de la política económica, el 1 de julio de 1997 entra en vigor el Nuevo Sistema de Pensiones apareciendo las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), y las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES).

Como se ha expuesto, las AFORES captan y administran el ahorro obligatorio de los trabajadores afiliados al I.M.S.S., así como su ahorro voluntario destinado a la conformación de pensiones; estos recursos son traspasados a las SIEFORES.

FACTOR 5.

Las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), reciben estos recursos para su inversión en los Mercados de Dinero y de Capitales; las inversiones se han de canalizar a través de la colocación en valores, a fomentar la actividad productiva nacional, la mayor generación de empleo, la construcción de vivienda, el desarrollo de infraestructura, el desarrollo regional e incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el Sistema de Pensiones.

Se busca que con la creación de estas dos organizaciones, se fortalezca al Sistema Financiero Mexicano, al canalizar eficientemente el ahorro a la economía, vinculando a los agentes económicos con excedentes deficitarios.

FACTOR 6.

Las SIEFORES, participan en el Mercado de Valores al invertir los recursos en los instrumentos que se exponen en el capítulo 5 (objetivo 5.11.).

Estas inversiones estimularán la creación de nuevas SIEFORES que canalicen los recursos hacia otras alternativas no contempladas en la normatividad vigente; como es el caso de acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, empresas del Mercado Intermedio, acciones de Sociedades de Inversión, Títulos opcionales e incluso la generación de nuevos instrumentos financieros, lo que tenderá a modificar los perfiles de plazo de financiamiento, de corto, mediano y largo plazo; de esta manera, se ampliará la diversidad de instrumentos con características diversas de riesgo, rendimiento y liquidez, incentivándose las actividades oferentes de valores, lo que aunado a la integración de nuevos inversionistas institucionales⁷ propiciará una mayor permanencia de los recursos

⁷ Hay seis principales categorías de inversión institucional: sociedades de inversión, fondos de pensiones, fondos de beneficencia, compañías de seguros, instituciones financieras, y empresas.

en los circuitos financieros, obteniéndose así una mayor profundidad en el Sistema Financiero Mexicano.

FACTOR 7.

Se canalizan los fondos a los agentes económicos demandantes de financiamiento, (Gobierno Federal, empresas industriales, comerciales y financieras) para la realización de sus proyectos productivos.

El principal participante en el Mercado de Dinero, es el Gobierno, quien regula los Mercados Nacionales y solicita préstamos cuando los ingresos por concepto de impuestos, cuotas y ventas no les permiten cubrir sus gastos o cuando no pueden sincronizar sus ingresos con sus egresos.

Las empresas pueden invertir sus activos en capital, equipo, bienes raíces, y también en activos más líquidos, como son los diversos instrumentos del Mercado de Dinero.

FACTOR 8.

Una vez que las empresas y el gobierno han conseguido los recursos, se destinan a inversiones productivas al sector primario (agropecuario), secundario (industrial) y al terciario (servicios) en el mediano y largo plazo, lo que contribuirá a estimular la actividad económica en general.

La importancia del efecto que tendrá el Nuevo Sistema de Pensiones en el fortalecimiento económico del País, se destacaría en el crecimiento del monto de las AFORES respecto al Producto Nacional Bruto (PIB).

Se ha planeado que los fondos para el retiro se inviertan en la compra de acciones de las empresas públicas que serán privatizadas (venta de aeropuertos),

este dinero (manejado por las AFORES) puede ser encausado en la construcción de viviendas de interés social; así como también se tiene previsto invertir en zonas urbanas, carreteras y el sector eléctrico.

FACTORES 9 y 10.

Al canalizarse las inversiones productivas hacia el sector primario, secundario y terciario, se genera a su vez la demanda en la producción de nuevos bienes y servicios, lo que a su vez tendrá efectos en el nivel de empleo de la economía, incentivándose la creación de nuevas fuentes de empleo permanente, con lo cual se recuperaran los niveles de bienestar de la población, efectos que serán mas importantes a mediano y largo plazo, en correspondencia con el impulso esperado en los proyectos productivos.

FACTOR 11.

La distribución ocupacional de la fuerza de trabajo impacta en el ingreso, y consecuentemente, éstos ingresos se destinan al pago de los factores 12, 13, 14 y 15 que se presentan y explican en nuestro Modelo del Ciclo del Ahorro a través de las AFORES.

FACTOR 12.

Pago a unidades familiares por concepto de sueldos y salarios, ingresos que mediante una adecuada política del sector gubernamental debe ser el origen y el conducto para incrementar el flujo destinado al pago de las AFORES; mediante una política sana de precios para los bienes y servicios, incrementar el consumo de éstos a nivel familiar y mediante un adecuado manejo de instrumentos, incentivos y condiciones.

FACTOR 13.

El pago a los empresarios por las utilidades de sus inversiones, depende de la medida en que se aproveche su capacidad, así como de las utilidades que se

obtienen por unidades producidas; los empresarios con mayores utilidades tendrán una mayor propensión al ahorro y consecuentemente después del consumo y gastos suntuarios, la cantidad de recursos que no se consuman se orientaran a la inversión, y éstos deben crear fondos necesarios para financiar la inversión y consolidar los canales financieros adecuados para emprender nuevas decisiones de inversión, así como desarrollar y alentar el Mercado de Valores que den garantía suficiente a los empresarios y que permitan incrementar el Mercado de Capitales.

El sector gubernamental, a través de una adecuada política financiera, debe proveer una alta tasa de formación de capital, y apartarse de los patrones socialmente injustos que privan en México.

FACTOR 14.

Pago al Gobierno por concepto de impuestos, derechos, productos y aprovechamientos; la necesidad que tiene el País de realizar fuertes inversiones, crear empleos remunerativos al creciente número de mexicanos que anualmente ingresan a la fuerza de trabajo, y mantener programas de beneficio y desarrollo social, a fin de elevar el nivel de vida de las clases marginadas, requiere obtener recursos financieros (dinero) suficientes obtenidos por el pago de impuestos, productos, derechos y aprovechamientos; recursos que adicionalmente deberá destinar a la adquisición de bienes y servicios para atender sus necesidades mediante una adecuada planeación eficaz y efectiva.

La demanda de bienes y servicios del sector gubernamental genera un incremento en la producción de éstos.

Factor 15.

La reposición de los bienes de producción se promoverá en forma adecuada para incrementar el ritmo de expansión del proceso de industrialización

del país, haciendo posible que profesionales y obreros tengan acceso a un nivel técnico más elevado al enfrentar y resolver problemas industriales de mayor complejidad tecnológica como consecuencia del desarrollo general tecnológico y científico en el País.

El pago por reposición de los bienes de producción considerando cuantiosas inversiones exigen periodos muy largos para su recuperación, por lo que se requiere hacer un esfuerzo para que esto se lleve conjuntamente con la capacitación de personal.

Como se podrá observar, el análisis de cada factor tiende dentro de la esquematización del modelo a generar un flujo continuo de recursos financieros que conlleva a canalizarse a través de las AFORES.

CONCLUSIONES

Como se ha venido exponiendo, las AFORES abarcan dos grandes vertientes: la primera, **totalmente social**, que es la de mantener el nivel del ingreso de la persona a lo largo de su vejez, y la segunda, **financiera**, movilizar ahorro interno y financiamiento para invertir a largo plazo.

Si bien la meta primordial es satisfacer el primero de ellos, es factible que, sin tener que sacrificar el segundo, también se permita fomentar el ahorro; este, canalizado mediante el sistema financiero, puede fortalecer los Mercados de Valores, específicamente los accionarios y proporcionar con ello mayor estabilidad y menor vulnerabilidad financiera a las empresas.

De lo anterior llegamos a las siguientes conclusiones:

En los últimos 10 años, se ha evidenciado los riesgos de una política de financiamiento sustentada en las corrientes internacionales de capital, cuya volatilidad dificulta garantizar el financiamiento en el mediano y el largo plazo.

Este hecho ha marcado la importancia de impulsar modelos de ahorro interno que paulatinamente sustituyan la necesidad de recursos financieros externos; ante esto surgen dos preguntas: el ahorro interno vía los fondos de pensiones será suficiente para sustituir los recursos para inversión que demanda una economía en crecimiento, y una segunda interrogante se relaciona con la factibilidad de que el ahorro así obtenido se convierta en inversión productiva. Hay que considerar la presencia del fenómeno de la "volatilización de los recursos", que si bien constituiría una adecuada opción para los ahorradores, difícilmente sería el destino más idóneo para una economía con rezagos notables en materia de inversión productiva.

Dado que las administradoras de esos recursos tendrán como premisa obtener el mayor beneficio posible, es probable, de no cambiar la situación de las tasas de interés y la orientación cortoplacista de las inversiones, se obtenga un efecto reducido en la inversión productiva. Es deseable que el funcionamiento de las intermediarias encargadas de colocar estos recursos tengan una clara orientación productiva. Ello no implicaría, necesariamente, reducir la rentabilidad sino establecer una mezcla adecuada de plazos e instrumentos, con lo cual se obtendría una rentabilidad suficiente para garantizar tasas de interés reales positivas y un efecto directo en la inversión productiva.

No sólo se trata de financiar la inversión productiva sino también establecer prioridades. Por un lado se encuentra el sector exportador, por su capacidad de generar divisas, y por otro, el mercado interno, en especial las industrias que demandan insumos nacionales y generan empleo.

En lo fundamental, deben perseguirse dos objetivos esenciales: el primero tiene que ver con la transformación del ahorro en inversión productiva, pues de poco servirá contar con una participación creciente del ahorro en el PIB si ello sólo se manifiesta en el sector financiero. El segundo se asocia a la prioridad para que estos recursos generen nuevas inversiones, pero sobre todo nuevos empleos. La única posibilidad que los sistemas de pensiones tengan viabilidad como sustento del ahorro nacional radica en que tengan una cobertura cada vez más amplia. Si por el contrario existe un número menor de ahorradores, la cobertura social será limitada y los recursos tenderán a disminuir en el mediano plazo.

El bienestar de la población de una economía, depende fundamentalmente de la tasa de crecimiento de largo plazo. El ahorro se ha considerado un elemento fundamental en el proceso de acumulación de capital, de forma tal, que los Países que más ahorran, crecen más. A lo largo de los últimos 25 años la economía mexicana no ha ahorrado una cantidad de recursos suficientes, mismos que son

indispensables para financiar la inversión y crecer a un ritmo que permita generar los empleos que en el futuro próximo se demandaran.

Uno de los argumentos a favor de la capitalización individual es el incremento al ahorro interno; sin embargo, los bajos niveles de ahorro interno en México responden a la incapacidad del gobierno para mantener una política fiscal, monetaria y cambiaria que permita el desarrollo económico y el incremento de los ingresos. La inestabilidad macroeconómica y la falta de confianza provocan que el ahorro se destine a instrumentos de corto plazo en detrimento de los de largo plazo y la inversión directa; estos factores escapan de los alcances de la reforma.

Una vez modificado el patrón de ahorro por medio de la legislación, es decir, ahorro compulsivo por ahorro voluntario, el único determinante del crecimiento de este ahorro es la tasa de interés. Esto es, el volumen de ahorro se modificará con base en la capitalización que se obtenga en el sistema; por tanto, el establecimiento de límites de riesgo y de conformación de portafolios de inversión, aunados a la estabilidad económica serán los límites del incremento del volumen de ahorro interno.

El crecimiento del sector terciario, avanza a pasos agigantados en escala mundial. Es un proceso generalmente asociado con crecimientos de los servicios financieros, el transporte y las telecomunicaciones. Sin embargo, en las economías en desarrollo, la expansión de los servicios tienen mucho que ver con el crecimiento de la economía informal.

La reducción o nula contribución tributaria, la inexistencia de un sistema de seguridad social extensivo a esos sectores y la incapacidad estructural para revertir este proceso, permite prever muy pocas expectativas para incorporar a la economía informal al sistema de pensiones que impulsa en México.

Lo anterior plantea varios problemas; en el futuro, al amparo de una situación económica con grandes rezagos, sobre todo en materia de empleo, el sector informal se constituirá en la opción más viable para generar la ocupación y los ingresos que demandan los habitantes de este país; en este panorama, si se concede de antemano el éxito en la operación de los sistemas de pensiones, su cobertura resultará limitada pues sólo incluirá a los trabajadores empleados en el sector formal de la economía, manteniéndose al margen a los del informal.

Para que el sistema de pensiones funcione con la cobertura y profundidad deseables, debe existir una capacidad de ahorro voluntario adicional al que supone el obligatorio de los trabajadores como de las empresas; de esta forma, los recursos obtenidos por la vía del ahorro obligatorio durante el período activo de los trabajadores no serán suficiente para garantizar una vida digna en la fase pasiva- o de consumo- de los beneficiarios del sistema de pensiones.

Existen alternativas para controlar parcialmente esta situación, una de ellas se refiere a la profundización de los modelos gubernamentales de pensiones, lo que demanda una mayor canalización de recursos para atender a los pensionados y jubilados; además es indispensable que la calidad de los servicios asistenciales se incremente a la par de su cobertura, este planteamiento reconoce que los modelos tradicionales de ahorro voluntario se han sustentado en contribuciones reducidas por parte de los trabajadores y del propio gobierno.

Así, es indispensable incrementar las partidas presupuestales destinadas a las pensiones y a los sistemas de asistencia y seguridad social, a fin de que su operación se vincule a la atención de los sectores marginados, que no serán beneficiarios de los alcances futuros del sistema de pensiones.

El sector informal cuestiona sus posibilidades de integrarse al sistema de pensiones, lo que se explica por la insuficiencia de información y de control sobre

su operación; no es gratuito que con frecuencia los contribuyentes cautivos insistan en que se amplíe el número de individuos que tributan para reducir las cargas fiscales sin que ello se traduzca en una caída de los ingresos gubernamentales; por el escaso conocimiento sobre el sector informal y la clara resistencia a regularizarlo, es poco probable que se le integre al sistema de pensiones.

Existen tres razones fundamentales para el cambio en la manera de financiar y administrar los sistemas de seguridad social, particularmente los sistemas de pensiones:

1.-*Presiones demográficas.* El cambio en las expectativas de vida y las modificaciones en la tasa de natalidad, provocan adelgazamiento en la base de la pirámide poblacional.

2.-*Beneficios generosos y no sustentables.* Los beneficios no eran proporcionales al nivel de las aportaciones.

3.-*Fallas en la capitalización y viabilidad de los fondos acumulados.* Se destinaban las reservas para el pago de gasto corriente e inversión en infraestructura provocando que el retorno de la inversión fuera nulo en el mejor de los casos.

Al comparar el Sistema de Ahorro para el Retiro con el Sistema de Capitalización, AFORES, (que se describe en el anexo 5), concluye que en un Sistema de Reparto, las cotizaciones que pagan los trabajadores activos se utilizan para pagar las pensiones de quienes están jubilados en el momento presente, cuando estos trabajadores en activo se jubilen, sus pensiones se pagarán con las cotizaciones de quienes estén trabajando ese momento, es decir, se trata de un Modelo de Solidaridad Intergeneracional.

En un Sistema de capitalización, las cotizaciones que paga cada individuo se invierten en un activo con rentabilidad y, llega a la edad de jubilación, el

trabajador recibirá una pensión que se pagará con las cotizaciones que haya en realizado y los intereses que ésta haya generado, de ésta forma cada persona se paga su pensión con su ahorro pasado (transfiere renta de su periodo activo al periodo pasivo), en este caso estamos hablando de un Modelo Individualista.

Como se analizó, el dinero de las pensiones estará por muchos años en las SIEFORES, eso significa que se podrán invertir por plazos muy largos, lo cual significa que los rendimientos a que se hacen acreedores deberán ser acordes con ese tiempo.

Actualmente en el Mercado de Capitales no existen muchos instrumentos de inversión de más de 5 años, como se describe en el capítulo 2, capaces de captar todo el ahorro que generan los trabajadores; Por lo tanto deberán agregarse a la oferta existente nuevos papeles en los que se invierta el dinero de los afiliados y que ofrezcan atractivas ganancias.

El estímulo a la creación de nuevos instrumentos es de suma importancia para la intermediación financiera del País, dada la estructura actual por plazos del mercado de deuda, la cual se caracteriza por presentar una mayor concentración de instrumentos financieros de corto plazo, 65%, en contraste con el peso relativo de los instrumentos de largo plazo, 35%.

En los próximos años, se prevé que esta composición cambie como efecto de la reforma al Sistema de Pensiones, tendiendo a aumentar la oferta de los instrumentos de largo plazo debido a una mayor demanda de este tipo de instrumentos, como consecuencia de los requerimientos de inversión de las SIEFORES.

Se recomienda fortalecer a las instituciones públicas y privadas que operan y administran el S.A.R.; Es necesario una estricta vigilancia y correcta inspección

de las operaciones de éstas, para permitir que el sistema de pensiones mexicano se desarrolle eficientemente y los beneficios del Sistema de Ahorro para el Retiro lleguen a los trabajadores oportunamente. El cuadro siguiente muestra las multas que se registraron al mes de junio de 1998.

MULTAS DE ENERO A JUNIO DE 1998.

Principales motivos de sanción:

1. Aperturas extemporáneas de cuentas
2. Registros sin consentimiento de trabajadores
3. La no entrega de información a la CONSAR.
4. La no entrega de documentación solicitada
5. Multiplicación de cuentas
6. Falta de incentivos para una adecuada fiscalización del cumplimiento de las obligaciones patronales.

91 multas a 17 Afores por \$ 3 millones 115,800 pesos.

25 multas a 7 SIEFORES por \$ 732,8000 pesos.

25 multas a procesar por \$ 683,750 pesos.

41 multas a 16 instituciones de crédito por 1 millón 196,938 pesos, por no haber entregado información a la CONSAR sobre el traspaso de estas.

Finalmente, uno de los modelos para analizar los determinantes del ahorro (o de su contraparte, el consumo) se basa en la Teoría del Ciclo de vida de *Modigliani*, que establece la forma en que los individuos buscan optimizar su consumo, dada su riqueza esperada, en el curso de su vida; ahorran durante el período en que trabajan para financiar su consumo llegado el momento del retiro. En este modelo la atención se concentra en uno sólo de los motivos de ahorro, el retiro, y se soslayan los de la previsión y la herencia.

Por lo que la estructura demográfica es uno de los elementos determinantes del ahorro: mientras mayor sea la relación de los que trabajan con respecto a los inactivos- niños y viejos-, más alto será el ahorro. Además, se ha visto que la tasa de crecimiento del ingreso también tiene un efecto positivo debido a que los niveles de consumo se adaptan con lentitud o que los ingresos de las personas activas crecen más rápido que los de las inactivas. Una tercera posibilidad se refiere al ahorro precautorio, pues en los períodos de alto crecimiento es mayor la incertidumbre sobre el ingreso futuro (se teme que sea algo coyuntural), por lo cual aumenta el ahorro. Las dos primeras causas son las que más se aceptan como determinantes del ahorro, junto con la evidencia de que en efecto existe la sustitución entre ahorro privado y público, aunque dista de ser perfecta.

En lo que respecta al efecto de los sistemas de pensiones en el ahorro, en principio parece obvio que la creación de un sistema de capitalización donde se crea una reserva que se ahorra para financiar las futuras jubilaciones aumenta el ahorro de las personas y por tanto el nacional. Sin embargo, el problema es que el nuevo ahorro puede estar sustituyendo al que ya existía. Desde el punto de vista del individuo, las fuentes principales de ahorro para hacer frente al retiro y que puede sustituirse total o parcialmente entre sí son:

- Una parte del ahorro en activos financieros;
- Una parte del ahorro informal (tandas, préstamos personales, joyas, etc.);
- Una parte del ahorro que constituye la compra de una vivienda;
- Los fondos de pensión.

El tratamiento fiscal es importante, cuando es favorable permite que una cantidad ahorrada antes de impuesto produzca resultados diferentes en términos de las futuras pensiones (la tasa de rendimiento es mayor), lo que podría inhibir el ahorro si (por este efecto ingreso) ello es mayor que las ventajas fiscales por el hecho de volverlo más atractivo (efecto de sustitución). Por el contrario, la obligatoriedad podría impedir la sustitución del ahorro al establecerse el sistema de pensiones: para aquellos que no hubieran ahorrado igual o más que la tasa de cotización, ya sea por su muy bajo nivel de ingreso o por su miopía sobre sus necesidades futuras (o información inadecuada), el forzoso representa un ahorro neto positivo.

ANEXOS

ANEXO 1

PASOS HACIA LA GLOBALIZACIÓN: 1944-1998

AÑO	ACONTECIMIENTO.	Aspecto
1944	Acuerdo de Bretton Woods para nuevo orden monetario	C
1945	Fundación del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional	C
1947	Establecimiento del GATT	B
1950	Fundación del Banco Internacional de Liquidaciones(BIS)	C
1950 s	Expansión Internacional de empresas norteamericanas	B
1951	Establecimiento de la Comunidad Europea del Acero y el Carbón	B
1957	Principio del Mercado de Eurodólares	C
1963	Impuesto sobre bonos extranjero en E.U. detona Mercados de Eurobonos	C
1969	Neil Armstrong aterriza en la Luna	IN
1972	Introducción del Boeing 747	P
1973	Flotación de las principales monedas mundiales	C
	Principio del Internet	IN
	Inauguración del Mercado de Opciones (CBOE)en Chicago	B
	Reino Unido regresa a la Comunidad Económica (EEC)	C
	Publicación del Modelo Black Scholes de opciones	C
	Primera crisis de petróleo guerra Yom Kippur	I
1974-76	Reciclaje de petrodólares	C
1976	Invento de la primera computadora personal (Altair)	IN
1978	Deng Xiao introduce la economía de mercado en China	I
1979	Revolución en Irán: segunda crisis de petróleo	I
	Elección de Margaret Thatcher en el Reino Unido	I
	Elección del primer Papa polaco, Juan Pablo II	I
1980	Elección de Ronald Reagan en Estado Unidos	I
1981	Primeras privatizaciones en el Reino Unido	I
1982	Crisis de la deuda mexicana	C
	introducción de la computadora personal (PC) IBM	IN
1983-90	Auge económico y financiero de los países asiáticos	B,C
1983-87	Auge de los instrumentos derivados en Mercados Internacionales	C
1984	Ascensión de Mikhail Gorbachev a la presidencia de la URSS	I
	División de la empresa ATT en ATT y siete " Baby Bells"	I,IN
1986	Primera colocación de Emerging Markets Growth Fund	C
1987	Crac de la Bolsa de NEW York	C
1989	Caída del muro de Berlín el (de noviembre)	I
	Plan Brandy para México: fin de la crisis de la deuda	C
	TLC entre EU y Canadá	B
1991	Emisión de Teléfonos de México en la Bolsa de New York	C
1991	Maastricht: compromiso de moneda común europea para 1999	C
1991-94	Auge de Mercados Emergentes	C
1994	TLC entre México, E.U. y Canadá	B
	Crisis financiera mexicana efecto "tequila" sobre otros mercados	C
	Invento de Hypertext y del Netscape browser auge Internet	IN
1995	Paquete de rescate estadounidense para México	C
1997-98	Crisis de mercado asiáticos	C
1998	Acuerdo sobre una moneda común (el euro) por 11 países europeos.	C

Aspecto: ideas (I), información (IN), capital (C), bienes y servicios (B), personas (P).
Fuente: Encarta (Microsoft, 1997), Grun, Bernard, The Timetables of History (Touchstone, 1982), autor.

ANEXO 2

MÉXICO: PASOS HACIA LA GLOBALIZACION 1984-1998.

AÑO	ACONTECIMIENTO.
Miguel de la Madrid	
1984(feb)	Reprivatización de activos no bancarios.
1986	Quiebra de Aeroméxico.
1986	Ingreso al GATT.
1987 (dic)	Pacto de Solidaridad Económica.
Carlos Salinas	
1989(mar)	Anuncio de Plan Brandy.
1989(may)	Anuncio del Fondo Neutro de Nacional Financiera.
1990(may)	Anuncio de la reprivatización de la banca.
1990(jun)	Anuncio oficial del inicio de negociaciones para el TLC.
1990(dic)	Venta del paquete de control de Telmex.
1990	Permiso para extranjero para invertir libremente en Cetes y Tesobonos.
1991(may)	Venta del paquete Telmex a través de la Bolsa de New York.
1991(jun)	Primera privatización bancaria (-multibanco Mercantil).
1992(abr)	Oferta pública simultanea del ICA en la BMV y NYSE.
1993(nov)	Aprobación del TLC en E.U.
1994(ene)	Implementación del TLC.
1994(abr)	Línea de apoyo acordada con el Tesoro de E.U.
1994(abr)	Ingreso a la OCDE.
Ernesto Zedillo	
1994(dic)	Crisis Financiera mexicana: efecto "tequila" en Mercados Emergentes.
1995(mar)	Paquete de rescate financiero organizado por EU.
1997(ene)	Pago del paquete de rescate a E.U. por gobierno mexicano.
1998(mar)	Acuerdo petrolero entre México, Arabia Saudita y Venezuela.

ANEXO 3

La Ley de Protección al Ahorro Bancario fue aprobada en la sesión plenaria del 12 de diciembre de 1998. En consecuencia se creará el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), entidad descentralizada de la Administración Pública Federal que entrará en funciones en marzo de 1999 y así sustituir al FOBAPROA, para administrar los programas de saneamiento financiero, en beneficio de los ahorradores y la salvaguarda del sistema nacional de pagos.

Mediante la nueva Ley, se establecerá un Sistema de Protección al Ahorro Bancario, se regularizarán los apoyos financieros que se otorguen a las Instituciones de Banca Múltiple para la protección de los intereses del público ahorrador, además de asentarse las bases para la organización y funcionamiento del Instituto.

En Diciembre con 369 votos a favor, la Cámara de Diputados aprobó la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, instrumento que permitirá ejecutar las funciones de protección de los intereses del público ante irregularidades que cometan Instituciones Bancarias, de Seguros y Fianzas o las mismas AFORES.

ANEXO 4

REQUISITOS PARA ORGANIZAR UNA AFORE.

A los solicitantes que presenten propuestas viables económica y jurídicamente, que satisfagan los siguientes requisitos:

1. Presentar la solicitud correspondiente y el proyecto de estatutos sociales.
2. Presentar un programa general de operación y de funcionamiento, de divulgación de la información y lo más importante de reinversión de utilidades .
3. Los accionistas que detenten el control de la administradora deberán presentar un estado de situación patrimonial que abarque un periodo de cinco años anteriores a su presentación, y las escrituras constitutivas de las sociedades de que se trata así como sus reformas, deberán ser aprobadas por la comisión.
4. Una vez aprobadas la escritura y sus reformas deben inscribirse en el registro público de comercio. Debiendo proporcionar a la comisión copia certificada de las actas de asamblea y, cuando proceda, testimonio patrimonial donde conste la protocolización de las mismas.

Una vez organizada la AFORE adicionalmente, debe cumplir con los requisitos que se establece en el capítulo III, sección 1 de la citada ley:

1. Deben ser sociedades anónimas de capital variable, y deben utilizar en su denominación, la leyenda "Administradora de Fondos para el Retiro" o la denominación "AFORE". En esta denominación no se debe utilizar 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.
2. Tienen que tener integramente suscrito y pagado su capital mínimo exigido en los términos de la ley del SAR, debiéndose apegar en todo momento a las leyes de seguridad social (Ley del IMSS) así como todos sus reglamentos.
3. Tener como reserva legal la cantidad que resulte mayor entre \$ 25,000,000.00 ó el 1% de capital variable, suscrito y pagado por los trabajadores. Siempre que se señale a un accionista de la AFORE, deberá mencionarse la leyenda "LA RESPONSABILIDAD DE LOS ACCIONISTAS ESTA LIMITADA A SUS APORTACIONES DE CAPITAL EN LA ADMINISTRADORA DE FONDOS PARA EL RETIRO".

Debido a la importancia que las administradoras de fondos para el retiro juegan en el sistema financiero mexicano, así como la articulación gradual de este último dentro de los mercados globales, la ley propuso un régimen de propiedad similar al establecido para otros intermediarios financieros; en este sentido, el capital social esta integrado por acciones serie "A" y "B".

4. Las acciones de la serie "A" representan hasta el 51% del capital social únicamente pueden ser adquiridas por personas físicas y morales mexicanas, estas últimas controladas por nacionales. Por su parte, y con el objeto de fomentar alianzas estratégicas con extranjeros, se prevé que las acciones "B" sean de libre suscripción representando hasta el 49% restante del capital social. Ello con objeto de que las inversiones de capital extranjero se traduzcan en mercados más competitivos y eficientes.
5. Para la individualización y manejo de las cuentas de los trabajadores se deberán constituir "intermediarios financieros" especializados en las administradoras e inversión de los recursos que correspondan a dichas cuentas.
6. "Con la finalidad de garantizar solvencia financiera de las AFORES, se propone que el capital mínimo fijo exigido, sea en los términos de la Ley de Sociedades Mercantiles, y quede íntegramente suscrito y pagado, estableciendo un capital fijo sin derecho a retiro. Asimismo, se determinan reglas a fin de regular las inversiones que se puedan realizar con cargo del capital mínimo exigido.
7. La Ley de las Administradoras de Fondos para el Retiro, contemplan el proteger el patrimonio de los trabajadores, exigiendo a las mismas una reserva especial con la finalidad de cubrir las responsabilidades a cargo de las propias administradoras y de las sociedades de inversión.
8. Para este fin las AFORES estarán obligadas a mantener activos sobre el valor total de las carteras de las sociedades de inversión que administren, mismos que deberán ser invertidos en acciones de estas sociedades de inversión.
9. Las Administradoras en su consejo de administración deben contar con consejeros independientes, siendo estos expertos en materia financiera, económica, jurídica o de seguridad social, no teniendo ningún nexo patrimonial

con las administradoras, ni vinculo laboral con los accionistas que detenten el control o con los funcionarios de dichas administradoras (art. 29 L.SAR).

10. En cada administradora se debe contar con un contralor normativo responsable de vigilar que los funcionarios y empleados de la misma cumplan con la normatividad externa e interna y sea aplicable. Asimismo deben contar con una unidad especializada, misma que atienda consultas y reclamaciones de los trabajadores y patrones. (art. 31 L.SAR).
11. Las Administradoras con cargo a sus ingresos deben cubrir todos los gastos de establecimiento, organización y demás necesarios para la operación de las sociedades de inversión que administren.

ANEXO 5

Se puede establecer que, los principales cambios en el Sistema de Pensiones se esquematizan en el recuadro siguiente:

REPARTO (SAR-IMSS)	CAPITALIZACION (AFORE)
<ul style="list-style-type: none"> ✓ El gobierno invierte los recursos ✓ El trabajador realiza aportaciones adicionales ✓ Pensión insuficiente y no acorde con las aportaciones. ✓ Sistema de reparto. ✓ El patrón recibe la información del trabajador ✓ El gobierno seguirá pagando las pensiones de los trabajadores retirados, incrementándolas de acuerdo con el Salario Mínimo. ✓ El trabajador no puede influir con su esfuerzo para incrementar sus beneficios. ✓ El individuo no cotiza para su propia pensión. ✓ Las cotizaciones - prestaciones no están ligadas por un fondo de capital, ya que las pensiones actuales se financian con lo que se recauda de cotizaciones de los activos. ✓ Permite pagar pensiones de jubilación desde el momento en que se crea el sistema 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ El trabajador decide en que Afore invertir sus recursos y a través de qué SIEFORE ✓ El trabajador realiza aportaciones voluntarias, para incrementar su ahorro. ✓ Pensión dependiente del esfuerzo personal con un monto mínimo garantizado por el Gobierno Federal. ✓ Sistema de capitalización individual. ✓ El trabajador recibe la información de su cuenta en su domicilio. ✓ El trabajador de acuerdo a sus ingresos planifica su pensión, para cuando llegue el momento de su retiro. ✓ Mediante el ahorro voluntario el trabajador podrá incrementar el saldo de su cuenta personal y por tanto la pensión u otros beneficios que ésta genera. ✓ El individuo cotiza para su propia pensión. ✓ Las cotizaciones - prestaciones están ligadas mediante un fondo de capital, ya que la pensión es una reasignación de renta del individuo de los periodos activos a los pasivos. ✓ Deben transcurrir muchos años para obtener una pensión, ya que deben acumularse reservas suficientemente grandes para pagar pensiones.

<ul style="list-style-type: none"> ✓ Las cantidades aportadas por los activos determinan las pensiones actuales ✓ El sistema de reparto tiene una rentabilidad implícita derivada del crecimiento de la base de cotización: crecimiento económico (productividad) y crecimiento demográfico (numero de cotizantes) ✓ El sistema de reparto protege a las pensiones frente a la inflación, ya que si los salarios reales se mantienen constantes, el fondo de pensiones se moverá en términos nominales junto con aquellos ✓ En el sistema de reparto hay tres tipos de generaciones implicadas. La inicial (no contribuye y recibe pensión) y la intermedia (contribuye y recibe pensión) y la terminal (contribuye y no recibe pensión). ✓ El sistema de reparto se caracteriza como un acuerdo o contrato intergeneracional por el que las generaciones activas dan soporte a las jubiladas a cambio de un compromiso de que cuando alcancen la edad de jubilación también ellos recibirán la pensión. El carácter de seguro surge a través de un intercambio de promesas entre generaciones a través de un "contrato social" implícito. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ La cantidad aportada por cada individuo determina su pensión futura. ✓ El sistema tiene un rendimiento explícito por los fondos que es el tipo de interés que logre la administradora de los fondos. ✓ No corrige el efecto de la inflación porque el rendimiento que se obtiene es el tipo de interés real que obtengan las administradoras, que puede ser mayor o menor que la inflación o incluso negativo. ✓ Con el sistema de capitalización desaparecen los riesgos de la coyuntura entre trabajadores activos y pasivos, y también como desaparece la distribución entre generaciones. ✓ No vincula a generaciones futuras a realizar contrato explícito porque solo está implicada una generación. Obligada a tener cuentas personales para cada uno de los cotizantes.
---	---

ANEXO 6

LA EXPERIENCIA DEL SISTEMA CHILENO.

El sistema chileno es de gran importancia, ya que su funcionamiento se asemeja al Sistema de ahorro para el Retiro.

La seguridad social chilena tiene sus orígenes en 1924 cuando se dicta la Ley del Seguro Obligatorio creándose la Caja del Seguro Obrero. En 1925 se crea la Caja de Previsión de los Empleados Particulares y nace la Caja Nacional de Empleados Públicos y Periodistas. Cabe señalar que, el Seguro Obrero se creó con el objeto de proporcionar atención médica a los obreros y a sus familiares estableciendo, asimismo, un subsidio por enfermedad y pensiones de vejez e invalidez.

En el año de 1938, se promulga la Ley de Medicina Preventiva. En 1952 se promulga la Ley de Previsión Social para los Obreros y se crea el Servicio de Seguro Social y el Servicio Nacional de Salud.

De esta forma, a finales de los años 70, la seguridad social chilena cubría a un sector importante de la población (68%), sin embargo, el sistema comenzó a debilitarse por las siguientes razones:

a) *Notoria regresividad.* El Sistema de seguridad social llegó a ser un esquema en el cual los sectores de mas bajos ingresos, por lo general, hacían proporcionalmente la mayor contribución financiera, recibiendo beneficios menores y con requisitos más estrictos que los exigidos para el resto de los asegurados.

b) Diferencia de pensiones. En materia de pensiones, el sector de trabajadores obreros, mayoritariamente afiliados al Servicio de Seguridad Social, tenían una pensión mínima de vejez al cumplir los 65 años de edad, en el caso de las mujeres. A pesar de haber cotizado sobre la totalidad de sus ingresos, los topes de contribución vigentes no alcanzaban a afectar a los trabajadores de ingresos más bajos o medianos. Según cifras del año de 1975, los pensionados de menores ingresos representaban aproximadamente el 62% del total de pensiones del país, los demás pensionados, esto es el 38% restante, participaban el 70% del gasto interno del gobierno.

El grupo de pensionados, pertenecientes a los sectores de mayor ingreso, disfrutaban de los regímenes más generosos de pensiones, ya que estaban sujetos a sistemas de jubilación por antigüedad, o años de servicio, lo que les permitía generalmente pensionarse después de 30 años de servicios sin cumplir ningún requisito de edad como era el exigido para el sector obrero.

c) Incentivo a la evasión de cotizaciones. Al considerar solo los últimos años de contribuciones para determinar el monto de la jubilación, el sistema de pensiones hacía que el trabajador contribuyera solo con el mínimo exigido. Esto ocurría ya que era claro que los beneficios jubilatorios que se recibían, no tenían ninguna relación con las aportaciones que periódicamente se hicieron durante el periodo de trabajo activo.

Durante la década de los setenta y debido a los aspectos descritos anteriormente, el gobierno chileno decidió modificar el sistema de pensiones de reparto por un sistema de capitalización individual. El cambio de sistema fue importante, ya que involucraba a toda la población que al momento disfrutaba de algún trabajo, así como para los trabajadores independientes.

El Nuevo Sistema.

En 1981, Chile introdujo un sistema complejo e innovador en su esquema de pensiones y de Seguridad Social, reemplazando el sistema de reparto por un sistema de aportaciones definidas. Este sistema tiene como objetivo fundamental, al igual que todos los sistemas de pensiones, asegurar un ingreso estable a los trabajadores que han concluido su vida laboral.

El Sistema se basa en la capitalización individual, en la administración privada de los fondos destinados exclusivamente a pensiones, en la libre elección por parte de los trabajadores, y en el derecho a beneficios preestablecidos, asimismo, el trabajador esta obligado a aportar 10% de sus salario mensual a la cuenta individual y se deja abierta la opción para enterar en su cuenta un porcentaje mayor.

Los beneficios del sistema incluyen edad avanzada, incapacidad, y pensión de vejez; las pensiones de vejez se financian totalmente por el capital acumulado en la cuenta individual y se pagan a los afiliados al momento de retirarse: 65 años para el hombre y 60 para la mujer.

El sistema funciona a través de las Administradoras de Fondos de Pensiones, que son las instituciones financiera que reciben las aportaciones, realizan los pagos, otorgan los seguros de vida y las rentas vitalicias.

El trabajador, aún cuando preste servicios a varios patrones o sea a la vez trabajador independiente, únicamente podrá estar incorporado a una sola Administradora de Fondos de Pensiones (AFS). El afiliado no puede desafiliarse y volver al antiguo régimen de pensiones, además, la afiliación al nuevo sistema de

pensiones es obligatoria para los trabajadores dependientes que iniciaron sus labores por primera vez a partir del 1º de enero de 1983.

Este nuevo régimen de pensiones otorga una amplia libertad de elecciones a los afiliados, en términos de poder escoger y cambiarse, en cualquier momento, a la AFP de su preferencia. Al llegar el momento de jubilación, pueden optar por la modalidad de renta vitalicia que les parezca mas conveniente, las posibilidad son:

1. **Renta Vitalicia Inmediata.** Es aquella modalidad de pensión en la cual el afiliado contrata con una compañía de seguros una renta vitalicia. La compañía de seguros se obliga a pagar una renta mensual desde el momento en que se suscribe el contrato, hasta que el afiliado fallezca, así como a pagar las pensiones de sobrevivencia a los beneficiarios que tengan derecho a ella.

El afiliado que al momento de jubilarse opta por esta opción, traspasa el riesgo de longevidad a la compañía de seguros, pensionándose por tanto, bajo la modalidad de renta vitalicia. En esta, el afiliado paga la prima y la compañía de seguros se obliga al pago de una pensión mensual.

2. **La Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida.** Esta opción consiste en que el afiliado contrata con una compañía de seguros, el pago de un renta mensual fija, con una tasa de interés predeterminada; entre la fecha que se solicita esta modalidad y la fecha en que comienza a percibir la renta vitalicia, el afiliado recibe mensualmente una pensión financiada con fondos que se retienen en la cuenta de su AFP especialmente para este propósito. De esta manera, el afiliado que permanece en la AFP y por un período acotado de su vida, no asume el riesgo de longevidad y el riesgo de la tasa de interés la debe afrontar la compañía de seguros con quien haya contratado la renta vitalicia diferida.

3. **La Renta Vitalicia con periodo de pago garantizado.** Esta opción permite al afiliado fijar el número de pagos mensuales que recibirá sin importar si la muerte ocurre antes de finalizarlos. La ventaja de esta renta consistente en que afiliado asume el riesgo de longevidad de forma compartida, ya que al concluir el periodo estipulado, el afiliado sigue recibiendo la renta mensual pactada. En un contexto general en que las pensiones son el resultado de la capitalización de recursos en una cuenta individual, en el evento que se produzca la invalidez o el fallecimiento del afiliado opera un mecanismo de seguro, financiado por el propio afiliado durante su vida laboral activa.

4. **El Retiro Programado.** En esta modalidad el afiliado mantiene sus fondos en la AFP y retira mensualmente de su cuenta una cantidad fija en UF. La pensión se calcula anualmente considerando las expectativas de vida, el saldo en la cuenta y la rentabilidad del fondo de inversión. Bajo esta modalidad es la AFP quien administra los recursos y el afiliado quien asume el riesgo de longevidad y financiero, manteniendo la propiedad de los fondos.

ANEXO 7

FUSIONES DE LAS AFORES.

Desde un principio los especialistas chilenos arguyeron que el número de las Afores autorizadas para operar en México era demasiado alto; también previeron que después de un año de operación, algunas de las AFORES, las que obtuvieran menores resultados, serían fusionadas o adquiridas por otras. Esto ya comenzó en nuestro País.

A finales de 1998, se dan las siguientes fusiones:

AFORE QUE SE FUSIONA.	Número de Afiliados con los que contaba la AFORE que se fusiona:
Génesis a Santander Mexicano.	140 mil.
Capitaliza a Inbursa	52 mil.
Previnter a Profuturo	305 mil
Confia y Atlántico, conforman a Principal.	188 mil (Atlántico).

Así tenemos, que para 1999 se tienen las siguientes AFORES en operación:

- | | |
|-------------|---------------|
| 1. INBURSA | 8.-BANORTE |
| 2. TEPEYAC | 9.-ZURICH |
| 3. BANAMEX | 10.-SANTANDER |
| 4. GARANTE | 11.-BANCRECER |
| 5. BANCOMER | 12.-PRINCIPAL |
| 6. BITAL | 13.-SIGLO XXI |
| 7.-FUTURO | 14.-GENESI |

ANEXO 8

El 16 de octubre de 1998 13,398,247 estaban afiliados a alguna afore.

AFORE	NºDE CUENTAS
BANCOMER	2,160,943
SANTANDER MEXICANO	1,936,148
PROFUTURO GNP	1,900,082
BANAMEX	1,513,895
GARANTE	1,504,672
BITAL	1,248,334
BANORTE	1,155,033
ZURICH	62,542
CAPITALIZA	52,995

Para el mes de noviembre se tienen a 13.67 millones de trabajadores afiliados:

AFORE.	CARTERA	TRABAJADORES	INGRESO
INBURSA	86%	315,021	8.57 S.M.
BANAMEX	79%	1 546 397	3.78 S.M.
TEPEYAC	33%	133 301	2.58 S.M.
SOLIDA BANORTE	53%		2.53 S.M.
SANTANDER MEXICANO	54%		2.54 S.M.

ANEXO 9

INNOVACIONES

En marzo 1998, Bancomer instrumentó el sistema de “Recaudación Remota Bancomer” (RRB) a las empresas con más de cincuenta trabajadores para que efectúen sus aportaciones al IMSS INFONAVIT y AFORE. Este sistema ofrece la posibilidad de hacer aportaciones con cargo automático en línea a la cuenta de cheques, sin costo alguno, de las empresas sin importar su ubicación geográfica.

Con este nuevo mecanismo es posible acceder al sistema Único de Autodeterminación (SUA) logrando que el usuario tenga la posibilidad de tener integrado en un solo medio las herramientas necesarias de aportación.

Para evaluar a las SIEFORES se publicara cada 2 meses el indicador de rendimiento neto (IRN).- (Periódico el financiero, julio de 1998).

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFIA

- ARMELLA, ASPE, Pedro,
El camino mexicano de la transformación económica.
México, D.F.: Fondo de Cultura Económica. (Finanzas y economía).
- CARTENS, MANSELL, Catherine,
Las Nuevas Finanzas en México,
7ma. Edición , México :Milenio, S.A . de C.V.,
1996.-535p..-(Finanzas)
- DORNBUSCH, Rudger/ Fischer, Stanley,
Macroeconomía,
5ta. Edición, México: Mc Graw Hill, 1991.
975 p. (Economía).
- FOXLEY, Alejandro,
Estrategia de Desarrollo y Modelos de Planificación,
México, D.F., Editorial Fondo de Cultura Económica,
1975.-180p.(Economía)
- HEYMAN, Timothy,
Inversión Contra Inflación,
6º Edición, México: Editorial Milenio,1996
359 p.-(Finanzas y Economía).
- HEYMAN, Thimothy,
Inversión en la globalización,
1ra. Edición, ITAM, México: Editorial Milenio 1998
425 p.- (Finanzas y economía).

- KEYNES, MAYNARD, John,
Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero,
Undécima reimpression, México: Fondo de Cultura Económica, 1991.
356p. (Economía).

- KRUGMAN, Paul.
Encomia internacional, teoría y política,
Tercera edición, España 1995: Mc Graw Hill. (Economía).

- LE CLAINCHE, Martínez, Roberto,
Curso de Teoría Monetaria y Política Financiera,
México: UNAM, 1996.-346 P.- (Economía).

- BORJA, Martínez, Francisco.
El Banco de México,
México, D.F.: Nacional Financiera, Fondo de Cultura
Económica 1996. (Finanzas y Economía).

- MCKEOWN/ David.
Modelos cuantitativos para administración.
México D.F.: Iberoamericana, 1994. (Matemáticas)

- MOSCATO, R. Donald,
Modelos Financieros para la Toma de Decisiones Principios y Métodos,
México: Editorial Fondo Educativo Interamericano, 1983.-157 p.-
(Finanzas y Economía)

- SOLIS, Leopoldo,
Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI,
Primera edición, México, D.F.: Siglo XXI, 1997. (Finanzas y economía).

- SOLIS, Leopoldo,
Crisis económica financiera 1994-1995,
México D.F: Siglo veintiuno, 1996. 199 p.-
(Finanzas y economía).
- TRUEBA, Lara, José Luis,
Las AFORES Bajo la Lupa,
México: Times,1997.- 142 p.- (Economía).
- WADYMAR, Ortiz, Arturo,
El Fracaso Neoliberal en México.
1ª. Edición, México: Nuestro Tiempo,
1988.- 135 p.- (Economía)

LEYES CÓDIGOS Y REGLAMENTOS

- Código Fiscal de la Federación
México, Editorial ECASA, 1997.
- Decreto de Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y de reformas y adiciones a las leyes generales de instituciones y sociedades mutualistas de seguros. 18 de abril de 1998.
- Diario Oficial de la Federación.
Diario oficial de la federación. México D.F., varias fechas.
- Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social de 1996.
Editorial Departamento de Publicaciones del Instituto Mexicano del Seguro Social

- Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro de 1997

(Reglamento interior de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro).

México, Editorial ALF 1996.

- Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro de 1994.

México, Editorial BARBERA 1994.

- Ramírez Fonseca, Francisco

Ley Federal del Trabajo

México, Editorial PAC, 1996.

- Plan Nacional de Desarrollo 1994-2000.
- Criterios de política económica 1997 y 1998.

PERIODICOS Y REVISTAS.

- "Informe Económico",

México D.F.: Bancomer. Ejemplares de enero a diciembre de 1998.

- "Ejecutivo de Finanzas",

México D.F.: IMEF, Ejemplares 1997, 1998.

- "Contaduría Pública",

México D.F.: Instituto Mexicano de Contadores Públicos, Ejemplares de 1996 y 1997.

- Periódico "El financiero".

México, D.F. Ejemplares de 1996, 1997, 1998.

- Periódico “El Economista”.
México, D.F. Ejemplares de 1997,1998.

MATERIAL DE LAS SIGUIENTES AFORES:

- BANAMEX.
- BITAL.BANCOMER.
- CONSAR.
- Profuturo GNP.
- Siglo XXI.

INFORMACION POR INTERNET.

- NOTISAR, Reglamento Interior de la CONSAR.

http://www.notisar.com/notisar/con_reg2.htm

- “Reformas al sistema de retiro”,

México, D.F. Banco de México.

VOL. 72, N°842, 01/01/96.

<http://www.notisar.com/estudio/estudio3.htm>

- MORENO, Moreno, María del Carmen,

Documentos de trabajo: Análisis económico del sistema de pensiones públicas”.

<http://www.ucm.es/BUCM/CEE/DOC/03010057.HTM>.