



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

**FACULTAD DE ECONOMÍA
DIVISIÓN ESTUDIOS DE POSGRADO**

**T Í T U L O
EL SISTEMA DE AHORROS PARA EL RETIRO Y LAS
POSIBILIDADES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA MÉXICO**

**T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
MAESTRÍA EN ECONOMÍA**

**P R E S E N T A
SYRLEY JEANNETTE MUÑOZ PALMINIO**

DIRECTOR DE TESIS: MTRO. CARLOS TELLO MACÍAS



MÉXICO DF. SEPTIEMBRE 2006



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a la Universidad Nacional Autónoma de México y, al posgrado de Economía, en donde cursé mis estudios. Quien me brindó la oportunidad de cumplir con éxito los períodos académicos.

En particular agradezco al maestro Carlos Tello Macías -director de tesis- quien con su experiencia profesional y académica, guió mi escritura sabiamente, encausándome en los momentos de confusión. Gracias a su constante apoyo, alcanza feliz término la elaboración de ésta tesis.

Agrego cordiales agradecimientos a los doctores y maestros que me impartieron clases. En especial, a cada uno de mis sinodales que generosamente compartieron sus conocimientos, enseñanzas, experiencias y, en algunos casos, su amistad. Todo ello contribuyó en el desarrollo de mi investigación y estancia en el posgrado:

*Dr. Gerardo Fujii, Dr. José de Jesús Rodríguez,
Mtra. Berenice Ramírez y, Mtro. Eduardo Lomelí.*

DEDICATORIA

*A mi compañero de vida, Arturo...
Con su apoyo, a diario me animó a seguir, aún hoy desde la distancia.
Sin su compañía, cariño y amor, habría sido muy difícil este camino.*

*A mis padres, hermanos y sobrinos.
A lo lejos vivieron, vibraron y apoyaron cada etapa.*

México DF., Septiembre del 2006.

ÍNDICE

RESUMEN	<i>i</i>
INTRODUCCIÓN	<i>ii</i>
CAPÍTULO 1	
ASPECTOS GENERALES DE LA SEGURIDAD SOCIAL Y DE LAS PENSIONES	1
1. Evolución de la Seguridad Social en México	4
2. Los principales planes de pensiones en México	7
3. El Instituto Mexicano de Seguridad Social y la crisis de su Sistema de Pensiones	9
CAPÍTULO 2	
REFORMA A LOS SISTEMAS DE PENSIONES	
1. El Neoliberalismo: los inicios y privatizaciones	21
2. El Modelo de Pensiones en Chile	23
3. Reforma a los Sistema de Pensiones en Latinoamérica	32
4. Colapso del sistema solidario en México y su posterior reforma	40
CAPÍTULO 3	
INVERSIÓN Y CRECIMIENTO ECONÓMICO DE MÉXICO, A TRAVÉS DE LOS AHORROS PARA EL RETIRO	
1. Consideraciones Generales	64
2. Introducción al Crecimiento económico	67
3. Algunos Aspectos del Crecimiento Económico de México	68
4. El Comportamiento del Mercado de Capitales y sus participantes	74
5. Las Sociedades de Inversión en México: Límites a la inversión	81
6. Propuestas para un mejor aprovechamiento de los ahorros para el retiro	89
CONCLUSIONES	101
ANEXO: Introducción al Crecimiento Económico	105
BIBLIOGRAFÍA	111

RESUMEN

Por la importancia de los fondos de pensiones –en volumen y crecimiento potencial- es recomendable propiciar políticas que permitan financiar el crecimiento del país, canalizando estos recursos hacia inversiones productivas, sin poner en riesgo el ahorro de los trabajadores. En la actualidad, las administradoras mexicanas de los fondos de pensión, mantienen carteras de inversiones concentradas en papel gubernamental, en forma significativa. En cambio, la inversión en instrumentos privados, es mínima. Este comportamiento no es exógeno a la acción de la autoridad, por lo que se presentan algunas consideraciones que pudieran generar una mayor canalización de recursos hacia la inversión real.

La evidencia demuestra, que el marco regulatorio actual -a través de sus límites a la inversión privada- es sólo uno de los factores, por el cual los administradores de los fondos de pensión han marginado los recursos hacia la compra de instrumentos privados. El análisis que se presenta, sugiere que el comportamiento de los administradores de los fondos de pensión puede obedecer a la adopción de una actitud adversa al riesgo, ante un escenario de consolidación del sistema, caracterizado por costos de aprendizaje, la percepción de presiones políticas hacia la obtención de altos rendimientos en el corto plazo, y ante la falta de un marco regulatorio que incentive explícitamente la competencia entre los administradores, a través, de una mayor diversificación del portafolio. En éste último punto, se recomienda avanzar en reformas tendientes a aumentar la participación de los afiliados en el nuevo sistema, aumentando la diversificación de la cartera, para consolidar las bondades del sistema financiero en su conjunto.

Palabras claves: ahorro para el retiro, inversión, mercado de capitales, crecimiento económico.

INTRODUCCIÓN

Los sistemas de pensiones en América Latina, desde principios de los años noventa, comenzaron a reformarse, después de manifestar serias deficiencias. La más importante desembocó en la insostenibilidad financiera, originada por una inadecuada estructura de incentivos, los efectos de transición demográfica y el bajo crecimiento en los sectores formales del trabajo. En esta década, tras la crisis a los modelos económicos de los países Latinoamericanos, se generaron reestructuraciones de las economías, sociedades y Estados, iniciándose reformas a la seguridad social en gran parte de América, ocurriendo la primera de ellas en Chile, en 1980, bajo el contexto de la implementación del modelo económico neoliberal, propiciado principalmente por organismos internacionales, como la Organización Mundial del Comercio y el Fondo Monetario Internacional.

Sobre la base de los recursos financieros que el nuevo sistema traspasa al mercado de capitales, se justifica la reforma por su potencial efecto sobre el desarrollo de dicho mercado y su contribución al ahorro y el crecimiento. Argumentando que al cambiar la naturaleza de las contribuciones, hacia un ahorro para adquirir capital (capitalización individual), la reforma generaría una fuente de recursos financieros para la inversión y apoyo al desarrollo del mercado de capitales, el cuál siendo administrado por entes privados, debería garantizar una asignación eficiente de recursos entre las mejores opciones de inversión. Además se arguye, que la reforma contribuye al crecimiento económico, al constituirse en un importante factor para elevar el ahorro nacional. Dichas argumentaciones se sustentaron sobre los resultados del modelo original implementado en Chile, donde los fondos de pensiones se convirtieron en una importante fuente de profundidad del mercado de capitales.

En México, uno de los factores más importantes que se consideraron a la hora de decidirse por el cambio, se relacionó con el impacto que podía producir sobre el crecimiento y el ahorro. Además los nuevos recursos deberían dirigirse hacia actividades que fomentaran la producción y ahorros de largo plazo. Sin embargo, las administradoras mexicanas, han optado por canalizar el ahorro de los trabajadores, mayoritariamente en papel gubernamental, y han marginado en forma significativa los recursos que se destinan en instrumentos privados o emitidos por instituciones financieras, estableciendo límites a la inversión de los ahorros, a través de la LSAR¹. El diseño con

¹ LSAR: “*Ley del Sistema de Ahorros para el Retiro*”.

restricciones a la cartera de inversión, es objeto de debate en la literatura económica, debido a que su aplicación puede generar distorsiones en la composición óptima de la cartera², produciendo desaprovechamiento de los recursos financieros.

En México se iniciaron desde hace varios años programas de estabilización y cambios estructurales, orientados a darle al mercado una mayor importancia en la asignación de recursos, con el objetivo de dinamizar la inversión y la tasa de crecimiento. Pero el establecimiento de la reforma no ha producido los resultados inmediatos esperados, en cuanto a activar el mercado de capitales, a través del aumento en el ahorro e inversiones. En la mayor parte de los países que reformaron sus sistemas de pensiones y, con legislaciones más flexibles y, abiertas al libre mercado, se ha visto un mejor aprovechamiento de los recursos generados por los ahorros de los trabajadores. Esto se ha traducido en un aumento del crecimiento económico, a través del aumento del ahorro, éste último se ve incentivado por la generación de mayores rentabilidades.

La mayor parte de los estudios referidos a la reforma del sistema de pensiones, en especial los realizados por la CEPAL destacan que el éxito de un sistema de cuentas individuales para el retiro, se basa en crear un mercado financiero estable -con instrumentos que tengan rendimientos a largo plazo- y en el aumento del ahorro per cápita, que genere inversión y que ambos constituyan uno de los motores de crecimiento de las economías. Sus análisis se centran en dar cuenta tanto de la viabilidad financiera del nuevo sistema, como de los efectos de la reforma para el Estado y los trabajadores, por medio de evaluaciones de dicha reforma, ya sea para un grupo de países o en lo individual, generalmente en el contexto de costos administrativos y sociales. Particularmente, el análisis de determinación de las potencialidades de crecimiento para el país, a través del ahorro para el retiro e incentivo a la inversión, no ha sido visto de manera específica. Existen estudios que analizan estos componentes en lo particular³.

Esta investigación, se sustenta en que se argumentó, al momento de adoptar la reforma de pensiones en México, que una contribución del nuevo sistema de pensiones al ahorro se debería a la profundización de los mercados financieros que él conlleva, lo que mejoraría la eficiencia del proceso de intermediación financiera entre ahorro e inversión, que posteriormente se canalizaría hacia los sectores productivos del país, trayendo consigo crecimiento económico.

² Rubalcava, Luis y Gutiérrez, Octavio. *Políticas para canalizar recursos hacia la inversión en México*. CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo N° 99. Santiago de Chile, Julio del 2000.

³ En este punto, se destaca la publicación, de un estudio realizado por Guadalupe Mántey de Anguiano y Noemí Levy Orlik. *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*. UNAM, Ediciones Miguel Ángel Porrúa, Primera edición, México, 2003.

En consecuencia, ésta investigación pretende unir los análisis de la cartera de inversiones, el ahorro para el retiro, inversión y crecimiento económico, para a través del estudio de éstos componentes, determinar las potencialidades de crecimiento económico del país por medio del aprovechamiento en el uso y destino de los ahorros de retiro. En suma, se pretende demostrar, que una legislación más flexible, a través de una cartera de inversiones mayormente diversificada, permitirían un mayor aprovechamiento de los ahorros de pensiones, en términos de que se generen mayores rendimientos, que a su vez incentiven el ahorro interno y, que las ganancias se destinen hacia actividades productivas del país, para generar ahorro interno, promover el empleo y contribuir al crecimiento económico⁴.

Por lo tanto, el objetivo general de esta investigación es: *“Determinar el efecto que puede tener el ahorro para el retiro sobre el aumento de la inversión, mediante el uso de los rendimientos en actividades productivas que incentiven el aumento en el crecimiento económico de México”*. Asimismo, se establecieron algunos objetivos específicos, estos son: ⁽¹⁾ analizar el marco regulatorio del fondo de pensiones mexicano para establecer si se incentiva la inversión y el crecimiento económico, a través de la composición de la cartera de inversiones; ⁽²⁾ analizar el impacto del ahorro de pensiones en el crecimiento económico (PIB) desde el inicio de la reforma; ⁽³⁾ determinar el destino y uso que el Estado ha dado a los rendimientos de los ahorros para el retiro, desde que se

⁴ Se debe agregar que originalmente, se pretendía utilizar los Acervos de Capital, expresados en miles de pesos, por actividad económica, con el objeto de determinar, la (o las) relación capital / producto (K/Y) con mayor efecto multiplicador sobre la economía, a través de la aplicación del modelo de Harrod-Domar. Demostrando que aquellos sectores económicos con la mas alta relación (K/Y), serían los indicados para dirigir las inversiones de los fondos de pensiones, en el mercado de capitales. Sin embargo, durante el proceso de recopilación de dicha información, se enfrentaron algunas dificultades. El Banco de México, institución que posee la información, entrega los datos hasta el 2003, pero expresada en índices, con año base 1999. Lamentablemente, no entrega información sobre la forma en que se confeccionaron los índices. Además, durante el proceso de búsqueda, para encontrar otra forma de solucionar la falta de los Acervos, se encontraron publicaciones de investigadores, que además de dar cuenta de los inapropiados cálculos existentes, proponen formas para calcular los Acervos. Todos coinciden en que no existen series históricas completas para México. Pero, las series que proponen algunos son del total de la economía, no desagregada por actividad. De los investigadores, que antes se mencionó, destacan: Abelardo Mariña Flores, Formación y Acervos de Capital en México 1949-1999, Revista Análisis Económico, UAM, 2001; Martín Puchet Anyul, Contabilidad de Flujos y Acervos y Relaciones Estructurales, CEPAL, documento electrónico del 12 de julio del 2004; Andrés Moctezuma, Evaluación de las cuentas de acervos de capital del Banco de México, Economía teoría y práctica, UAM, marzo 1994; Eduardo Loría, Los acervos de capital de México. Una estimación 1980.1-2004.4, UNAM del 27 de enero del 2006. Finalmente, éste análisis se realizó, esta vez, por medio del estudio de la participación de las actividades económicas, con respecto al producto nacional. Por lo tanto, el objetivo inicial, se cumple, en cuanto a determinar los sectores productivos, con mayor impacto en la economía, para posteriormente, proponer que las inversiones se dirijan hacia dichos sectores. Este punto y otros, se pueden revisar con mayor detalle en transcurso de la investigación.

puso en marcha la reforma; ⁽⁴⁾ establecer el potencial, en términos económicos, del ahorro de pensiones privado en México, a través del análisis del ahorro e inversión.

Con el propósito de guiar el desarrollo de esta investigación, y cumplir con los objetivos propuestos, se responden las siguientes preguntas: ¿Cómo se ha potenciado económicamente el ahorro de los trabajadores del fondo de pensiones mexicano desde que se inició la reforma?, ¿se dirige hacia actividades productivas del país?, se llegó a la conclusión de que la legislación y el comportamiento de las inversiones no han permitido cumplir este objetivo; ¿de qué manera las normas y reglamentaciones fiscales a la inversión del ahorro para el retiro, facilita u obstaculiza la obtención de ganancias?, en este punto, y siguiendo la anterior respuesta, el proceso se ha visto obstaculizado, no obstante que en los últimos años se ha presentado un comportamiento tendiente a facilitar la obtención de ganancias; finalmente, ¿cómo es posible potenciar el ahorro de pensiones a través de reglamentaciones que flexibilicen la cartera de inversiones de los fondos de pensiones?, la respuesta se desarrolla proponiendo dos vías: ampliando las opciones de inversión, vía modificaciones de la ley y; diversificando las carteras de inversión.

Consecuentemente, se probó la siguiente hipótesis de investigación: *“El actual Marco Regulatorio, para invertir los Ahorros para el Retiro (Ley de las Sociedades de Inversión), no favorece la obtención de mayores rentabilidades que permitan una mayor inversión, a través del aumento de los ahorros”*. Sin embargo, se encontró además que a pesar de que la legislación para la inversión de los ahorros es restrictiva, comparada con otros países, la mayoría de los inversionistas son renuentes a ocupar los límites permitidos de inversión. Este comportamiento se puede atribuir a una fuerte aversión al riesgo. Otro aspecto destacable, es que desde el inicio de esta investigación hasta la fecha, dicha reglamentación ha incorporado nuevos instrumentos para la inversión, dando resultados más que favorables, para aquellas sociedades de inversión que han aprovechado las nuevas opciones y han diversificado sus carteras.

Este trabajo comienza con una breve descripción del proceso progresivo de los sistemas de pensiones, que pasan de un sistema de reparto a uno de capitalización individual, para establecer finalmente, los motivos que indujeron la reforma de pensiones en México. En el capítulo 2, se analizan las reformas realizadas en Latinoamérica y, especialmente en México, en qué consiste la actual reforma. Finalmente, en el último capítulo, se realiza el análisis de las carteras de inversiones, por medio de su reglamentación vigente, en cuanto a su conformación, distribución y resultados obtenidos, incluyendo algunas propuestas para la mejor utilización de los recursos. Se concluye, que

el mejor aprovechamiento de las posibilidades actuales de inversión, permiten alcanzar mayores rendimientos, lo que finalmente está sujeto al grado de diversificación de las carteras de inversión. No obstante, el mejor aprovechamiento de los fondos de pensiones, en beneficio del crecimiento económico, depende de factores económicos, es decir: de que existan los suficientes empleos que permitan a los trabajadores aportar continuamente; que no se presente inflación, pues erosiona los salarios y por ende los aportes a las cuentas individuales. Además, las reformas tendientes a consolidar el sistema de pensiones, para que impacten positivamente a los aportantes -y con ellos a la economía- deben ir de la mano con reformas adicionales al sistema financiero, de tal forma que se incentiven los proyectos de inversión a largo plazo, así como la consolidación del sistema financiero mexicano. El desarrollo de instrumentos de largo plazo, permiten reducir los altos costos que enfrentan los sistemas de pensiones reformados, y a la vez dirigir recursos hacia la inversión productiva, teniendo presente el objetivo esencial de los fondos de pensiones, otorgar pensiones dignas.

CAPÍTULO 1

ASPECTOS GENERALES DE LA SEGURIDAD SOCIAL Y DE LAS PENSIONES

La seguridad social es una de las políticas sociales más importantes de un país. A partir de la década de los años sesenta, los gobiernos fueron crecientemente aumentando los recursos que destinaban a ella.¹ Dentro del total designado a la seguridad social, sólo un porcentaje menor se canalizó al sistema de pensiones, la mayoría se designó para cubrir el servicio de salud y enfermedades.

El sistema de pensiones está considerado dentro de la seguridad social, y por mucho tiempo una de sus características principales fue su forma para financiarse, la que se apoyó en la solidaridad intergeneracional, que sostendría a las pensiones a lo largo de los años. Es decir, las pensiones se financiarían por las generaciones de trabajadores activos, y éstos por las futuras generaciones. Esto es lo que se llamó sistema PAYG (Pay-As-You-Go), o simplemente sistema solidario.

Las pensiones se relacionan con un ideal igualitario, que tiene como respaldo el Estado de Bienestar y las políticas sociales. El Estado de Bienestar, se refiere a las acciones que emprende un gobierno para mejorar las circunstancias cotidianas de vida de su población en general, tomando como una vía para actuar, las políticas sociales -que se refieren a los beneficios que debe proveer el Estado, tomando dichos beneficios diversas formas dependiendo a la población a la que se dirijan. Dentro del Estado de Bienestar las políticas sociales consideran a la población de diferentes formas. Cuenta con beneficios diferentes, la parte de la sociedad que es contribuyente, con respecto a aquella que no lo es. Incluso de aquella parte considerada como pobre. Como ejemplo, las políticas de combate a la pobreza, son acciones emprendidas por un gobierno y dirigidas principalmente a los pobres, pero financiado por el sector contribuyente.

La seguridad social, es una de las formas de la política social, que busca mejorar la situación de los trabajadores -centrándose en los que son activos- y optimizar sus condiciones laborales, además de aumentar el capital del trabajador para enfrentar acontecimientos como la vejez, viudez, incapacidad, enfermedad, desempleo, etc. Para ello se utilizó por muchos años la solidaridad entre

¹ Organización Internacional del Trabajo (OIT), Informe Anual 2000.

generaciones, con el propósito de proteger a los trabajadores de ciertas contingencias, como mejorar la calidad de vida. La diferencia entre la política social y la seguridad social, es que la primera toma diferentes formas, lo que establece beneficiarios diferentes y, en cambio, la segunda - siendo una política social- se dirige a los trabajadores y sus familias.

Los primeros modelos, del sistema de pensiones, tienen sus orígenes en Gran Bretaña y Alemania. En Alemania, con Otto Von Bismarck en 1883,² mediante la primera legislación que cubre riesgos en accidentes del trabajo y seguro contra enfermedades. La ayuda a las personas mayores se tomaba de los ahorros locales y los fondos se conforman por la afiliación y aporte obligatorio del trabajador, los empleadores y el Estado, otorgando prestaciones en función de las necesidades y no de los aportes individuales, y programas en función de los riesgos.³ Su surgimiento se relaciona con la voluntad política de unificar a Alemania bajo la idea de mostrar un Estado fuerte, organizado y protector de la fuerza de trabajo, respondiendo de esta manera a las señales del proceso de industrialización. El sistema de seguro social de Bismarck tiene tres rasgos básicos:

- (i) Considera como población protegida, aquella que tiene una relación laboral remunerada y se extiende a grupos no asalariados de manera limitada;
- (ii) La contribución al seguro social es definida por el salario y determina su cobertura al seguro y;
- (iii) El seguro se constituye a partir de los riesgos que surgen del trabajo o actividad profesional.

Posteriormente, en Gran Bretaña surge –con el acta en 1908- el derecho del trabajador a percibir una pensión de acuerdo al ingreso anual con el que contaba anteriormente y, a pesar de que esta pensión estaba exenta de contribuciones por parte del trabajador y patronos, no lo estaba el Estado. Con el transcurso de los años, las contribuciones de los trabajadores y patronos se hicieron necesarias, por la creciente demanda de las pensiones.

La Segunda Guerra Mundial también pasó a ser un determinante para la creación de los sistemas de pensiones en el mundo, debido a que ayudarían a enfrentar algunos desafíos sociales

² El Sistema de Seguridad Social en Alemania, Basis-info, Span, Inter Naciones, Bon, julio de 1995.

³ Mesa-Lago C. *La crisis de la seguridad social y la atención a la salud. Experiencias y lecciones Latinoamericanas*, Introducción, Fondo de Cultura Económica (FCE), México, 1986. N° 58.

de la reconstrucción, como por ejemplo, la indigencia que surge por efecto de la guerra. Esta situación se presenta en Inglaterra, en el año 1942, para lo que se propuso, por medio del Informe de William Beveridge, una ampliación a la cobertura de los seguros a toda la población, naciendo el concepto integral de la seguridad social. Otorga protección a casi la totalidad de la población (empresarios, amas de casa, etc.) y se financia a través de un aporte proporcional al salario e impuestos de recaudación pública. Algunas de sus principales características son:

- (i) Cobertura universal de la población independiente de su situación laboral, gremial o profesional y;
- (ii) Se define un mínimo de ingreso y de prestaciones a las que tienen acceso cualquier persona. Los asalariados y profesionales tendrán prestaciones de acuerdo con sus contribuciones al seguro social.

Para 1948, la ONU acoge la Declaración Universal de los Derechos Humanos, en donde se establece que todos los individuos, miembros de una sociedad, deben contar con el derecho a la seguridad social, para sí mismos y para sus familias: *“Toda persona tiene derecho a.....los servicios sociales necesarios; tiene así mismo derecho a los seguros en caso de desempleo, enfermedad, invalidez, viudez, vejez u otros casos de pérdida de sus medios de subsistencia por circunstancias independientes de su voluntad”*⁴

Años después, se complementó con la Carta Social de la Unión Europea, en 1989, y con el Tratado de Maastricht, en 1992. En la primera, se fundan doce principios para el trato de los asalariados de la Comunidad Europea, *“Derecho a trabajar en un país miembro de la comunidad, ingreso justo, mejores condiciones de vida y de trabajo, protección social, libertad de coalición, negociación colectiva, preparación profesional, igualdad de trato en hombres y mujeres, derecho a informarse y opinar, protección a niños, nivel de vida aceptable para las personas de edad avanzada y integración social y profesional a discapacitados”*.⁵ En el segundo, se establece un tratado sobre política social donde los miembros apoyan y contribuyen a mejorar el entorno laboral y fomentar el empleo.⁶

⁴ ONU., *Declaración Universal de los Derechos Humanos*, Art. 25, p.1

⁵ El Sistema de Seguridad Social en Alemania..., op. cit., p. 42 y ss.

⁶ Ibid., p. 42

El ideal igualitario del sistema de pensiones (PAYG), enfrentó algunos problemas, como: el balance intergeneracional, el balance Intersectorial y la suficiencia fiscal para suplir recursos faltantes cuando no se presentaran los anteriores balances.

En Europa, el balance intergeneracional, se vio amenazado por la disminución del crecimiento poblacional, en donde la sociedad se conformaba con una alta población de edad avanzada y pocos jóvenes que sostuvieran el sistema de pensiones en el largo plazo, entorno que también experimentó Estados Unidos. Este tipo de escenario causaba un alto gasto fiscal para el gobierno, situación que no se sostendría en el largo plazo.

En México se presenta el mayor obstáculo a esta forma de financiamiento de las pensiones, ya que, aún teniendo una población con suficientes jóvenes para mantener el sistema, éste tipo de trabajadores disminuyó fuertemente sus contribuciones en el sector formal, debido al desempleo, propiciando el desbalance intersectorial. Con el tiempo, estas limitantes llevaron a la desintegración del sistema solidario IMSS. El sistema de pensiones antiguo realzaba la solidaridad intergeneracional, intentando proseguir con el ideal igualitario y de pensión digna. El Estado no pudo seguir sosteniendo estos ideales, por lo tanto, debía idear una reforma que se llevaría a cabo en el año 1997, al adoptar y adecuar el modelo de pensiones Chileno. El nuevo sistema se ideó de tal manera, que mejorara las pensiones de los trabajadores, pero también para ayudar económicamente al país por medio del aumento del ahorro interno.

1. Evolución de la Seguridad Social en México.

La seguridad social en México se remonta a principio del siglo XX. Es decir, a finales del Porfiriato. Los gobiernos que surgieron del movimiento revolucionario enfrentaron también demandas de seguridad social que atendieron con mayor profundidad que el régimen porfirista. En la Constitución de 1917, en el artículo 123, se estableció que existiría una caja de seguros populares con el propósito de que el Estado pudiera proporcionar un sistema de pensiones y seguros a los empleados públicos. Posteriormente, en 1921 bajo la presidencia de Álvaro Obregón, se promulga la Ley del Seguro Obrero, en donde se hace mención al cobro de impuesto para financiar las promesas del gobierno referentes a seguro por accidente y otros, “... *Se creaba un impuesto que no excedería*

del 10%... con el producto de esa recaudación... se construiría la reserva del Estado para atender con ella los derechos fijados en la misma forma a favor de los trabajadores...”⁷

Pocos años después, el 12 de Agosto de 1925, se promulga la *Ley General de pensiones civiles y retiro*, siendo éste el inicio para establecer la antigüedad de los funcionarios y empleados públicos federales y los derechos de las pensiones de invalidez, vejez o muerte.⁸ Posteriormente, dicha ley fue sustituida, en diciembre de 1959, por la *Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE)*. El 15 de enero de 1926, el presidente Calles promulga la *Ley de Retiro y Pensiones del Ejército y Armada Nacionales* y, en septiembre de 1961 se publica la *Ley de Seguridad Social para las Fuerzas Armadas*.

En la Convención Obrero-Patronal, de 1928, después de una serie de avances, se establece que existiría un sistema de seguridad social obligatorio a nivel nacional, el que sería financiado por aportes tripartitos (patrón, empleado y Estado). Consecutivamente, el Congreso modifica en 1929 la fracción XXIX del artículo 123 constitucional, con el propósito de especificar que el sistema de seguridad social se hacía obligatorio en toda la nación, no obstante, no fue hasta principios de la década de 1940, que la Ley del Seguro Social fue aprobada por el Congreso.

El presidente Cárdenas envía un proyecto al Congreso de la Unión, en marzo de 1938, pero esta iniciativa fue rechazada, y a continuación, derivó en el segundo Plan Sexenal (1940-1946), estableciéndose que en los primeros años de vigencia de dicho plan se promulga la Ley del Seguro Social (LSS), la que se sostendría con aportes patronales y del Estado.⁹ De esta manera, a partir de 1941, el Congreso de la Unión aprueba la Ley del Seguro Social y, para 1943 se expide la Ley del Seguro Social, y para 1944 nace el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

Antes de la creación del IMSS, el presidente Manuel Ávila Camacho, también creó la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, con el objetivo de arbitrar las relaciones obrero-patronales. En definitiva, la creación del IMSS en conjunto con la LSS, constituye el inicio formal de la seguridad social en México, así como del modelo de pensiones. Los objetivos de la LSS serían fundamentalmente de solidaridad e igualdad, estableciéndose en su artículo segundo que “*La seguridad social tiene por finalidad garantizar el derecho a la salud, la asistencia médica, la protección de los medios de subsistencia y los servicios sociales necesarios para el bienestar*

⁷ Carrillo Prieto, I. *Derecho de la Seguridad Social*. UNAM. México, 1981, p.27

⁸ De La Cueva, Mario. *El Nuevo Derecho Mexicano del Trabajo*. México 2003, Ed. Purrúa, p. 68

⁹ Ibid, pp., 69-70

individual y colectivo, así como el otorgamiento de una pensión que, en su caso y previo cumplimiento de los requisitos legales, será garantizada por el Estado".¹⁰

Después de la aprobación de la LSS y el establecimiento del IMSS, ambos debieron enfrentar una serie de dificultades, tanto de una parte de la burocracia política a cargo del proyecto, como de algunos sectores patronales y ciertas organizaciones obreras. A pesar de ello, al finalizar el gobierno de Ávila Camacho, el IMSS había logrado su institucionalización, que por el apoyo e intervención estatal, contribuyó en su gradual crecimiento territorial.

La totalidad de los recursos de la seguridad social, se constituyen en un fondo común, produciéndose una interdependencia entre los asegurados, es decir, la fusión de recursos y la atención igualitaria.¹¹ En las pensiones se expresa la solidaridad intergeneracional, debido a que los que cotizan hoy (trabajadores activos) financian a los que hoy se jubilan (pensionados). Algunos principios que se propusieron cumplir en México -en la medida que las condiciones sociales, económicas y políticas se lo permitan- son: la subsidiariedad, en el sentido de que no debe reemplazar lo que a cada uno le corresponde (excepto en situaciones de emergencia), de alguna manera este concepto explicaría que los servicios ofrecidos se apliquen a las clases más necesitadas; la universalidad, que pretende atender no sólo a uno o algunos grupos; la integralidad, que pretende extender la cobertura al mayor número de contingencias al que se vea enfrentado el trabajador a través de una ampliación permanente de la cobertura de protección social y; la igualdad, que intenta eliminar discriminaciones.

La política oficial de la seguridad social buscó la expansión de la cobertura del IMSS, así como, incrementar los otros sistemas menores de protección social del país. Por ejemplo, en 1948, el Gobierno Federal otorgó nuevos beneficios a los ferrocarrileros, después de que éstos habían abandonado la Confederación de Trabajadores de México. De igual manera, en 1949 se aumentaron las prestaciones en el IMSS para contrarrestar la presión de organizaciones obreras independientes. En 1951, los cañeros serían el primer grupo rural en recibir servicios de maternidad.

Dentro de los principales planes de pensiones que existen en México, se encuentran aquellos ofrecidos por instituciones de seguridad social, gobiernos estatales, empresas

¹⁰Ley del Seguro Social. Título primero, capítulo único, artículo 2. México 2005, actualización al 2005.

¹¹ García Nieto, H., y Pacheco Espejel, A. *El Instituto Mexicano del Seguro Social y la crisis financiera del esquema de jubilaciones y pensiones de sus trabajadores*. Fundación Friedrich Ebert, México 2004. Primera edición, p.26.

paraestatales¹² y otras organizaciones sociales. En la próxima sección se desarrollan los más representativos del país.

2. Los principales planes de pensiones en México.

Los principales planes de pensiones por su *clasificación y estructura*, son los del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) e Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores al Servicio del Estado (ISSSTE). Además, México cuenta con una amplia diversidad de planes de pensiones: el de la Fuerzas Armadas, el incluido en algunos contratos colectivos (por ejemplo, los petroleros y electricistas) y otros más: para las universidades públicas, algunas empresas paraestatales y la banca del desarrollo.

Existen varios criterios para clasificar los planes de pensiones, pudiendo estar en función del *tipo de contribución o beneficios, esquema de financiamiento o tipo de contribución y, tipo de institución*.

- (i) Si la clasificación obedece al *tipo de contribución o beneficio*, se tendrían esquemas de beneficio o contribución definida. En el de beneficio, se especifica por adelantado el monto al cual será acreedor un afiliado al momento de su retiro, determinándose a partir de una fórmula que depende del salario del trabajador en sus últimos años de vida laboral. En el de contribución, se especifica el monto de las aportaciones, éstas dependerán de su acumulación y capitalización. Estos sistemas incluyen alguna garantía de una pensión mínima conforme al principio de solidaridad social.
- (ii) En cambio, si el criterio de clasificación se basa en el *financiamiento del plan*, se tendrían planes de *reparto* y de *capitalización*. En los primeros, las contribuciones son canalizadas a un fondo común, el cual es utilizado para pagar los beneficios de los jubilados actuales del plan, debido a ello no existe un fondo de reserva que se invierta o capitalice. Por su parte, en los segundos, las contribuciones pasan a formar parte de un fondo de reserva, el cual es invertido y en donde sus rendimientos serán parte de los beneficios a pagar a los jubilados. Este último,

¹² Tipo de organización económica formada con capitales públicos que participan en las esferas productivas y de servicios de la economía de un país. Generalmente se encuentran en el sector servicios y en algunas actividades que se consideran básicas, como es la industria petrolera o de petroquímica.

puede ser colectivo o individual por lo que la reserva de capital puede depositarse en un fondo mancomunado o en cuentas individuales.

- (iii) Finalmente, dependiendo del sector institucional que ofrezca y administre el programa, se tienen los planes *privados* y *públicos*. En los planes *privados* los programas son voluntarios y se basan en el principio de igualdad individual, es decir, cada contribuyente recibe una protección directamente relacionada con la cantidad de sus contribuciones, por tanto deben ser totalmente capitalizables. En cambio, los planes *públicos* son creados por el Estado, quien generalmente los administra, aunque esta función puede ser delegada al sector privado, son obligatorios y se basan en el principio de adecuación social, es decir, los beneficios que otorga el sistema proveerán de un cierto nivel de vida a todos los contribuyentes, existiendo la redistribución en el interior del sistema. Dicho plan puede ser de reparto o capitalizable, ya sea total o parcialmente.

El surgimiento de los planes de pensiones del Estado tiene su origen en el desarrollo económico, político y social relacionado al proceso de industrialización de la sociedad. En México, el origen de estos planes se remonta a principios del siglo XX, cuando algunas legislaciones locales, como la del estado de México y la del estado de Nuevo León, entre otros, incluyeron disposiciones en las cuáles los patrones debían atender a sus trabajadores en caso de muerte o accidentes. Por otra parte, en el artículo 123 de la Constitución de 1917, se estableció la necesidad de promover programas de previsión social, incluidos los seguros de pensiones. Consecutivamente, los programas de pensiones de retiro o sobrevivencia financiados por impuestos de nómina fueron propuestos durante el gobierno de Álvaro Obregón y de Plutarco Elías Calles, pero sin éxito debido a la oposición del sector patronal. Durante el gobierno de Calles se establecieron planes para los servidores públicos (Ley General de Pensiones Civiles de Retiro) y para los militares. Dichos programas fueron mejorados durante el gobierno de Lázaro Cárdenas, incluyendo además planes de pensiones para los contratos colectivos de los trabajadores petroleros y de ferrocarriles.¹³ La extensión de los beneficios hacia el resto de los trabajadores no se realizó hasta la gestión de Miguel Ávila Camacho, lo que se concretó con la realización y aprobación de la Ley de Seguridad Social (LSS), que extendía los beneficios a los trabajadores asalariados, tomando forma a través del IMSS.

¹³ Villagómez Alejandro, y Solís Fernando, *Las Pensiones en México*. Centro de Investigación y docencia económica. Documento de trabajo, Introducción. N° 87, México D.F., 1997.

Así mismo, en 1959 se crea el ISSSTE, el que sustituyó a la Dirección General de Pensiones y Retiro.

La cobertura del IMSS, al finalizar el gobierno de Adolfo López Mateos, alcanzaba cerca de un 25 por ciento de la población y fuerza laboral.¹⁴ Los gobiernos posteriores, dieron prioridad a mejorar los beneficios otorgados y se extendieron a las familias de los trabajadores así como también al sector rural.

3. El Instituto Mexicano de Seguridad Social y la crisis de su Sistema de Pensiones.

En 1997, este programa de pensiones era uno de los más importantes en México, debido a la cantidad de trabajadores adheridos a él. Se conocía como el Seguro de Invalidez, Vejez, Cesantía en Edad Avanzada y Muerte (IVCM). Fue creado en 1943, para los trabajadores del apartado “A”¹⁵ del artículo 123 de la Constitución Mexicana, *“Entre los obreros, jornaleros, empleados domésticos, artesanos y de una manera general todo contrato de trabajo...”*¹⁶, permitiendo ampliar la cobertura contra estos riesgos a los trabajadores asalariados tanto en el sector privado como trabajadores independientes que se afiliaron al Instituto. En 1960, la cobertura para afiliados directos representó alrededor del 10 por ciento de PEA, lo que aumentó a 19 por ciento en 1976 y a 27 por ciento en 1995¹⁷, es decir, aproximadamente 10.9 millones de afiliados.

Fue un programa de beneficios definidos, que funcionó como un esquema de reparto, con financiamiento tripartito, que se dividía en un 5.95 por ciento aportado por el patrón, un 2.125 por ciento por los trabajadores y un 0.425 por ciento por el gobierno. Desde su creación cubría los riesgos de Enfermedad y Maternidad, Retiro por Cesantía en Edad Avanzada o Vejez, Invalidez y Vida, Riesgo de Trabajo, Gastos Médicos para Jubilados y Servicios de Guardería. De esta manera, las prestaciones sociales que otorga, se pueden clasificar en dos rubros:

¹⁴ V. Narro Robles, J. *La Seguridad Social y el Estado Moderno*. Instituto Mexicano del Seguro Social y FCE. México D.F., Ed. 1992.

¹⁵ El Artículo 123 de Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, se divide en apartados “A” y “B”, este último se refiere a: “Entre los Poderes de la Unión, el Gobierno del Distrito federal y sus trabajadores: ...”

¹⁶ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Título Sexto, Artículo 123. Diario Oficial de la Federación 05 de Febrero de 1917. Texto vigente al 05 de Abril del 2004.

¹⁷ Instituto Mexicano de Seguridad Social (IMSS).” Diagnóstico”. México DF., 2004, www.imss.gob.mx

1. Prestaciones enfocadas hacia el desarrollo individual, el bienestar familiar y comunitario. En este rubro se encuentran los programas referidos a guarderías, bienestar y desarrollo familiar, atención a jubilados y pensionados, actividades deportivas y centros recreativos (vacacionales).
2. Prestaciones que apoyan directamente los procesos productivos y la economía familiar, la que se agrupa en los programas de tiendas, velatorios, y actividades culturales y artísticas.

El programa de pensiones del IVCM, se diseñó como un fondo colectivo y, en su concepto original, generaba beneficios parcialmente capitalizados. Con el tiempo, se transformó en un sistema de reparto debido a que las reservas actuariales de los fondos se utilizaron para hacer frente a otras necesidades financieras de la seguridad social (enfermedades y maternidad). Las pensiones se actualizaban conforme a los incrementos en el Salario Mínimo General para el Distrito Federal (SMGDF), y su valor no podía ser superior al 100 por ciento del salario promedio que sirvió como base para calcularla, incluyendo las asignaciones familiares y ayuda asistencial.

Durante los primeros años el IMSS no operó en toda la república. Primero trabajó en el Distrito Federal y, a principio del año 1946, atendía en Puebla, Monterrey y Guadalajara.¹⁸ Para 1958 los centros industriales y agrícolas más importantes del país ya estaban siendo cubiertos por esta institución -como la salud financiera era un aspecto importante y necesario para su futuro entonces se crearon planes que cuidarían los intereses económicos del IMSS.

En los años siguientes, el IMSS se encontraba en una posición de bonanza, por lo que decide expandir sus fronteras a otras áreas. Así en 1973, se publica una nueva Ley, que expandiría la seguridad social a las poblaciones marginales. En ese momento las contribuciones obrero-patronales eran suficientes para mantener el sistema de pensiones, maternidad y salud, dejando al IMSS con un excedente que el Legislativo estimó conveniente redistribuir a la población no contribuyente.¹⁹ En las décadas siguientes, el gobierno mexicano, dispuso de las reservas que se formaban de las contribuciones de los trabajadores y patrones con el propósito de asegurar una pensión en el largo plazo.

La crisis al sistema de pensiones IMSS se presentó principalmente por desequilibrios en los balances intersectorial y financiero. En el caso del balance intergeneracional, se presentó una disminución en el crecimiento poblacional (tabla N° 1). El mayor crecimiento poblacional se observó

¹⁸ IMSS. *Historia del IMSS*, subsección Primeros años. México D.F., 2004.

¹⁹ IMSS. *El Instituto*, subsección Perspectivas. México D.F., 2004.

entre los años 1970-1990, con aproximadamente 68.5 por ciento, lo que representó alrededor de 33 millones de personas. En el período posterior, 1990-1995, dicho crecimiento disminuyó a 12.2 por ciento, con casi 10 millones de personas. A continuación, sigue disminuyendo el crecimiento poblacional, con respecto a los años anteriores, para alcanzar cerca del 7 por ciento, entre los años 1995-2000, que representó 6 millones de crecimiento poblacional. A pesar de la disminución en el crecimiento poblacional, durante la crisis del Instituto, la población joven seguía siendo suficiente para sostener las obligaciones en el pago de las pensiones, aunque se pronosticaba que esta situación no permanecería por mucho tiempo.

Tabla N° 1: Población total según sexo, 1950 a 2000

Año	Total	Hombres	Mujeres
1950	25 791 017	12 696 935	13 094 082
1960	34 923 129	17 415 320	17 507 809
1970	48 225 238	24 065 614	24 159 624
1990 (a)	81 249 645	39 893 969	41 355 676
1995 (b)	91 158 290	44 900 499	46 257 791
2000 (c)	97 483 412	47 592 253	49 891 159

- (a) Incluye una estimación por un total de 409 023 personas, correspondientes a 136 341 Viviendas sin información de ocupantes.
 (b) Incluye una estimación por un total de 90 855 personas, correspondientes a 28 634 Viviendas sin información de ocupantes.
 (c) Incluye una estimación por un total de 1 730 016 personas, correspondientes a 425 724 Viviendas sin información de ocupantes.
 FUENTE: Para 1950: DGE. VII Censo General de Población, 1950. México, D.F., 1953. Para 1960: DGE. VIII Censo General de Población, 1960. México, D.F., 1962.
 Para 1970: DGE. IX Censo General de Población, 1970. México, D.F., 1972. Para 1990: INEGI. XI Censo General de Población y Vivienda, 1990. Aguascalientes, Ags., 1992. Para 1995: INEGI. Conteo de Población y Vivienda, 1995. Aguascalientes, Ags., 1997.
 Para 2000: INEGI. XII Censo General de Población y Vivienda, 2000. Tabulados Básicos. Aguascalientes, Ags., 2001.

Fuente: INEGI, *Estadísticas Sociodemográficas, Dinámica de la población. Actualizado al 30 de junio del 2003.*

También se presentaron limitantes estructurales que condujeron a la crisis financiera del IMSS, destacándose la vulnerabilidad del sistema frente a la evasión y elusión, así como la inviabilidad para cumplir con los compromisos gubernamentales por causa de la situación financiera del Instituto.

Por otra parte, la estabilidad del sistema dependía de que existieran los empleos, en el sector formal, necesarios para que los jóvenes pudieran contribuir al sistema y se evitara la elusión y, por lo tanto, que se perjudicara el derecho de pensión digna de los trabajadores en edad de retiro

(tabla N° 2). Para el año 1950, posterior a la creación y puesta en marcha del IMSS, la población desocupada ascendió a poco más de 100 mil, cifra que continuó en aumento para el año 1970, con cerca de medio millón de desocupados. Para el período de análisis (1950-2000), se aprecia que en el año 1990 la cifra de desocupados en el país se acercó a los 700 mil, ésta sería la cifra mas alta en 50 años, posteriormente la población desocupada descendería, situación que también se relaciona con el descenso en el crecimiento poblacional, como se analizó la tabla anterior.

Tabla N° 2: Población Económicamente Activa (PEA), desocupada y ocupada, 1950 a 2000

Año	Total población Desocupada	Total población Ocupada	Total PEA
1950	105 177	8 240 063	8 345 240
1970	485 187	12 424 353	12 909 540
1990	659 870	23 403 413	24 063 283
2000	424 644	33 730 210	34 154 854

Para 1950: DGE. VII Censo General de Población, 1950. México, D.F., 1953.
 Para 1970: DGE. IX Censo General de Población, 1970. México, D.F., 1972.
 Para 1990: INEGI. XI Censo General de Población y Vivienda, 1990. Aguascalientes, Ags., 1992.
 Para 2000: INEGI. XII Censo General de Población y Vivienda, 2000. Tabulados básicos. Aguascalientes, Ags., 2001.

Fuente: INEGI, Estadísticas Sociodemográficas, Dinámica de la población, volumen, estructura, crecimiento y distribución. Actualizado al 30 de junio del 2003

A ello, se sumó el hecho de que la esperanza de vida sobrepasaba los 65 años de edad, representando más complicaciones para las finanzas del IMSS. Aumentando de un 70.8 a un 73.6 por ciento entre 1990 a 1995. Dado este desequilibrio, una de las principales consecuencias fue la elusión, no obstante, ésta se debió más bien a la disminución en la creación de empleo.

Por otro lado, el sistema de pensiones IMSS, enfrentaba otros problemas estructurales. En primer lugar, los períodos de contribución no se apegaban al ideal igualitario, un trabajador que contribuía por 10 años, ya era candidato a recibir una pensión, en el caso de IVCM. Otro trabajador que había contribuido por 20 años, tenía los mismos derechos que el anterior y su cálculo de pensión se basaba en el salario obtenido en los últimos 5 años, situación que fomentaba la evasión.

Otro aspecto que ensanchó la brecha entre beneficios y contribuciones fue la alta inflación, lo que provocó una caída significativa de los salarios reales y, por lo tanto, el deterioro de las pensiones otorgadas, lo que también afectó la viabilidad del sistema de pensiones. Tanto la creación de empleos como el crecimiento económico sostenido son situaciones íntimamente ligadas y que en el caso de México cayó producto de una serie de crisis económicas que a partir de 1982, afectaron

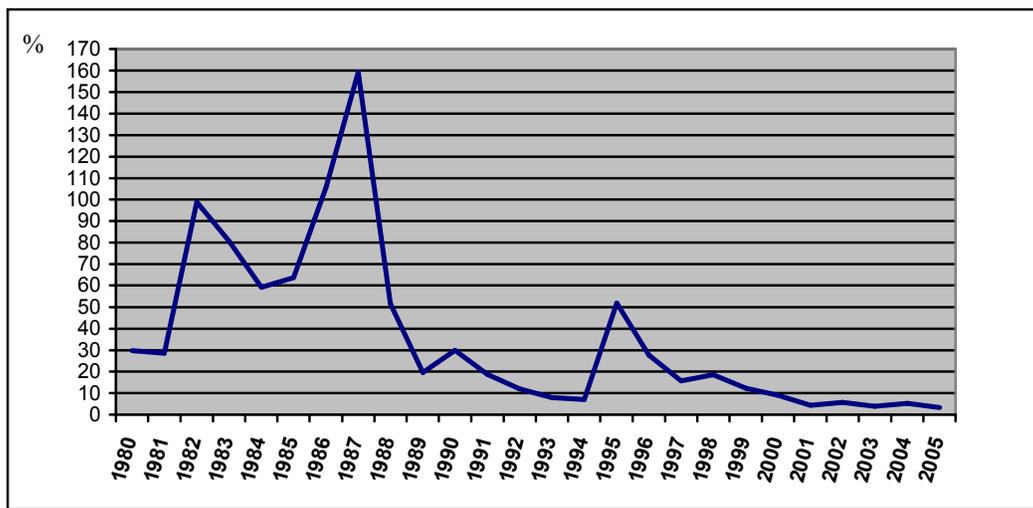
de manera extrema al país, aspecto que se desarrollo brevemente más adelante. Como es posible apreciar en la tabla N° 3, en la década de 1980, México se enfrentó a niveles extremadamente altos de inflación, llegando a más de 150 por ciento en el año 1987. En los años que siguieron se presentó un descenso significativo en las tasas de inflación, sin embargo, en el año 1995, la tasa de inflación tuvo nuevamente un alza que superó el 50 por ciento. Los altos índices de inflación erosionaron los salarios mínimos en aproximadamente un 60 por ciento entre 1980 y 1995.

Tabla N° 3: Inflación Promedio Anual Dic. 1980 – Dic. 2005 (INPC)

AÑO	INFLACIÓN ANUAL INPC (por ciento)	AÑO	INFLACIÓN ANUAL INPC (por ciento)	AÑO	INFLACIÓN ANUAL INPC (por ciento)
1980	29.85	1989	19.70	1998	18.61
1981	28.68	1990	29.93	1999	12.32
1982	98.84	1991	18.79	2000	8.96
1983	80.78	1992	11.94	2001	4.40
1984	59.16	1993	8.01	2002	5.70
1985	63.75	1994	7.05	2003	3.98
1986	105.75	1995	51.97	2004	5.19
1987	159.17	1996	27.70	2005	3.33
1988	51.66	1997	15.72		

Fuente: Banco de México, Indicadores económicos y financieros en "Información Financiera y Económica"

Gráfica N° 1: Comportamiento de la Inflación 1980-2005



Otra razón que contribuyó directamente en la crisis financiera, fue que el excedente de contribuciones se utilizaba para financiar las prestaciones en salud y maternidad que otorgaba el Instituto, en lugar de engrosar sus reservas financieras. Desde 1982, México empezó a seguir la línea de políticas neoliberales propuestas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), por lo que al tratar de disminuir el déficit fiscal, se recortó el presupuesto para el IMSS.²⁰ De esta manera, para la década de los noventa, se encuentra sin reservas y con un presupuesto menor al asignado en otras décadas.

En la tabla N° 4, se concentran datos históricos de los ingresos y egresos del IMSS. En la columna quinta, el porcentaje que representa el remanente por cada ejercicio con relación al ingreso es significativamente alto en los primeros años de vida del Instituto, descendiendo gradualmente hasta estabilizarse por un breve período por sobre los 20 puntos porcentuales, pero se presenta un drástico descenso desde el año 1982, cayendo a 1.1 por ciento de sus ingresos.

El descenso ocurrido desde el año 1982, se asocia a factores como el inicio de la crisis de la deuda externa por la que atravesó el país, entre otros aspectos. A estos sucesos hay que agregar que México enfrentaría nuevamente una crisis económica en 1994, lo que sometería al país a momentos importantes de inestabilidad política y social. Todo ello afectó el empleo y salarios, factores determinantes para mantener el nivel y evolución de las finanzas del IMSS.

Se puede observar, que en 1997 se presenta una recuperación en el remanente, pero esto se debe al cambio de esquema de financiamiento, de acuerdo a la nueva Ley del Seguro Social (LSS), lo que altera las finanzas debido a que tanto los ingresos como los egresos del seguro de Cesantía y Vejez ya no son contabilizados para el instituto, disminuyendo las contribuciones a cargo de los patrones y aumentando sensiblemente la participación del Estado (lo que se analiza con más detalle en la sección sobre la Actual Reforma al IMSS, capítulo 2).

Consecutivamente, la nueva caída del remanente a partir del año 2001, se asocia a la continuidad de las políticas económicas que han implicado deterioro en la planta productiva, aumento del desempleo y disminución en el gasto social, por nombrar algunos. Pero además se asocia a la transferencia de recursos financieros del Seguro de Vejez y Cesantía a organismos privados.

²⁰ Laurell, Asa C., *La Reforma contra la Salud y la Seguridad Social*. Ed. Era, México 1997.

Tabla N° 4: Evolución de los Ingresos y Gastos del IMSS desde su puesta en marcha
(miles de pesos corrientes)

Año	Total Ingresos	Total Egresos	Resultado del Ejercicio	Remanente Ingresos (%)
1944	53.0	14.0	39.0	74
1945	61.0	28.0	33.0	55
1946	90.0	47.0	43.0	48
1947	106.0	71.0	36.0	33
1948	143.0	94.0	48.0	34
1949	176.0	127.0	49.0	28
1950	206.0	155.0	52.0	25
1951	254.0	208.0	45.0	18
1952	299.0	260.0	38.0	13
1953	324.0	253.0	72.0	22
1954	384.0	317.0	67.0	18
1955	492.0	376.0	117.0	24
1956	606.0	470.0	136.0	22
1957	856.0	642.0	213.0	25
1958	1 111.0	841.0	270.0	24
1959	1 290.0	1 046.0	244.0	19
1960	1 172.0	1 317.0	455.0	26
1961	2 174.0	1 581.0	593.0	27
1962	2 569.0	1 960.0	608.0	24
1963	3 126.0	2 434.0	692.0	22
1964	3 674.0	3 302.0	371.0	10
1965	4 350.0	4 122.0	229.0	5
1966	5 122.0	4 650.0	472.0	9
1967	5 641.0	5 045.0	596.0	11
1968	6 385.0	5 915.0	470.0	8
1969	6 979.0	6 509.0	469.0	7
1970	8 277.0	7 863.0	415.0	5
1971	10 787.0	9 085.0	1 702.0	16
1972	12 336.0	10 744.0	1 592.0	13
1973	14 295.0	12 876.0	1 419.0	10
1974	20 176.0	17 545.0	2 631.0	13
1975	25 681.0	22 986.0	2 694.0	11
1976	33 906.0	31 160.0	2 746.0	8

Año	Total Ingresos	Total Egresos	Resultado del Ejercicio	Remanente Ingresos (%)
1977	44 403.0	40 900.0	3 501.0	8
1978	54 368.0	49 324.0	5 043.0	9
1979	70 435.0	61 699.0	8 736.0	12
1980	99 448.0	81 677.0	17 770.0	18
1981	143 591.0	121 431.0	22 159.0	15
1982	235 763.0	204 301.0	31 462.0	13
1983	347 403.0	343 665.0	3 738.0	1
1984	538 703.0	530 675.0	8 028.0	2
1985	930 446.0	860 996.0	69 450.0	8
1986	1 592 930.0	1 528 734.0	64 196.0	4
1987	3 650 724.0	3 606 981.0	43 743.0	1
1988	7 457 778.0	7 431 637.0	26 140.0	0
1989 *	11 699.0	11 282.0	417.0	4
1990	15 781.0	14 940.0	841.0	5
1991	22 645.0	21 585.0	1 060.0	5
1992	28 801.0	27 6386.0	1 163	4
1993	34 377.0	33 687.0	690.0	2
1994	42 252.0	39 791.0	2 460.0	6
1995	48 030.0	47 181.0	850.0	2
1996	59 075.0	57 986.0	1 089.0	2
1997	74 436.0	65 498.0	6 115.0	8
1998	87 644.0	77 365.0	5 814.0	7
1999	108 811.0	98 006.0	4 774.0	4
2000	121 915.0	108 990.0	4 432.0	4
2001	132 552.0	124 039.0	37.0	0
2002	140 213.0	126 730.0	63.0	0
2003	151 103.0	133 570.0	177.0	0
2004	163 370.0	145 961.0	241.0	0

-(*) Miles de Nuevos Pesos. A partir de 1989: cambia la presentación, en virtud de haberse modificado el desglose de los rubros de Ingresos y Gastos, para adecuarlo a la contabilidad actual del IMSS. Las Prestaciones en dinero no incluye los Gastos de Apoyo, Normatividad y Supervisión y los Ajustes de Resultados de Ejercicios Anteriores.

- De 1984 A 1992 Balanza "H"; 1993 a 1996, Balanza "G".

- A partir de 1997 cambia la presentación, en virtud de haberse modificado el desglose de los rubros de Gastos, para adecuarlo a la contabilidad actual del I.M.S.S. El excedente se calcula con la diferencia del gasto total menos la suma de ingreso total.

- Fuente 1944-1988: Coordinación de Presupuesto, Contabilidad y Evaluación Financiera. División de Presupuestos. 1989-1996: Coordinación de Presupuesto, Contabilidad y Evaluación Financiera. Fuente 1997-2004: Coordinación de Presupuesto, Contabilidad y Evaluación Financiera, 1997, Balanza "H", 1998 Balanza "G", 1999 Balanza "H", 2000 Balanza "H", 2001 Balanza "H", 2002 Balanza "H", 2003 Balanza "H", 2004 Balanza "G-11".

Fuente: IMSS, Memoria Estadística 2004, capítulo XII.

Una de las épocas más optimistas para la economía mexicana fue el período posterior a la Segunda Guerra Mundial, en las décadas de los cincuenta a los setenta. El éxito se basó específicamente en concretar el desarrollo del país en un modelo de crecimiento hacia adentro, con barreras arancelarias y no arancelarias (aranceles y contingentes). Durante el gobierno del Presidente José López Portillo, se descubrieron enormes yacimientos de petróleo, lo que fue un factor determinante en la aplicación de la política económica nacional. La postura gubernamental era que el país crecería aceleradamente a partir de 1978, pero una mala administración de los recursos en la exportación del petróleo y derivados, así como la sustentación del crecimiento en el gasto público, impactó sensible y favorablemente en la producción y en la captación de inversión privada, lo que conllevó a la generación de empleo.²¹ No obstante, se comenzó a formar un déficit fiscal, agravado por la sobrevaluación del peso, lo que conllevó a un sensible desequilibrio en la balanza de pagos. La situación se agravó cuando el gobierno incrementa el gasto público, con la creencia de que los precios de la gasolina se mantendrían en aumento.²² A finales de 1981 el déficit fiscal fue 14,1 por ciento del PIB y en 1982 la situación se convirtió en crisis. Para enfrentar la situación, el gobierno decide financiar el déficit público a través de préstamos solicitados al exterior, a algunos bancos. Hasta 1980 los niveles de deuda eran de 3,300 millones de dólares por año, de 1978 a 1980, pero aumentó a 33,800 millones de dólares. Al mismo tiempo, la balanza comercial fue deficitaria, incrementándose de 1,800 millones de dólares en 1978 a 3,400 millones en 1980. El país se volvió dependiente de sus exportaciones petroleras (72,5 por ciento en 1981), lo que conllevó a que la paridad peso-dólar estuviera en función de los precios internacionales del petróleo. Por último, las tasas de interés del exterior aumentaron, obligando a designar mayor cantidad de dinero al pago de la deuda -durante 1981 las tasas de interés del exterior subieron, al tiempo que el precio del petróleo bajó- aumentando los niveles de endeudamiento con el exterior.

De esta manera, el nacimiento y desarrollo del IMSS, se enmarcó en el contexto del modelo económico basado en la sustitución de importaciones. A principios de los años ochenta, dicho modelo condujo a la reducción de la competitividad de los exportadores, lo que a su vez disminuyó la participación de las exportaciones al PIB de largo plazo. Posteriormente, durante los años 1986 y 1987, la caída de los precios internacionales del petróleo y sus efectos en las finanzas públicas y en el tipo de cambio, resultaron en una caída de la economía mexicana, acompañada de crecientes

²¹ Específicamente, entre 1978 y 1981, el incremento del PIB alcanzó 8,4%, la inversión aumentó en 16,2% y el empleo creció 5,7%.

²² World Bank Development Report. Oxford University Press, 1980.

tasas de inflación (Gráfica N° 1), dejando ver los problemas de sustentabilidad del sistema de pensiones IMSS. Sumado a ello, en varios países de la región se presentaban problemas políticos, que generaron fuertes presiones para reducir el tamaño del Estado.

Por su parte, la reforma al sistema de pensiones mexicano, iniciado a principios de los años noventa, se enmarcó en el modo de acumulación capitalista basado en las exportaciones, apoyado en la apertura exterior y competitividad nacional frente a la extranjera, así como la reducción del Estado para enfrentar la crisis de las finanzas públicas. Los motivos que agravaron la crisis económica de los noventa fueron diversos y variados, habiendo tanto de orden doméstico como exterior: los externos, se centran en el alza de las tasas de interés que se dio a lo largo de todo 1994, lo que provocó que los capitales se destinaran fuera de México; los domésticos, se sustentaron en que los particulares y las empresas, al verse sujetos de crédito, gastaron. La medida adoptada por el gobierno de emitir Bonos de la Tesorería de la Nación, Tesobonos, denominados en moneda extranjera y así reducir las posibilidades de devaluación, fue positiva en un principio - aunque se estaba vulnerando la estabilidad de la economía. Finalmente, los inversionistas se percataron de la irremediable quiebra, por lo que se apresuraron a retirar su dinero del país. En muy poco tiempo el país se quedó prácticamente sin flujos de capital provenientes del extranjero. Los desequilibrios en la balanza de pagos ascendieron a 30,000 mdd. por año, y el vencimiento de deuda contraída en dólares –sólo de Tesobonos- a 29,000 mdd. En el sector financiero, los bancos estaban sobrepasados de deudas que tenían que ser pagadas en el corto plazo, al tiempo que se incrementaba la cartera vencida, algunos de cuyos créditos se tornaron en incobrables. Con esto, el sistema bancario estaba al borde de que los ahorradores reclamaran su dinero, lo que hubiera conllevado a la ineludible quiebra y consecuente colapso del sistema financiero y bancario nacional.²³

De esta forma, como consecuencia de los problemas económicos nacionales e internacionales, se agudizan los problemas que el IMSS ya venía enfrentando: disminución en el crecimiento poblacional; aumento en la esperanza de vida; así como la utilización desmedida de los remanentes, para suplir otras necesidades de los contribuyentes para cubrir la atención médica, construcción de hospitales, etc. Con este escenario, el Instituto entra en una profunda crisis financiera que pone en peligro el derecho a pensionarse de los trabajadores adheridos a él. Era inminente que se traspasaría la responsabilidad al Estado, quien debería asumir los pagos de los

²³ World Bank Development Report. *Informe Trimestral*. Oxford University Press. London marzo 1995.

beneficios, pero no contaba con los recursos necesarios para enfrentarlo. Entonces se volvió inviable seguir bajo el mismo sistema, optando por reformarlo.

Desde el año 1991, con el apoyo del Banco Mundial, se inician las gestiones para reformar el sistema de pensiones. Posteriormente, en 1992 se implementa el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), como seguro complementario a las pensiones otorgadas por el IMSS y obligatorio para los trabajadores asalariados cotizantes del sector privado y público, es decir, el IMSS e ISSSTE, respectivamente. El patrón debía abrir para cada trabajador una cuenta individual en el banco de su preferencia. La cuenta individual, estaba formada por dos subcuentas, en las que se depositaban: un 2 por ciento de Ahorro para el Retiro²⁴ -el que sería un nuevo aporte patronal -y; un 5 por ciento del Fondo de Vivienda, ambos porcentajes del Sueldo Base de Cotización registrado ante el IMSS para cada trabajador. Por su parte, los recursos de las cuentas individuales, de la subcuenta de retiro, se debían invertir en créditos a cargo del Gobierno Federal, que generaran intereses trimestrales determinados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), no siendo inferior al 2 por ciento real anual y pagados mediante la reinversión en la propia cuenta -la subcuenta de vivienda se administraba directamente por el INFONAVIT. En cuanto a los recursos acumulados, se debían entregar en el momento que el trabajador cumpliera 65 años de edad o al tener derecho a una pensión por el IMSS. Dicho esquema, funcionó hasta el 30 de junio del año 1997 -para los trabajadores del sector privado- para dar paso a la reforma de la Ley del Seguro Social del año 1995.

En diciembre del año 1995 se reforma la Ley del Seguro Social, vigente desde 1973, y se llevó a cabo una de las reformas estructurales más importantes en materia de seguridad social en la historia de México, que reorientó los mecanismos vigentes para la cobertura financiera del retiro de los trabajadores afiliados al IMSS. Se transformó el régimen anterior de reparto de beneficios definidos (1944) y el modelo de pensiones basado en dos pilares (SAR 1992) -uno de reparto simple y otro de capitalización individual (complementario del primero)- por uno privado de capitalización individual y de aportes definidos. Aunque desde esta fecha en adelante, el régimen se determina por una gestión pública y privada, se mantiene una fuerte presencia estatal.

La reforma fue diseñada para mejorar las condiciones de vida de los trabajadores, pero además, se utilizó como una herramienta adicional en la consolidación de la economía nacional, ya

²⁴ El 2 por ciento se calculaba con un límite máximo de 25 veces el Salario Mínimo Vigente en el Distrito Federal (SMVDF). En cambio, el límite máximo para calcular el 5 por ciento de vivienda es sobre 10 veces el SMVDF.

que se esperaba que contribuyera en la expansión del ahorro, promoviera el desarrollo de los mercados financieros y como fuente de capital de largo plazo. De esta manera, el primer día de julio del año 1997 se pone en marcha la reforma, naciendo las Administradoras de Fondos para el Retiro, conocidas como Afores, así como las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, Siefores. Las primeras, encargadas de administrar los recursos de las cuentas individuales, las segundas, encargadas de invertir los recursos de los trabajadores en instrumentos, que preserven el poder adquisitivo de los mismos. Desde este momento, la cuenta individual de los trabajadores, además de recibir las aportaciones del seguro de retiro, cesantía y vejez (RCV), tiene dos subcuentas adicionales: la subcuenta de aportaciones voluntarias y la de vivienda. En la primera, las aportaciones pueden realizarlas el patrón y/o el trabajador con el fin de incrementar el monto de los recursos disponibles llegada la edad de retiro y, en la segunda, la aportación la realiza solamente el patrón y esta subcuenta, al igual que antes, es administrada directamente por el INFONAVIT.

El nuevo sistema no cubrió toda la seguridad social de México, el sistema antiguo del IMSS sigue vigente, el gobierno da la opción a los trabajadores de cambiarse al nuevo modelo o quedarse en el antiguo. Por otra parte, mantuvo vigente el régimen de pensiones de dos pilares, para los trabajadores del sector público (ISSSTE), implementado en 1992.

La reforma de 1992-1993, es señalada como el inicio de un proceso de transformaciones profundas al régimen de seguridad social en México, destacando tres procesos:²⁵ “... *la ruptura gradual-selectiva del clásico de seguridad social.....se sientan las bases de la ulterior privatización del IMSS.....y, la apertura a la participación de intermediarios financieros especializados...*”. En el capítulo 2, sección 4, se desarrolla con más detalle el proceso realizado por las autoridades mexicanas, para implementar la reforma al sistema de pensiones, proceso que se puede considerar de tres etapas, desde creación del SAR hasta la reforma propiamente tal.

Cuando se puso en marcha la reforma al sistema de pensiones mexicano, ya se habían producido en otros países Latinoamericanos reformas que se basaban, al igual que en México, en transformar los fondos de pensiones de un sistema de reparto a uno de cuentas individuales. En la siguiente sección, se presenta el proceso de reformas a los sistemas de pensiones de reparto, desde Chile hasta los países de la región, en particular el caso de México.

²⁵ Ulloa Padilla, Odilia. *Una mirada al sistema de pensiones privado: el SAR y la industria financiera de las Afore*; en “La Seguridad Social: Reformas y Retos”, de Berenice Ramírez López. Editorial Porrúa, primera edición, México 1999.

CAPÍTULO 2

REFORMA A LOS SISTEMAS DE PENSIONES

1. El Neoliberalismo: los inicios y privatizaciones.

El neoliberalismo, o nuevo liberalismo, surge como contrapunto al keynesianismo, el que defendía la atemporal intervención del Estado para resolver los problemas del desempleo,¹ privilegiando la ocupación plena de la producción. El neoliberalismo, tiene como idea principal que la libertad individual es garantizada de mejor manera, a través, del libre funcionamiento del mercado – de la producción y el intercambio.

En los años cuarenta comienza a constituirse esta corriente con importantes ideólogos, como Friedrich Hayek o Milton Friedman, que revitalizan la ideología liberal con los nuevos componentes de la lucha contra la intervención del Estado en el mercado. Pero no logra formularse hasta las crisis de los años 70 desencadenadas fundamentalmente, por la crisis del petróleo del año 1973. Durante esa década EE.UU. aborda los intentos transformadores de Chile, promoviendo el golpe de Estado por parte de Augusto Pinochet. Unos años más tarde, se encuentran nuevos antecedentes de esta nueva doctrina liberal, con Deng Xiao Ping -presidente de China desde el año 1979- comenzó la implementación de las primeras contrarreformas capitalistas, por medio de la vía del mercado. El país se encontraba en una disyuntiva provocada por la doble presión de la URSS y de Estados Unidos: por una parte, debían desarrollar la industria que se encontraba atrasada y aislada del mundo y, en medio de un enfrentamiento con URSS. Frente a este escenario Deng señaló que lo importante era asegurar el desarrollo de las fuerzas productivas y la supervivencia de la burocracia, no importando por qué medio y a qué precio: *“No importa si el gato es negro o blanco, lo importante es que cace al ratón.”*²

La plenitud del neoliberalismo, se alcanzó durante los años ochenta, con la llegada de Ronald Reagan y Margaret Thatcher al poder, en EE.UU. y el Reino Unido respectivamente. Ambos partían de la idea que el motor de la economía no era el gobierno sino la empresa privada, donde el

¹ Cordera, Rolando y Tello Carlos. México, *La disputa por la nación: perspectivas y opciones del desarrollo*. Dos proyectos de desarrollo. Editado por Siglo XXI, novena edición, México, 1990.

² Historia Económica de China, *Lucha de clases en China*, en <http://valparaíso.indymedia.org/news/2005/09/4437.php>

papel del Estado era crear condiciones favorables para el surgimiento y desarrollo del empresariado y, la forma de hacerlo era bajar los impuestos, reducir las regulaciones burocráticas e interferencia con la economía.³ Este período fue caracterizado por la intervención del GATT, la creación de la Organización Mundial de Comercio (OMC), el nuevo rol del Fondo Monetario Internacional (FMI), la ofensiva general del neoliberalismo a escala mundial y el capitalismo especulativo.

En 1979, cuando Margaret Thatcher llegó al poder y lanzó la revolución liberal en Gran Bretaña, el valor central de su doctrina y del neoliberalismo en sí mismo, fue la competencia entre naciones, regiones, empresas, y por supuesto individuos.⁴ Por su parte, Ronald Reagan, presidente de Estados Unidos entre 1981-1989, se retrataba a sí mismo como defensor del liberalismo económico, a favor de fuertes recortes fiscales y reducción del Estado protector. Lo primero que hizo fue rebajar los impuestos y luchar contra la inflación, apoyando a la Reserva Federal y la decisión de su presidente Paul Volker de contraer la emisión de dinero, debido a la drástica alza de la tasa de interés. Cuando Reagan llega a la presidencia, Volker ya era presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos (1979-1987), y aplicó una política monetaria para centrifugar la inflación -los tipos de interés habían llegado a casi el 20 por ciento- desapareciendo las expectativas de continuas subidas en los precios, creando las bases de un crecimiento sostenido que duraría casi siete años.

Los defensores del neoliberalismo y los organismos financieros internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, señalaban que aplicando las recetas del libre mercado, a partir de los años noventa, los pueblos latinoamericanos y caribeños vivirían una etapa de crecimiento económico con equidad, sin embargo, la realidad resultó muy distinta. En los ochenta el panorama distributivo de la región empeoró y en los noventa ha registrado un relativo estancamiento a altos niveles de inequidad distributiva.

En cuanto a la seguridad social, el derecho a un sistema íntegro, en donde un trabajador y su familia se encuentren asegurados ante cualquier riesgo laboral, enfermedad, urgencia médica y un retiro decoroso, ha tenido un proceso de cambios en donde se vislumbra una clara tendencia hacia la privatización, aplicando, conforme a las políticas de libre mercado o neoliberales, la reducción paulatina de la protección y responsabilidad estatal de garantizar los derechos sociales y el bienestar. El cambio de la política social se ha realizado mediante una propuesta en donde el

³ Cabrera Reyes, Zuleika. Universidad Interamericana de Panamá, Centro de Estudios de Posgrado, en: <http://www.uip.edu.pa>

⁴ Othon De Mendizábal, Miguel. Historia de México. Instituto Politécnico Nacional, Centro de Estudios Científicos y Tecnológicos, México 2003.

bienestar social pertenece al ámbito privado, la salud sólo interesa en términos de capital humano o de inversión rentable, y la acción pública, como lo ha señalado la propia Organización de las Naciones Unidas, se limita al combate de la pobreza extrema.

José Piñera llamado "padre de las privatizaciones", instrumentó el modelo chileno de privatización de pensiones y asesoró a México y Estados Unidos en el mismo sentido. Ejemplifica claramente el carácter individualista del proyecto neoliberal para la seguridad social; en el documento "La Revolución de las Pensiones",⁵ señalando: *"...ante el fracaso del sistema de pensiones manejado por el Estado,.... Las pensiones han dejado de ser un problema gubernamental,... el futuro de las pensiones depende del comportamiento individual y del desarrollo de los mercados"*.

Durante la década de los ochenta y parte de los años noventa, se llevaron a cabo políticas neoliberales en Estados Unidos, Gran Bretaña y posteriormente en la mayor parte de los países miembros de la OCDE. La privatización se consideró como la fuerza impulsora del desarrollo económico en estos países. En la década de los setenta y ochenta, las economías buscaban: un mayor control en el endeudamiento, atraer capitales hacia sus economías y mejor control de los procesos inflacionarios. Todo lo anterior, condujo a que Chile llevara a cabo un profundo cambio en la seguridad social el que ha sido considerado como una profunda reforma estructural.

2. El Modelo de Pensiones en Chile.

Chile promulga por primera vez una ley de un seguro social obligatorio en 1924,⁶ a la que se le llamó Previsión Social, la que se encuadra en el modelo alemán diseñado por Bismarck. Contaba con una compleja estructura que manejaba accidentes laborales, enfermedades profesionales, indemnizaciones y fallecimientos, asignaciones familiares y cesantía. Además de manejar más de 30 distintos sistemas de pensiones, con distinta estructura, administración, modalidades, requisitos y prestaciones. Se trataba de seguros sociales segmentados profesionalmente, todos con una activa

⁵ Piñera, José. *La Revolución de las Pensiones en Chile*, 29 de mayo de 1998. Instituto El Cato, 24 de diciembre del 2003. www.elcato.org/revolucion.htm

⁶ Barragán Moctezuma, J., *Esbozo Histórico de la Seguridad Social: II Congreso Interamericano Jurídico de la Seguridad Social*. México DF., ISSSTE 1990, p. 27

participación del Estado⁷ y basados en la contribución tanto del trabajador y patrón, como del Estado, es decir, un sistema solidario (PAYG)

Los planes para privatizar la seguridad social se empiezan a gestionar a contar del año 1972, cuando la Universidad Católica de Chile y la Oficina de Planeación Nacional (ODEPLAN), inician un primer plan llamado “el Ladrillo”.⁸ El Ladrillo consistía en un plan que contaba con una parte manejada por el Estado, quien financiaría las pensiones mínimas para los trabajadores miembros del sistema. Además existiría un sistema de ahorro para los trabajadores, que depositarían sus contribuciones en instituciones especiales y dispondrían del dinero sólo en la forma de mensualidades. Por su parte, ODEPLAN formuló también su propuesta para reformar el sistema de pensiones, éste fue muy parecido al “Ladrillo”, pero eliminaba las pensiones mínimas otorgadas por el Estado para todos los trabajadores del sistema -éste constituía el pilar fundamental del “Ladrillo”. Ambos proyectos fueron rechazados por la junta militar.

Durante los primeros años del gobierno Militar (1973-1975), se comenzó a preparar el camino para una profunda reforma estructural.⁹ En 1979 se suprimieron las desigualdades más importantes del sistema público de reparto y, además, se homologaron y elevaron las edades de retiro e incrementaron las tasas de contribuciones, se realizó un cambio estructural del sistema de pensiones, quedando fuera la institucionalidad de accidentes laborales, el sistema de salud, las cajas de compensación y beneficios referidos al bienestar. Este cambio estructural se realizó a través de tres vías:¹⁰

1. Se introdujeron algunos elementos de racionalidad del antiguo sistema, como por ejemplo, las mismas condiciones en edad para poder jubilarse (mujeres 60 años, hombres 65); y se eliminaron privilegios, es decir, se estableció que trabajadores activos al pasar a ser pasivos obtuvieran la misma renta. El sector pasivo ganó en reajustabilidad, lo cual les significaba mayor poder adquisitivo.

⁷ Zapatta, Franyo. *Mitos y realidades del Sistema Privado de Fondos de Pensiones en Chile (AFP)*. Ediciones LOM, Santiago de Chile, 1997, p.21.

⁸ Acuña, Rodrigo e Iglesias, Augusto. *Después de 20 años de la Reforma de pensiones chilena*. TheWorld Bank. Protección Social. Diciembre 2001, p. 17

⁹ Mesa-Lago Carmelo, *La Reforma Estructural de Pensiones en América Latina*; Tipología, Comprobación de Presupuestos y enseñanza, 1985. En Bonilla, A y Conte-Grand, A., *Pensiones en América Latina: Dos Décadas de Reforma*, OIT, Lima 1998.

¹⁰ Büchi, Hernán, *La Transformación económica de Chile. Del estatismo a la libertad económica*. Ed. Norma, Bogotá 1995, p. 108-117

2. Se redujo paulatinamente el impuesto al trabajo incluido en las cotizaciones, con esto se favoreció al empleo. Para ello se mejoró el sistema de impuestos y de recaudación, siguiendo una política de austeridad en el gasto fiscal.
3. La tercera y última vía, fue un cambio estructural de arriba abajo, en lo que concierne a las pensiones causadas por invalidez, por vejez y sobrevivencia del grupo familiar. Para ello se separó conceptualmente este régimen del resto de los resguardos y prestaciones de seguridad social; se separó del sistema de pensiones: la salud, el sistema que atiende los accidentes del trabajo, etc.

De lo anterior, se desprende que en el antiguo sistema de pensiones, existían diferencias no justificadas entre los regímenes de los empleados y obreros: mientras los primeros permitían que los empleados – públicos o particulares – pudieran jubilar por antigüedad o años de servicio, el Seguro obrero sólo permitía las jubilaciones por edad, se criticaba la falta de correspondencia entre las contribuciones y los beneficios. El monto de las pensiones solía determinarse tomando como base, la remuneración de los últimos 5 años, o menos, lo que estimulaba la evasión durante la mayor parte de la vida laboral. Se cuestionaba el bajo monto de las jubilaciones, ya que aproximadamente el 70 por ciento de los pensionados debía contentarse con el mínimo legal. Para lograr una mayor uniformidad, el régimen militar dictó, en 1979, el Decreto Ley 2448 que estableció un sistema uniforme de pensiones por vejez, unificando también el sistema de reajustes, y suprimiendo las jubilaciones por antigüedad de los empleados. Se estableció así una edad pareja de jubilación, 65 para los hombres y 60 para las mujeres. De este sistema único solamente quedaron excluidas las Fuerzas Armadas y de Orden.

Posteriormente, en 1980 se sustituyó completamente, en su parte civil, el esquema colectivo público de reparto, por un nuevo sistema de pensiones basado en la capitalización individual y administrado por el sector privado. Se dijo que la importancia de la reforma radicaría en que además de introducir eficiencia, racionalidad y justicia, crearía a la vez un tentador mercado de capitales privados. En principio fue poco flexible el sistema, pero con el tiempo las alternativas de inversión de los recursos previsionales se fueron ampliando. Para aumentar el ahorro nacional, también bajaron los gastos corrientes del fisco, así el gobierno creó un ahorro privado y neutralizó el mayor déficit fiscal, restringiendo los gastos del Estado, para aumentar el ahorro nacional privado.

En 1980 se apoya la propuesta dirigida por José Piñera, Ministro del Trabajo y Seguridad de ese momento. Dicha propuesta más tarde se convertiría en Ley, pasando a ser la Reforma al Sistema de Pensiones, el que se basaba en un sistema privado de pensiones constituido por cuentas de capitalización individual. Por su parte, José Piñera señala que *“el sistema de pensiones de reparto que ha prevalecido.....tiene una falla fundamental, originada en una concepción errónea del comportamiento humano: destruye el vínculo entre contribuciones y beneficios...”*¹¹. La situación anterior, constituyó un factor importante, en cuanto al problema demográfico que enfrentaba Chile, el país sufría un aumento dramático en la población afiliada a las cajas de previsión social creciendo el número de afiliados al sistema en 56.17 por ciento, entre 1961 y 1973, y el número de pensionados creció en 209.02 por ciento¹². En Chile, al igual que en México, en la década de los ochenta, el desempeño macroeconómico fue desfavorable, lo que se reflejó en la caída de los salarios y el aumento del desempleo. Lo anterior imposibilitó al Estado para seguir subsidiando al sistema de seguridad social.

Otro factor importante para tomar la decisión de reformar el sistema de pensiones fue que Chile deseaba ingresar al libre mercado. Por ello se implementaron una serie de reformas, dentro de las cuáles se encontraba la privatización del sistema de pensiones, *“...el implementar tales cambios simultáneamente, era la mejor manera de aumentar el crecimiento económico...”*¹³ Chile deseaba mejorar la seguridad social y, al mismo tiempo, deseaba mejorar las condiciones económicas.

La explicación del fenómeno de la privatización en el ámbito mundial y en Chile, proviene del movimiento neoliberal, ésta doctrina actúa a dos niveles: internacionalmente, a través de la supresión de las fronteras a los bienes y el capital; internamente, a través, de la privatización de empresas públicas, desregularizaciones del mercado laboral y la mínima intervención del Estado en la economía.

Se argumenta que el sistema de capitalización individual permitió resolver los serios problemas de incentivos que desfinanciaban el sistema de reparto, minimizando los riesgos de captura del sistema por parte de diversos grupos de interés y que además estimuló el desarrollo del

¹¹ Piñera, José. *La Revolución de las Pensiones en Chile*, 29 de mayo de 1998. Instituto El Cato, 24 de diciembre del 2003. www.elcato.org/revolucion.htm

¹² Ferreiro Y., Alejandro. *El Sistema Chileno de Pensiones Derivado de la Capitalización Individual*. Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP), Santiago de Chile 2002.

¹³ Piñera, José, *La Revolución Mundial del Sistema de Pensiones*, 19 de junio del 2001. Instituto El Cato, 24 de diciembre del 2003. www.elcato.org/pensiones_ip.htm

mercado de capitales externos.¹⁴ Consecuentemente, los objetivos de la reforma al sistema de pensiones chileno fueron:¹⁵

- (i) Poner fin a la concesión de pensiones por antigüedad;
- (ii) La definición de prestaciones sobre la base de las aportaciones del trabajador durante toda su vida laboral;
- (iii) Promover mecanismos automáticos de ajustes de sus parámetros frente a cambios demográficos y económicos;
- (iv) Reducir la posibilidad de presiones políticas sobre el uso de los fondos y;
- (v) Reducir el sobrecargo de las tareas administrativas.

Este sistema se creó con condiciones de acceso uniformes y comenzó a funcionar en mayo del año 1981, con el Decreto Ley 3500, que establece un sistema de pensiones basado en la capitalización individual, con administración privada y a la que se denominaría, Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). A este sistema podían optar voluntariamente los que ya estaban en el mercado del trabajo, pero debían integrarse obligatoriamente los que comenzaran a trabajar a partir del 1º de enero de 1983. Para estimular el traslado voluntario al nuevo sistema, se rebajaron las cotizaciones previsionales, de tal manera que las remuneraciones líquidas aumentaban en aproximadamente un 11 por ciento, para aquellos que ingresaban a una AFP. A los trabajadores que se incorporan a las AFP y que habían contribuido al antiguo sistema de reparto, se les confiere un Bono de Reconocimiento, que pasaría a incrementar el Fondo de Capitalización Individual. Este Bono consiste en los fondos que el trabajador acumuló durante su vida laboral en el antiguo sistema, recibe un reajuste conforme al Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Estado le garantiza un interés real del 4 por ciento anual. El Bono se agrega a los fondos acumulados sólo cuando la persona cumple con las condiciones para jubilar. El Estado se hace cargo también de pagar las jubilaciones y pensiones del sistema antiguo, asumiendo los costos de la transición; de manera que el Estado de Chile ha debido asumir un importante déficit previsional que en el período 1981-1995 alcanzó a un 5.5 por ciento del PIB.

¹⁴ Bitrán, E, Sáez, R, *Mercado, Estado y Regulación*. En Cortazar, R y Vial, J, *Construyendo Opciones Propuestas Económicas y Sociales para el Cambio de Siglo*, Ed. CIEPLAN/DOLMEN, Santiago, 1998, p. 527-528.

¹⁵ Uthoff, Andras, *La Reforma del Sistema de Pensiones en Chile: desafíos pendientes*. CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo N° 112. Santiago de Chile, junio del 2001.

El nuevo sistema de pensiones es un esquema de contribuciones definidas basado en planes individuales de ahorro obligatorio privado. Los trabajadores deben cotizar mensualmente un 10 por ciento de sus remuneraciones imponibles las que se destinan a sus cuentas individuales de ahorro y que son administradas por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).¹⁶ Estas, a su vez, cobran comisiones para cubrir los costos administrativos y contratar seguros de invalidez y sobrevivencia (aproximadamente, 2.3 por ciento). Las pensiones son financiadas por el fondo acumulado en las cuentas individuales de cada trabajador, existiendo tres modalidades de retiro: programado, renta vitalicia y una combinación de ambos. Las pensiones dependen de:

- (i) Las contribuciones acumuladas en las cuentas individuales por los trabajadores durante el período laboral;
- (ii) El retorno de las inversiones de los fondos de pensiones;
- (iii) Los factores actuariales (expectativa de vida) por género; y
- (iv) El número, edad y expectativa de vida de los dependientes.

Por otra parte, las variables del sistema están expresadas en Unidades de Fomento (UF), unidad contable indexada con la inflación. Además, las pensiones son ajustadas automáticamente con la inflación, resolviéndose un serio y antiguo problema del sistema público de pensiones, esto es, la pérdida de poder adquisitivo de las pensiones entre el período de un reajuste y otro. Los hombres pueden retirarse a los 65 años de edad y las mujeres a los 60. A diferencia del sistema de reparto, que confiaba la administración del sistema a instituciones públicas, el sistema de AFP es administrado por corporaciones privadas con fines de lucro y cuya finalidad exclusiva es administrar los fondos de pensiones. El sistema privado está bajo un estricto control y fuertemente regulado por el Estado, a través, de la Superintendencia de AFP (SAFP). Conjuntamente, el Estado entrega importantes garantías, entre las que se incluye una pensión mínima para todos los afiliados que realicen cotizaciones por 20 o más años durante su vida laboral y que con sus fondos no puedan cubrir el monto mínimo para pensionarse. A diferencia de las demás pensiones, las pensiones mínimas garantizadas por el Estado no son expresadas en UF, sin embargo, éstas son regularmente reajustadas por el gobierno.

¹⁶ Superintendencia de Administradoras de Pensiones, www.safp.cl

De esta manera se estima que entre los años 1981 y 1999 los fondos de pensiones acumularon recursos equivalentes a US \$34 mil millones o aproximadamente 53 por ciento del PIB. La tasa real de rentabilidad anual de los fondos de pensiones ha promediado 11 por ciento, para el mismo período. Sin embargo, en los años 1995 y 1998, ésta presentó retornos de -2.5 y -1.1 por ciento, respectivamente. Se ha proyectado que, si los rendimientos presentados en 1981-1999 se repiten en el futuro, los fondos de pensiones alcanzarán el 100 por ciento del PIB en el año 2030.¹⁷

Realizando una breve evaluación de los efectos macroeconómicos de la reforma de pensiones en Chile, existen diversos estudios que llegan a una conclusión en común, esto es, que el sistema de pensiones permitió que la economía creciera. Al respecto se puede citar un detallado estudio macroeconómico, realizado por los economistas Vittorio Corbo y Klaus Schmidt-Hebbel en abril de 2003, denominado "Efectos Macroeconómicos de la Reforma de Pensiones en Chile", concluyó que el sistema de pensiones chileno basado en las AFP permitió que la economía creciera medio punto porcentual más en promedio, en el período de 21 años, desde 1981 a 2001. Ambos economistas, identifican en su trabajo tres canales a través de los cuales la reforma contribuyó a un crecimiento más elevado: el aumento en los flujos de ahorro e inversión, el incremento del empleo y su formalización, y el desarrollo de los mercados de capitales. Además, destacan que la reforma de pensiones de 1981 fue parte de un amplio paquete de programas de estabilización y reformas estructurales realizadas entre 1974 y 1981 y, profundizadas después de 1985 y durante los años 90. Entre éstas se encuentran transformaciones complementarias a la reforma de pensiones, como la estabilización fiscal y monetaria, las reformas de los mercados laborales, la liberalización financiera doméstica y externa, y varias reformas en los mercados de capitales.¹⁸

No obstante, desde otra perspectiva se encuentran estudios realizados por economistas de la CEPAL¹⁹ donde señalan algunos problemas que ha presentado la reforma en Chile, y que además se presentan en algunos países que adoptaron dicho modelo. Los más destacados son: problemas en la

¹⁷ Arenas de Mesa, Alberto, *Cobertura Previsional en Chile: Lecciones y desafíos del sistema de pensiones administrado por el sector privado*. CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo N° 105. Santiago de Chile, diciembre del 2000.

¹⁸ El estudio fue presentado en el Seminario "*Resultados y Desafíos de las Reformas de Pensiones*", organizado por FIAP y AMAFORE en mayo del 2003, en México.

¹⁹ En Serie Financiamiento para el Desarrollo, entre algunos estudios, se pueden destacar los realizados por: Alberto Arenas de Mesa, "*Cobertura previsional en Chile: Lecciones y desafíos del sistema de pensiones administrado por el sector privado*"; Andras Uthoff, "*La reforma del sistema de pensiones en Chile: Desafíos pendientes*".

cobertura poblacional y altos costos de operación.²⁰ Consecuentemente, estudios realizados por la Superintendencia de Administradoras de los Fondos de Pensiones de Chile, señala que: comparado con cifras históricas, la cobertura en el antiguo sistema de reparto superó el 74 por ciento de los ocupados en 1975 y disminuyó luego a 59 por ciento en 1979, previo a la reforma; posterior a la reforma, la cobertura ocupacional disminuyó (especialmente durante 1982, como consecuencia de la profunda recesión), y luego fue aumentando hasta alcanzar un máximo de 68 por ciento en 1997. La cobertura efectiva tuvo un comportamiento similar siendo más acentuada la caída en 1982, por efecto del mayor desempleo, y también más acentuada la recuperación posterior, alcanzando un máximo de 64 por ciento de la Población Económicamente Activa en 1997.

Después de la reforma realizada en Chile, en varios países de la región, se llevaron a cabo una serie de transformaciones y cambios en los sistemas de pensiones. Desde el año 1992 hasta el 2003, se aprueba la reforma en varios países (tabla N° 5), con una importante participación de la Organización Internacional del Trabajo, quien incentiva a los países congregados a tomar en cuenta el modelo de pensiones chileno para llevar a cabo sus reformas. Los países adoptaron la capitalización individual de manera diversa: el modo Sustitutivo, consiste en cambiar por completo el antiguo sistema de pensiones por uno basado en la capitalización individual de los fondos; en cambio en el modo Paralelo, el sistema público de reparto es reemplazado por el sistema privado para todos los nuevos trabajadores, eliminando gradualmente el antiguo sistema; otra forma adoptada consistió en el modo Mixto, en el cuál hay una división entre el sistema público de reparto y el privado, donde participa tanto el Estado como la empresa privada en la administración de los fondos; la última forma de implementar la reforma es el modo Complementario Optativo, donde el sistema de capitalización individual complementa el sistema de pensiones existente, y en donde los contribuyentes pueden optar de manera voluntaria por el nuevo sistema o permanecer en el antiguo.

²⁰ Estos aspectos y otros problemas que presenta el sistema de pensiones en Chile, se incluyeron en el programa de gobierno de la actual presidenta, los que se desarrollan más adelante.

Tabla Nº 5: Reformas en América Latina, 1981-2003.

Acción de la OIT	Modelos por país y año de vigencia
Sustitutivo	Chile, 1981 - México, 1997 - Bolivia, 1997 El Salvador, 1998 - República Dominicana, 2003 - Nicaragua, 2003
Paralelo	Perú, 1993 - Colombia, 1994
Mixto	Argentina, 1994 - Uruguay, 1996 - Costa Rica, 2001 - Ecuador, 2003
Complementario Optativo	Brasil, 1998-1999

Fuente: Antonio Ruezga Barba 2004, en Sistema de Pensiones, Desafíos y Oportunidades.

Transcurridos 25 años de la reforma en Chile, en las pasadas elecciones presidenciales, del año 2004, los distintos candidatos proponían, en sus programas de gobierno, realizar algunas modificaciones al sistema de pensiones. Finalmente, el triunfo fue para Michelle Bachelet, quien propone “...llevar a cabo una reforma sustantiva al sistema de pensiones...”,²¹ cuyo objetivo principal es mejorar el sistema de capitalización individual, no reemplazarlo. Para cumplir dicho objetivo, se creará un Consejo para la Reforma Previsional que formule propuestas para elevar la calidad y equidad de los beneficios del sistema de pensiones que deberá ser entregado en junio del año 2006.

Con este informe se presentará al Congreso Nacional un proyecto de ley en el segundo semestre del 2006. El Consejo de Reforma, por mandato presidencial, deberá elaborar propuestas para aumentar la capacidad del sistema para proteger a los trabajadores de los riesgos asociados a la vejez e invalidez, ordenando las propuestas como siguen: primero, tras reconocer que los bajos niveles de pensiones de hoy se deben a la escasa acumulación de cotizaciones, se considerará la incorporación de los trabajadores independientes y reducir las lagunas en las cotizaciones de los activos (especialmente las mujeres y jóvenes); segundo, la eliminación de las discriminaciones, que genera el sistema, en contra de las mujeres y trabajadores de menores ingresos, los que obtienen una remuneración proporcionalmente menor al resto de los trabajadores; tercero, medidas que eleven el rendimiento de las cotizaciones de los trabajadores, a través, de la disminución de los costos de administración y comisiones, aumento de la competencia y rentabilidad de los fondos de pensiones (sin comprometer sus niveles de riesgo); por último, el Consejo deberá proponer medidas

²¹ Sitio oficial de Michelle Bachelet, Programa de Gobierno 2006-2010, <http://www.michellebachelet.cl>

que aseguren la sustentabilidad financiera de dichas reformas, de manera que si la propuesta de Reforma requiere de un mayor aporte de recursos fiscales, deberá también incluir aquellas medidas tributarias necesarias para su financiamiento. En opinión de la presidenta, este proyecto requerirá condicionar el valor de las pensiones a la estructura del trabajo, siendo necesario que se incorporen al sistema de capitalización individual los aportes y cotizaciones de todos los trabajadores activos, aun cuando se originen en actividades independientes o de tiempo parcial. Finalmente, plantea establecer que todo ingreso deba cotizarse, reconociendo antes las múltiples formas de trabajo que existan en el país. A pesar de proponer cambios sustanciales en el sistema de pensiones, la reforma va dirigida a perfeccionarlo y no a cambiarlo.

3. Reforma al Sistema de Pensiones en Latinoamérica.

En América Latina, los sistemas públicos de pensiones, en general se establecieron siguiendo el ejemplo de los países Europeos más avanzados. Desde sus orígenes y mientras la cobertura era baja, dado un contexto de población joven y creciente, estos sistemas no presentaron grandes dificultades. No obstante, a medida que los primeros países en establecer el sistema presentaban problemas de transición demográfica, se hizo cada vez más fuerte la necesidad de reformarlos. Esta situación se agravó en la década de los ochenta a causa de la severa crisis macroeconómica y fiscal que afectó a muchos países de la región. Consecuentemente, en los años noventa, se introducen en algunos países una serie de reformas a los sistemas de pensiones, basadas en el diseño adoptado por Chile.

Los sistemas de pensiones tradicionales de América Latina expusieron serias fallas, que desembocaron en insostenibilidad financiera, que en términos generales, se originó por una inapropiada estructura de incentivos, por los efectos de la transición demográfica y principalmente, bajo crecimiento en el trabajo formal.²² La estructura de incentivos del sistema de reparto mostró una débil relación entre aportes y beneficios, conduciendo a comportamientos de evasión y elusión de los aportes para las pensiones. Por otra parte, dado que con frecuencia los programas de pensiones no estaban separados de otros programas previsionales públicos (salud y maternidad, entre otros) parte de los recursos de pensiones fueron desviados para cubrir déficit en dichas áreas. Finalmente,

²² Jiménez, Luis F., *Evaluación de las reformas a los sistemas de pensiones*. CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo N° 131. Santiago de Chile, Junio del 2003.

reflejando problemas de eficiencia, el exceso de personal y los costos administrativos agravaron aún más la situación de estos sistemas. En cuanto a la transición demográfica, en América Latina se presentan las siguientes dificultades:

- 1) La tasa de fecundidad se reduce junto con un aumento en la esperanza de vida;
- 2) Lo anterior provocaría una mayor proporción de ancianos y menor proporción de nuevos integrantes en la fuerza laboral;
- 3) Por lo tanto, se traduce en un mayor número de pasivos con respecto a los activos, sobre los que, bajo régimen de reparto, recae la carga de solventar las pensiones.

Finalmente, el incremento en la carga sobre las personas activas pudo ser contrarrestado por aumentos en las tasas de participación y ocupación, mediante ampliaciones en la cobertura, y mayor crecimiento en las remuneraciones reales (base sobre la que se aplican los impuestos previsionales). No obstante, estas posibilidades se limitaron por los bajos ritmos de crecimiento e incluso reducciones de los niveles de empleo y remuneraciones reales, debido a las dificultades económicas enfrentadas en las décadas previas, así como el incremento en la informalidad en el mercado laboral. La crisis del petróleo de los setenta y luego la crisis de deuda externa que vivió la región en los años ochenta, produjo una década de estabilización con bajo crecimiento y seria crisis en las finanzas públicas. A ello se sumó algunos cambios políticos en algunos países de la región, produciéndose presiones para la reducción del tamaño del Estado, como medida adoptada para enfrentar la crisis de las finanzas públicas.

En la década de los noventa, varios países realizan reformas pasando de un sistema público hacia uno privado o mixto (una parte pública y una parte privada). Dentro de los objetivos en común de las reformas, se consideró como uno de los más importantes, asegurar la viabilidad financiera y económica de los sistemas de pensiones en el largo plazo. Otro objetivo, se relacionó con la disminución de costos y mayores niveles de eficiencia. Además, aún sin ser un objetivo primario, ha sido de un interés particular, para los agentes privados, las reformas que apuntaron al desarrollo del sistema financiero y fortalecimiento del financiamiento de la inversión. Al respecto el Banco Mundial en diversos informes destaca que los fondos de pensiones pueden contribuir al desarrollo del mercado de capitales mejorando la liquidez de los mercados de títulos de valores y bajando el costo del capital para las empresas y permitir el desarrollo financiero a largo plazo

(bonos y acciones).²³ Destaca además, de manera generalizada, algunos logros y limitaciones consideradas importantes para aquellos países que han optado por reformar sus sistemas de pensiones.

Como logros se subraya: la carga fiscal se ha reducido, en términos de que las proporciones totales de deuda pensional a PIB han caído en la mayor parte de los países; las reformas parecen haber mejorado los estímulos para contribuir al sistema formal; agrega que se puede dar crédito a las reformas por un aumento en la profundidad de los mercados de capitales y el establecimiento de una industria financiera nueva que –en términos de la supervisión regulatoria– ha sido un modelo para otras industrias en la región, a su vez, el desarrollo de mercados de capitales puede mejorar la eficiencia de la movilización de recursos y la inversión en la economía, contribuyendo al crecimiento económico; los fondos de pensiones han sido vitales para el desarrollo de mercados de bonos corporativos de largo plazo en países como Chile y México, y han contribuido a desarrollar mercados equitativos en Perú y Chile; no obstante, las industrias de fondos, en la mayoría de los países fracasan, al no ofrecer portafolios diversificados y no transferir completamente sus ganancias en eficiencia a los inversionistas. En las limitaciones se destaca: en Argentina, Colombia y Perú, la opción dada a los trabajadores nuevos de escoger entre los sistemas viejos y nuevos crea incertidumbre con respecto a los pasivos fiscales del gobierno; en Colombia, donde los trabajadores pueden cambiar su elección cada tres años, este problema es especialmente peligroso y debilita severamente al sistema reformado; Chile, está cada vez más preocupado por los costos crecientes de la garantía mínima de pensión y transferencias directas de asistencia social a los ancianos indigentes, impulsados en parte por la caída en el número de contribuyentes activos en la fuerza laboral; las pensiones de trabajadores estatales, continúan ejerciendo una severa carga fiscal en países como Argentina, México y Perú, aunque estas constituyen claramente una carga aún más grande en países como Brasil. Estas y otras fallas, pese a no representar un fracaso del nuevo modelo, se consideran fracasos en la implementación real de dichas reformas en la región.

Desde otra perspectiva, estudios de la CEPAL, como los realizados por Andras Uthoff,²⁴ expone que el problema de las reformas de los fondos de pensiones es que intenta compatibilizar

²³ Banco Mundial. *El futuro de la seguridad social en América Latina*. Serie Desarrollo Para Todos 12, <http://www.worldbank.org/> ; *Envejecimiento sin crisis*. Políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento, Informe del Banco Mundial sobre investigaciones relativas a políticas de desarrollo.

²⁴ *Reforma a los sistemas de pensiones, mercados de capitales y ahorro*. Revista CEPAL, N° 63, diciembre 1997.

funciones sociales y económicas, no existiendo garantía de que ello ocurra: por una parte, los costos de transición, financiados con recursos fiscales, son superiores a los recursos provenientes de las contribuciones de los trabajadores; además, dado los mercados de capitales emergentes y la falta de regulación para garantizar la protección de los fondos, entonces las carteras de inversiones dificultan la transformación del ahorro financiero en inversión real.

Por su parte, especialistas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) en materia de seguridad social, como Fabio Bertranou²⁵, expone que la reforma ha resultado costosa y sólo ha beneficiado a un sector de la población (asalariados permanentes), para quienes se auguran beneficios, en cambio aquella población que no cuenta con trabajos estables e ingresos relativamente altos, los resultados son mas bien desalentadores. De acuerdo a Bertranou, la reforma parece funcionar bien en Chile, porque el proceso de reforma se acompañó de un crecimiento económico, estabilidad política y capacidad institucional, además los beneficios para la gente en general, es producto de los efectos macroeconómicos de la reforma, ya que contribuyó a desarrollar mercados de capital y de seguros, además de proporcionar recursos para financiar la expansión del mercado de créditos hipotecarios de viviendas. Consecuentemente, de acuerdo a Alberto Valencia Armas,²⁶ los altos costos de la reforma la ponen en riesgo, por lo tanto, considera conveniente que los trabajadores contribuyan de manera más importante en la conformación de su fondo de retiro, reconociendo a su vez que para aumentar el nivel de ahorro de los trabajadores se requieren mejores condiciones de empleo y de poder adquisitivo en los salarios.

El fortalecimiento del ahorro y del financiamiento de la inversión, como objetivos de la reforma, introduce un componente de capitalización, que en términos de *capitalización individual obligatoria*, ha sido adoptada por diversos países. En la tabla N° 6, se presentan algunos países y la fecha en que comenzaron sus procesos de reforma, hacia la capitalización individual. En fechas posteriores, comenzarían su entrada en vigencia y puesta en marcha.

Al considerar que el objetivo básico de todo sistema de pensiones es financiar el consumo en la etapa de retiro de la fuerza de trabajo, y que en el actual sistema privado un medio es la adecuada inversión de los fondos, entonces los aspectos de rentabilidad de los fondos, liquidez del mercado de capitales, riesgo de las inversiones, desarrollo del mercado financiero y la regulación de

²⁵ *Replanteamiento de la seguridad social: La reforma de las pensiones en América Latina*. Políticas de seguridad social. International Labour Organization, agosto 2005, <http://www.ilo.org>

²⁶ Tesorero del Colegio Nacional de Actuarios, segundo ponente del Ciclo de Conferencias: *Los adultos mayores: retos y oportunidades*. Organizado por el Consejo Nacional de Población (CONAPO) y el Instituto Nacional de las Personal Adultas Mayores (INAPAM), <http://www.conapo.gob.mx/prensa/2004>

las carteras de inversiones de los fondos, son factores importantes en el sistema de capitalizaciones individuales. Su importancia radica en que los aportes de los trabajadores participan ahora en el mercado financiero, lo que contribuye a activar dicho mercado. Por lo tanto, el comportamiento de la cartera de los fondos de pensiones, juega como un actor principal, en tanto su participación contribuya al desarrollo del mercado y se refleje en mayores rendimientos, que permitan no sólo incrementar las futuras pensiones, sino también dinamizar la economía del país, por medio de un nuevo flujo de capitales que promuevan el desarrollo de actividades productiva.

Tabla N° 6: Países con capitalización Individual Obligatoria, 1981-2001

País	Fecha Inicio de la Reforma	País	Fecha Inicio de la Reforma
Chile	1981	Hungría	1997
Suiza	1985	Kazajstán	1997
Perú	1992	Polonia	1998
Australia	1992	Hong Kong	1998
Argentina	1993	Bulgaria	1999
Colombia	1993	Costa Rica	2000
México	1995	Nicaragua	2000
Uruguay	1995	Suecia	2000
Bolivia	1996	Rep. Dominicana	2001
El Salvador	1996	Letonia	2001

Fuente: Mario Gabriel Budebo 2005, Consar, "El Sistema de Ahorro para el Retiro: evolución, desafíos y oportunidades"

La Composición de la Cartera de Inversiones en algunos países de la región (tabla N° 7), en general predomina la presencia de instrumentos públicos. En el año 2001, aproximadamente un 60 por ciento de recursos de los fondos de pensiones se invirtió en títulos de deuda gubernamental y 18 por ciento en instrumentos de instituciones financieras, los que en su mayoría son depósitos de corto plazo.²⁷

²⁷ Al respecto, Luis Rubalcaba y Octavio Gutiérrez de Serie Financiamiento de Desarrollo, CEPAL, de julio 2000, en línea: *Políticas para canalizar mayores recursos de los fondos de pensiones hacia inversión real en México*: sostienen que la regulación prudencial existente es exagerada al suponer que los títulos gubernamentales son más seguros que los del sector privado, éste comportamiento impediría el cumplimiento del objetivo de la privatización, al no utilizar estos fondos para financiar actividades productivas.

En el próximo apartado, cuando se analiza la actual reforma en México, se retoma el estudio de la composición de la cartera de inversiones, actualizado al año 2005, donde se puede apreciar algunas modificaciones en la distribución de las inversiones, tendientes a disminuir los porcentajes destinados a gubernamentales. Lo anterior se realiza para el mismo grupo de países -pertenecientes a la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de pensiones (AIOS)- incluyendo a Colombia y República Dominicana, que se integraron a dicho organismo con posterioridad al año 2001. Integrando la descomposición de la cartera y los rendimientos obtenidos, se demostrará la incidencia real que tiene una sobre otra.

Las instituciones que administran los fondos de pensiones son generalmente inversionistas financieros, es decir, no invierten directamente en una actividad determinada, sino más bien adquieren instrumentos financieros de deuda o de capital, emitidos por empresas, otras instituciones financieras y por el Estado. Ello significa que en su actividad de inversión de recursos de terceros, los riesgos en que incurren son principalmente de corte financiero, más que comercial.

Tabla N° 7: Composición de la cartera en algunos países de la región, desde sus inicios hasta el 2001

Pais	Total (mill. de US\$)	Deuda Gubernamental (%)	Instituc. Financie-ras (%)	Instituc. no Financie-ras (%)	Acciones (%)	Fondos Mutuos y de inversión (%)	Emisión Extranjera (%)
Argentina	20.786	68.0	10.9	1.7	10.2	3.3	1.8
Bolivia	936	73.2	10.5	13.4	0.0	0.0	0.0
Chile	35.461	35.0	32.5	6.2	10.6	2.6	13.1
Costa Rica	23	91.5	3.0	5.5	0.0	0.0	0.0
El Salvador	768	80.7	17.7	0.9	0.7	0.0	0.0
México	26.987	89.8	2.4	0.9	0.0	0.0	0.0
Perú	3.589	13.8	37.2	16.4	24.7	0.5	4.8
Uruguay	1.045	61.2	35.4	1.7	0.0	0.0	0.0
Total	89.595	59.4	18.3	6.0	7.6	1.8	5.8

Fuente: AIOS, Diciembre 2001.

En general, los países que decidieron reformar el sistema de pensiones, tuvieron que enfrentar costos, que variaron dependiendo de la proporción en que se asumían los beneficios del régimen anterior y del período de la transición. Los países fueron adoptando diferentes estrategias para enfrentar estos problemas. En la fase previa a la introducción de la reforma, casi todos los

países incrementaron la edad de retiro, los aportes y homogeneizaron los beneficios, sin embargo, casi todos mantuvieron regímenes especiales para las fuerzas armadas y en algunos casos para los empleados públicos. Un factor importante se relaciona con la velocidad que se sustituye el régimen preexistente.

En la tabla N° 8, se presenta una comparación de las reformas de pensiones de algunos países de América Latina, anteriores al año 2000, donde se detallan aspectos de las reformas que inciden en la magnitud del compromiso fiscal²⁸.

²⁸ Basado en: *Lora, Pagés, Banco Interamericano del Desarrollo, Octubre 2000.*

Tabla N° 8: Comparación de las reformas de pensiones en algunos países de América Latina

Pais / Año inicio	Chile 1981	Perú 1993	Colombia 1994	Argentina 1994	Uruguay 1996	México 1997	Bolivia 1997	El Salvador 1998
Naturaleza de la reforma	El sistema público de reparto se reemplazó por un sistema privado de capitalización individual, para todos los nuevos trabajadores	El sistema público de reparto se reemplazó por un sistema privado de capitalización individual, para todos los nuevos trabajadores	Se mantiene el sistema público en competencia con el sistema privado de capitalización individual	División entre un sistema público de reparto y uno privado de contribuciones definidas	División entre un sistema público de reparto y uno privado de contribuciones definidas	Se reemplaza el sistema público por uno privado, sólo para trabajadores del sector privado	El sistema público de reparto se reemplazó por un sistema privado de capitalización individual, para todos los nuevos trabajadores	El sistema público de reparto se reemplazó por un sistema privado de capitalización individual, para todos los nuevos trabajadores
Papel del sector Público	Pensión mínima y asistencia social	Asistencia social	Pensión mínima y asistencia social	Pensión mínima y fija	Pensión básica para todos	Pensión mínima y asistencia social	Compromiso de distribuir los ingresos de la capitalizac.	Pensión mínima y asistencia social
Deuda Actuarial del sistema de reparto	126% hasta el año 2030	37%	61.6% hasta el año 2025	n.d.	n.d.	141.5% (en 1994, hasta 2069)	40%	n.d.
Sistema anterior	Eliminado gradualmente	Eliminado gradualmente	Continúa con los cambios	Continúa con los cambios	Continúa con los cambios	Eliminado	Eliminado	Eliminado gradualmente
Permanecer en el sistema anterior los que estaban afiliados al reformarse	Sí	Sí, pero los trabajadores deciden en el año 1998	Sí	Sí	Sí	No	No	Sí
Es obligatorio para los nuevos trabajadores	Sí	Sí	No	No	Sólo para trabajadores de salarios altos	Sí	Sí	Sí
Bono de Reconocimiento	Sí Basado en las contribuciones más el rendimiento real	Sí Basado en las contribuciones y en los ingresos del año anterior	Sí, pero excluye los trabajadores con menos de 150 semanas de contribución	Sí	No	No	No Compensación basada en los años de contribución y en el último salario	No Según período de contribuciones y salarios de los últimos años
Cómo se calculan	Basado en las contribuciones más el rendimiento real		Fórmula que refleja el valor actuarial de los derechos adquiridos	Pensión compensatoria por años de contribución e ingreso de los últimos 10 años	n.d.	n.d.	Compensación basada en los años de contribución y en el último salario	Según período de contribuciones y salarios de los últimos años

Se puede apreciar que la mayoría de los países considerados, reemplazó el sistema de pensiones para los nuevos trabajadores. En la mayoría de los casos el régimen anterior continúa existiendo, tratándose de un estilo de reforma que no desea sustituir totalmente el sistema, lo que de alguna manera permite reducir el costo de transición.

Cabe destacar que la privatización chilena del fondo de pensiones fue total, se eliminaron las contribuciones del Estado y del patrón, dejando al trabajador como el único contribuyente para el ahorro de su futuro. La solidaridad intergeneracional se sustituyó por una intrageneracional, sin embargo, esta última, en México es mucho más demandante que en Chile, ya que se conservaron las contribuciones del patrón y del Estado.

Como consecuencia de la crisis que vivió el IMSS, México fue uno de los seguidores de estas reformas, en 1997 se pone en marcha la reforma al sistema de pensiones de reparto, del IMSS. Al igual que en Chile, se dio la opción de quedarse en el viejo sistema o pasarse al nuevo, pero a partir de 1997, todos los trabajadores que ingresen al mercado laboral deben obligatoriamente, pertenecer al sistema privado de pensiones con cuentas individuales. En México, por ejemplo, los que se trasladan al nuevo sistema pueden optar -al momento de su retiro- a las prestaciones ofrecidas por el sistema público, de manera que los beneficios a los que tiene derecho del nuevo sistema no podrán ser inferiores a los del anterior.

4. Colapso del sistema solidario en México y su posterior Reforma.

En México, aunque el sistema de pensiones se estableció más tarde que en los países europeos, también se instauró el modelo solidario. El Estado impuso la obligación contributiva a los trabajadores y los patronos, con el fin de evitar la pobreza durante la etapa de retiro de los trabajadores y en donde todos los que contribuyeran al sistema, se les garantizara una pensión para toda su vida improductiva, después de su retiro. En el caso de que los fondos fueran insuficientes, el Estado asumía el financiamiento de las pensiones. En aquel momento, no fueron considerados ciertos aspectos que llevarían al sistema a su posterior inviabilidad, como el hecho de que el Estado se viera en la necesidad de imponer el aporte de los trabajadores como una obligación, ya no sería posible dejar la responsabilidad de ahorro para consumo futuro a las personas, porque significaba un riesgo muy alto de insuficiencia económica a la hora de acogerse a retiro, como señala Solís y Villagómez: *“...la participación del Estado como resultado del paternalismo, se refiere a que los*

individuos no son capaces por sí solos de tomar las acciones adecuadas para asegurar su futuro".²⁹ Pero la inviabilidad del sistema solidario, se debe a que ésta obligación al no cumplirse afecta directamente a terceros y no sólo al que evade o elude, afecta a quienes se deben pensionar y no cuentan los recursos necesarios para financiar su vejez.

Se sumó a los problemas de elusión voluntario o involuntario, del sistema de pensiones, las obligaciones desmedidas que el Estado mexicano tendría que asumir para hacer que el sistema solidario funcionara. Por una parte, tendría que asegurar el pleno empleo y, por otra parte, tendría que asegurar que los salarios y beneficios del sector formal superaran a los del sector informal, para evitar que el sector informal fuera más atractivo y, por último, tendría que mantener una política monetaria tal que conservara el valor real de los salarios y ahorros. De lo contrario, el Estado tendría que aumentar su propia contribución y la de los trabajadores al sistema de pensiones.

Anteriormente, se mencionaron los problemas que presentó el sistema solidario (PAYG) en el IMSS, así como su posterior crisis financiera. México enfrentaba problemas de desempleo y depresión salarial lo que provocó el desequilibrio financiero del IMSS, que inevitablemente dejaría a las futuras generaciones sin pensión, o en su defecto, al gobierno en bancarrota. Debido a esto, se estimó que la solución se encontraría en políticas de largo plazo, de manera de aliviar al Estado del gasto desproporcionado que estaba asumiendo y a la población de no caer en mayor pobreza por falta de recursos al momento de pensionarse. El sector privado se convirtió en la mejor opción para el gobierno, por tanto se decide reformar el sistema de pensiones. Se consideró crear uno nuevo, basado en el modelo chileno, lo que se concretó más tarde en un proceso que se realizó en tres etapas -como se menciona al final del capítulo 1- en el año 1992 se crea el SAR, más tarde en 1995 se reforma la Ley del Seguro Social y, finalmente, en 1997 se pone en marcha el nuevo sistema de pensiones.

En 1992, se crea el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), inicialmente con la idea de que fuera un complemento a las pensiones de los trabajadores, pero por primera vez, los recursos económicos serían operados, de manera individual, por una institución bancaria, y no de manera colectiva por el IMSS, además el patrón debía enterar un aporte del 2 por ciento, para su financiamiento, en una cuenta individual que se abría en el banco de su elección. Cabe destacar que anteriormente, en 1973, la Ley del Seguro Social, contemplaba cuatro ramos obligatorios: riesgo de

²⁹ Solís, Fernando y Villagómez Alejandro, *La Seguridad Social en México*. Trimestre Económico y Centro de Investigación y Docencia Económica. México, 1999, vol. 88

trabajo; enfermedades y maternidad; invalidez, vejez, cesantía y muerte; y guardería. Constituyéndose el SAR, en el quinto seguro de la Ley del Seguro Social (LSS).

Posteriormente, en julio de 1993, se aprueba un aumento en la aportación obrero-patronal del seguro de invalidez, vejez, cesantía y muerte (IVCM); además, el fortalecimiento del IMSS como organismo fiscal autónomo, se extiende; se modifican los criterios de composición del salario y se establece una ampliación del tope salarial a 25 veces el mínimo, excepto para el seguro de IVCM.³⁰ Finalmente, para junio de 1994, se produce un incremento de la pensión mínima al 100 por ciento del salario mínimo. Con estas y otras reformas, el IMSS internamente fortalecido, iba en correspondencia con el crecimiento de la población que atendía, por lo que incrementó el número de sus trabajadores. Pero, esta situación terminaría para mediados de la década de los noventa, cuando enfrenta una situación de estancamiento.

Después, en 1995, se realiza una gran reforma a Ley del Seguro Social (1973), en donde el Director General del IMSS, Genaro Borrego Estrada, por petición del presidente Ernesto Zedillo Ponce de León, realiza y presenta un análisis del Instituto, el que se conoció como "Fortalezas y Debilidades del IMSS".³¹ De este diagnóstico finalmente se consideraron cinco puntos, como base para la reforma de 1995, esto es: no se privatizaría el sistema de Seguridad Social; no habría más aumentos a las aportaciones de los trabajadores y de las empresas; se ajustarían las finanzas del Instituto con la viabilidad de los ramos de aseguramiento; el Instituto debería actuar como promotor del empleo y productividad, y por último; el IMSS debería contar con la aprobación de los trabajadores. Cabe mencionar, que la reforma se da además en un contexto internacional renuente y crítico al Estado Benefactor y dirigido a establecer un equilibrio macroeconómico con el objetivo de superar la crisis financiera por la que atravesaban los sistemas de Seguridad Social. De tal manera que la justificación, a la reforma aplicada al IMSS en México, fue la insuficiencia financiera. Argumentando que se sumaba a ello la transición demográfica, epidemiológica y las enfermedades crónico degenerativas. Por ejemplo, las enfermedades y maternidad se financiaban en principio con recursos de las pensiones y posteriormente con los recursos de guardería.

Dada la insostenibilidad financiera del IMSS, se mantuvo el financiamiento tripartito para los seguros de enfermedad y maternidad, invalidez y vida, retiro, cesantía y vejez. Se dividió el seguro de IVCM en: seguro de invalidez y vida (IV), en donde el IMSS sigue manejando los recursos; y seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez (RCV).

³⁰ García Nieto, H., y Pacheco Espejel, A. *El Instituto Mexicano del Seguro Social*, Op. cit., p. 37.

³¹ "Diagnóstico", Op. Cit.

Esta reforma finalmente se puso en marcha a partir del 1° de julio de 1997, algunas características generales de la reforma al Instituto se resumen en la tabla N° 9. Desde esta fecha, comienzan a operar nuevas instituciones privadas -intermediarios financieros- encargadas de administrar e invertir los aportes de los fondos de pensiones, las Afores y Siefores, respectivamente. Los recursos son transferidos a las Afores, e invertidos por las Siefores, quienes cobran una comisión con respecto a los recursos que manejen, y se descuenta de la subcuenta del seguro de retiro. Consecuentemente, otro nuevo actor este nuevo sistema lo constituye la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), organismo de naturaleza tripartita, encargado de la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia del sistema. Así, el nuevo sistema de pensiones, sustituye al modelo de dos pilares (el de reparto y capitalización) del IMSS (1992).

Tabla N° 9: Algunas características de la reforma en el IMSS

Año inicio:	1997
Naturaleza de la reforma:	<i>El sistema público de reparto se reemplazó por un sistema privado de capitalización individual, sólo para el sector privado</i>
Papel del sector Público:	<i>Pensión mínima y asistencia social</i>
Deuda Actuarial del sistema de reparto:	<i>141.5% del PIB (desde 1994 hasta el año 2069)</i>
Qué ocurre con el sistema anterior:	<i>Eliminado</i>
Pueden permanecer en el sistema anterior los que estaban afiliados al reformarse:	<i>No, pero durante la transición los trabajadores que se jubilan podrán optar entre las prestaciones del sistema anterior y el sistema privado</i>
Es obligatorio para los nuevos trabajadores:	<i>Sí</i>
Bono de Reconocimiento:	<i>No, pero las contribuciones de cuentas individuales de ahorro en el Banco Central y el fondo para la vivienda pueden retirarse al momento de jubilar.</i>

Fuente: Lora, Pagés, Banco Interamericano del Desarrollo, Octubre 2000.

La reforma comprende aportes para los seguros de un 26.5 por ciento del salario base de cotización, donde el seguro de enfermedades y maternidad representaron un 13.9 por ciento del salario base, a diferencia del 12.5 por ciento que se cobraba anteriormente. Cambiando de manera significativa la contribución total, a partir de la privatización de los fondos de pensiones. Ya que ahora la prima que aporta el patrón es del 50 por ciento, cuando antes era del 70 por ciento; el

trabajador cambia su aporte anterior de un 25 por ciento a un 17 por ciento y; el Estado que sólo aportaba 5 por ciento, ahora aportaría un 33 por ciento. En cambio, las contribuciones antes de 1995 –si se agregan las contribuciones al INFONAVIT del 5 por ciento- eran de 31.5 por ciento. Se argumentó que dichas contribuciones debían disminuir para que las empresas aumentaran su competitividad y enfrentaran de mejor manera la apertura económica.³²

Otra modificación que resulta significativa es que el derechohabiente tiene derecho a recibir una pensión al cumplir 65 años de edad, o en caso de cesantía, a los 60 años, con la condición de que se hubieran cotizado 1250 semanas, a diferencia de las 500 semanas establecidas en la Ley de 1973.³³ Además, el cumplimiento de los requisitos para pensionarse no es garantía de una pensión esperada “justa” y “suficiente”, con relación a la otorgada por el régimen de reparto vigente.

Asimismo el marco jurídico del nuevo sistema de pensiones en México fue decretado por el Congreso de la Unión, a través de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y por medio de reformas y adiciones a las Leyes Generales de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, todo esto para reglamentar las agrupaciones financieras, instituciones de créditos y, el mercado de valores.³⁴ Ahora los riesgos presentes y futuros de la previsión, y por ende del trabajo frente al capital, se resuelven de manera individual, y dependen de los ingresos que obtengan los trabajadores en su vida laboral activa, además de la posibilidad de generar ahorro individual, para obtener una mejor pensión o jubilación en el futuro.

Los cambios se relacionan más bien con un replanteamiento de las instituciones públicas y del nuevo papel que tienen que desarrollar con respecto al mercado, es decir, con un giro neoliberal, apegado al mercado y promoviendo los servicios de carácter privado. El proyecto neoliberal se pone en marcha en México en 1983. Posteriormente, con la entrada del país al GATT en 1985, comienza un proceso de apertura comercial y políticas de libre mercado que darían un cambio a la economía, a la política y sociedad mexicana -reduciendo el presupuesto a la seguridad social, siguiendo las nuevas líneas políticas dirigidas hacia el sector privado y con decisiones que se veían reforzadas a través del apoyo del Banco Mundial. Sin embargo, la privatización de la seguridad social, tuvo un carácter selectivo, porque no fue privatizada en su totalidad, sólo se consideraron los trabajadores del sector privado, dejando pendiente para el futuro la incorporación de los trabajadores del sector

³² “Diagnóstico”, Op. Cit., p. 6.

³³ LSS 1973, artículos 138 7 145 fracción I.

³⁴ Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996.

público. Se acopló al proyecto neoliberal, el sistema de pensiones IMSS, pero con una estricta supervisión gubernamental.

La Nueva Ley SAR (1995), se establece considerando al sistema de AFP³⁵ de Chile. Hay algunas diferencias importantes en cuanto a la privatización selectiva y apego de México a los ideales de pensión digna e igualitaria. Son tres aspectos: el rol del Estado, el papel del patrón y la selectividad de las contingencias que cubre el nuevo sistema de pensiones. En primer lugar, a diferencia del caso chileno, en México la participación del Estado no se reduce completamente, ya que sigue contribuyendo a la cuenta de capitalización individual, representando un aspecto indirecto de la solidaridad intrageneracional. En segundo lugar, el patrón sigue haciendo contribuciones como lo hacía en el sistema antiguo. Por último, la reforma fue selectiva en cuanto a las contingencias que cubría, debido a que su atención se dirigió hacia la vejez, cesantía en edad avanzada y retiro, pero dejó a cargo del IMSS la invalidez y accidentes del trabajo, quien paga a una aseguradora para que ésta última pague la pensión que corresponda. Cabe destacar que las funciones que desempeñan tanto las Afores y AFP, son iguales, ambas tienen la obligación de supervisar la rentabilidad y la seguridad de las inversiones que manejan.

Cuando se puso en marcha la reforma, el sector informal seguía siendo muy grande, y considerando que los resultados de éste sistema serían más beneficiosos al aumentar la base gravable del Estado, entonces se implementó una disposición en la cuál los trabajadores no afiliados al nuevo sistema también podían contar con cuentas individuales de capitalización.

La recaudación de las contribuciones obrero-patronales las realizan las instituciones de seguridad social, en este caso, el IMSS; traspasando los recursos a las Afores; los recursos traspasados son invertidos en valores o créditos del Gobierno Federal, tal como se expone en la Ley SAR:³⁶ *“Los recursos depositados en la cuenta concentradora se invertirán en valores o créditos a cargo del Gobierno Federal, y otorgarán el rendimiento que determinará la Secretaría de Hacienda y Crédito Público misma que establecerá las demás características de esta cuenta.”*

Por otra parte, las inversiones son realizadas por las Siefores, estas son sociedades financieras en las que las Afores invierten los ahorros de los trabajadores; las inversiones que realicen las inversoras, deben generar rentabilidades a los ahorros de los trabajadores, por lo que se imponen una serie de limitaciones con el propósito de proteger los fondos y garantizar las pensiones.

³⁵ AFP: “Administradoras de Fondos de Pensiones”, de Chile.

³⁶ Ley SAR (1995), artículo 75, actualizada al año 2002.

Las inversiones además deben promover el ahorro interno y la ampliación del mercado financiero. Cabe destacar, que la Nueva Ley SAR, en su artículo 43, especifica las áreas en las que se debe invertir: *“El régimen de inversión deberá tener como principal objetivo otorgar la mayor seguridad y rentabilidad de los recursos de los trabajadores, Asimismo, el régimen de inversión tenderá a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones. A tal efecto, proveerá que las inversiones se canalicen preponderantemente, a través de su colocación en valores a fomentar: a) La actividad productiva nacional; b) La mayor generación de empleo; c) La construcción de vivienda; d) El desarrollo de infraestructura estratégica del país, y; e) El desarrollo regional”*. Como se puede apreciar, las inversiones realizadas por las Afores, por Ley deben destinarse al crecimiento y beneficio de la economía mexicana.

Para vigilar y evitar la corrupción así como malas inversiones, también se creó el Comité de Análisis de Riesgos, el que está apoyado por la CONSAR, por el Banco de México, y por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. La unión de estas organizaciones tiene por objetivo proteger los fondos y manejarlos correctamente hacia inversiones redituables.

Al igual que en Chile, las Afores contratan un seguro de sobrevivencia para los trabajadores permitiendo que el trabajador elija una forma específica para recibir su pensión, es decir, por medio de la Afore o por medio de una renta vitalicia que le entrega el seguro.³⁷ Además aquellos trabajadores asegurados que no cuenten con los fondos necesarios para tener derecho a pensión, cuentan con la cobertura del IMSS, quien a su vez recibe los fondos necesarios del gobierno, para garantizar una pensión mínima para este tipo de trabajadores.

Otro aspecto a destacar son los beneficios del nuevo sistema. Como se mencionó la privatización fue selectiva en la seguridad social, dirigida básicamente al sistema de pensiones, además dentro del sistema de pensiones se aplicó dicha selectividad. El IMSS garantizaba una pensión por IVCM y también cubría Riesgos de Trabajo, sin embargo en el nuevo sistema, sólo se cubre RCV (retiro, cesantía y vejez), quedando en cobertura del IMSS, como antes, la Invalidez y Riesgo del Trabajo. Por ejemplo, si un trabajador contribuyente del nuevo sistema sufre un accidente y queda imposibilitado para trabajar y cuenta con los requisitos del IMSS, recibe la pensión otorgada por la aseguradora y además puede retirar sus fondos del nuevo sistema. Esto muestra que el sistema sigue un plan primario, la total privatización tiene un papel importante y peligroso para el

³⁷ Ley del IMSS, 1997, artículo 189.

bienestar fiscal de México, debido a la incertidumbre que genera la privatización, especialmente, el sistema de Invalidez.

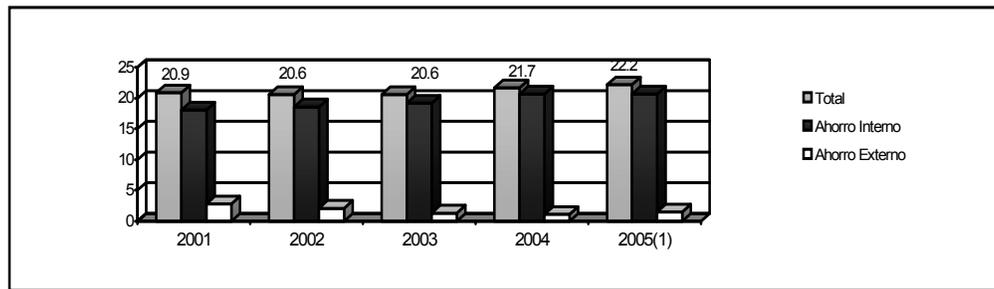
Una condición elemental en el sistema privado de pensiones es el equilibrio económico. Con el propósito de proteger las cuentas de los trabajadores, el Estado debe mantener una política anti inflacionaria para evitar el deterioro de los salarios reales y de las cuentas individuales. Además, debe gestionar políticas de empleo que aumenten el número de cuentas y, por medio de ellas, aumente el ahorro interno. Al abrir una cartera fuerte de inversiones dentro de un mercado financiero sano, el ahorro interno disminuye la dependencia del país del ahorro externo. Lo que se comprobó después de la crisis de 1994, cuando México dependía del ahorro externo ya que el interno se mantenía en un muy bajo nivel. Este fue uno de los argumentos al momento de promover la privatización de los fondos de pensiones, sosteniendo que el ahorro que se produce por los aportes de los trabajadores, al momento de crear una cuenta de capitalización individual, aumenta los niveles de ahorro nacional, que constituye ahora “ahorro forzoso”, dado el carácter obligatorio de los aportes. Por otra parte, dado que los aportes previsionales son administrados e invertidos por intermediarios financieros en el mercado de capitales, al momento de medir el nivel de ahorro de los países, se incluye al fondo de pensiones como ahorro interno -para aquellos países que establecieron el modelo privado de pensiones con cuentas de capitalización individual- por tanto, se proyecta estadísticamente aumentos en los niveles de ahorro interno (comparado con los años anteriores a la reforma). En capítulo 3, se verá con más detalle algunos aspectos del crecimiento económico de México, el ahorro y la inversión, así como el mercado de capitales.

Durante la crisis de 1994, el ahorro interno de México (sin ahorro obligatorio), se encontraba por debajo del 15 por ciento del PIB, posteriormente en el 2000 (con ahorro obligatorio) estos niveles aumentaron a casi un 22 por ciento del PIB³⁸ (gráfica N° 5). Al finalizar el año 2004, el ahorro total de la economía representó casi un 22 por ciento del PIB, impulsado por el mayor ahorro interno, el cual se ubicó en 20 por ciento del PIB, como resultado de la recuperación de la inversión privada.³⁹ En el primer trimestre del 2005, el ahorro total de la economía ascendió a 22 por ciento del PIB y, el ahorro interno se ubicó en 21 por ciento del PIB.

³⁸ INEGI, <http://www.inegi.gob.mx>

³⁹ Quinto Informe de Gobierno 2005, <http://quinto.informe.presidencia.gob.mx>

Gráfica N° 5: Ahorro Total de la Economía (porcentaje del PIB)



(1) Corresponde al primer trimestre.

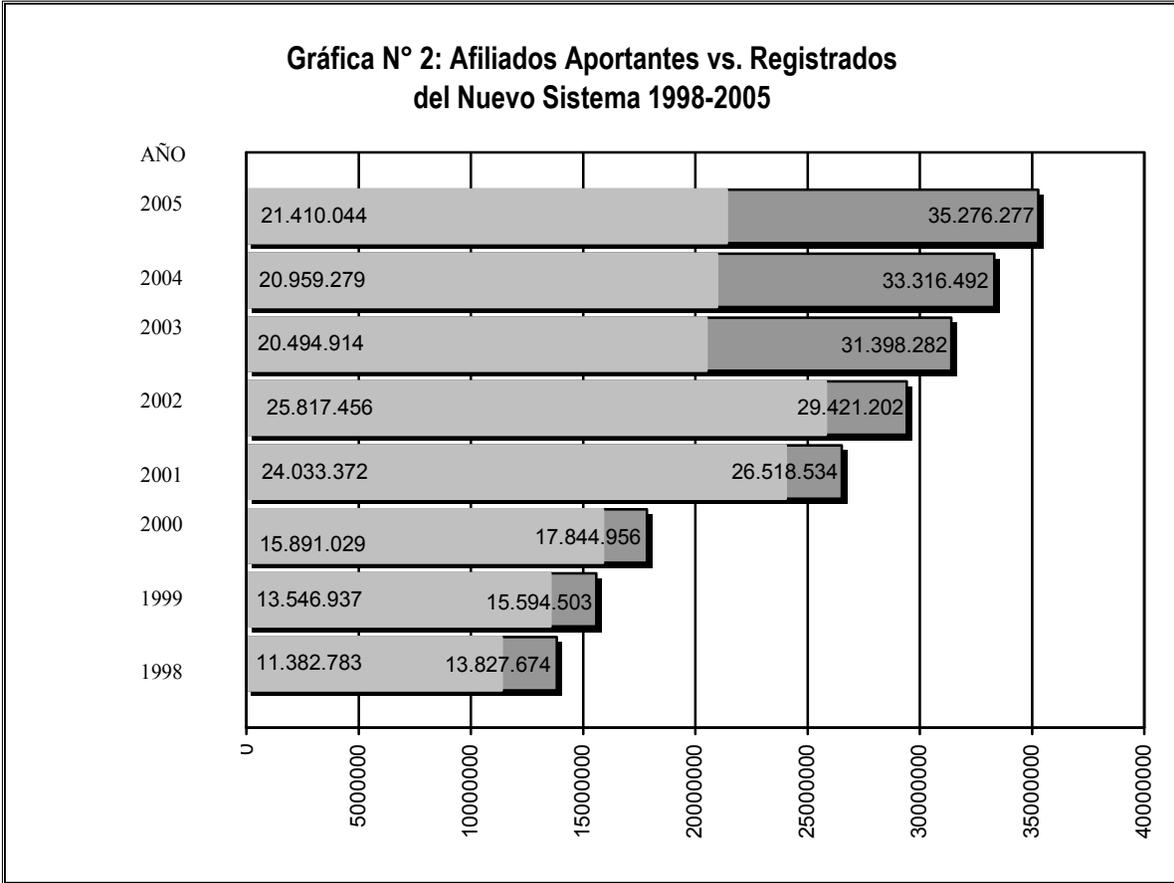
Fuente: SHCP con base en información del INEGI y del Banco de México.

Se estima que el nuevo sistema de pensiones privado, alcance el mayor tamaño, en cuanto al número de afiliados adheridos y el fondo manejado, comparado con otros países de la región. Dada la magnitud población del país, dichas estimaciones ya se están alcanzando, sin embargo, este panorama podría ser menos alentador si se consideran los afiliados que efectivamente aportan en el sistema. Si bien es cierto que el sistema privado, en conjunto, ha mantenido incrementos significativos en el número de afiliados, existe una población importante que no continúa contribuyendo a su cuenta o lo que es peor, nunca ha ingresado al sistema, ya sea porque se mantiene en el sector informal de la economía, o bien porque no tiene ingresos que le permitan aportar voluntariamente.

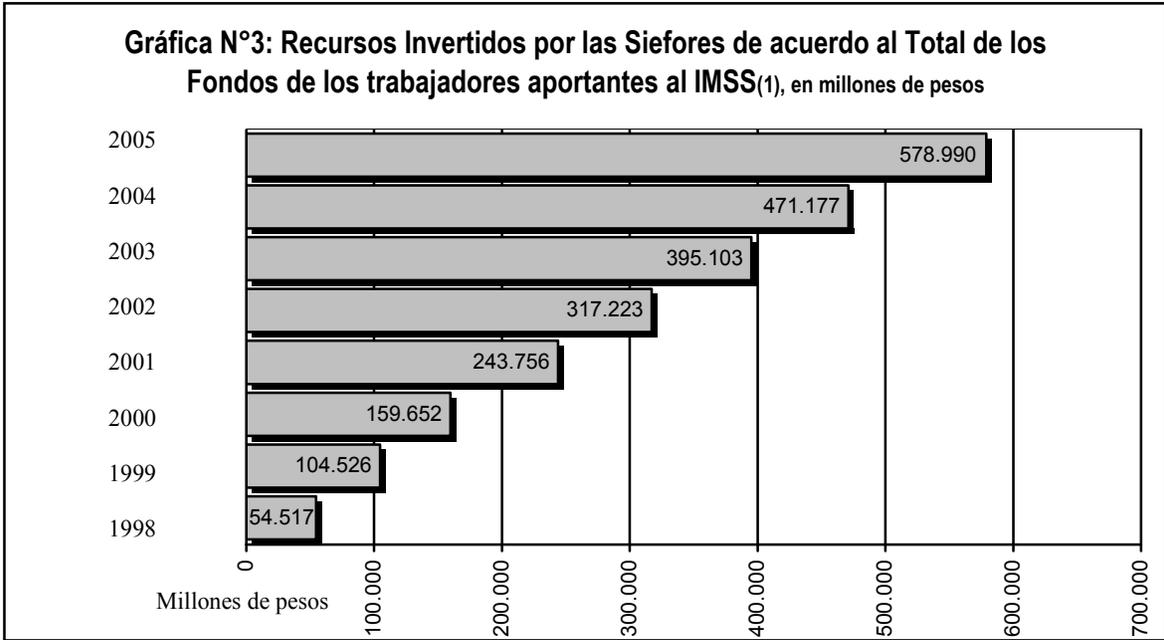
Como se puede ver en las gráficas N° 2 y N° 3, en el año 1998, habían 13 millones de afiliados inscritos, de los cuáles aportaban efectivamente al nuevo sistema de pensiones alrededor de 11 millones. Para el año 2005, la cifra de afiliados registrados asciende a 35 millones, en cambio los aportantes fueron poco más de 21 millones (ver tabla N° 13, donde se analiza la relación de afiliados y aportantes para un grupo de países). No cabe duda que una de las graves deficiencias del sistema de cuentas individuales, se relaciona con la falta de cobertura para la población, donde actualmente predomina el trabajo informal. No obstante, siendo éste un tema de mucha relevancia, ésta investigación no aborda a profundidad este tema, mas bien se detiene en dar cuenta de que dado que la reforma comenzó a funcionar en México (1997) y no se espera que sea modificable, al menos en el corto plazo, además dado que se proyectaron impactos positivos sobre la economía nacional -debido a que el nuevo sistema incentivaría el mercado de capitales- entonces se plantea el mejor aprovechamiento de los fondos en dicho mercado, ya sea dando un mejor uso a las posibilidades de diversificación de las carteras que hoy existen, o bien, flexibilizando las opciones de

inversión, de manera que se amplíen los márgenes de inversión en instrumentos privados, cuidando a la vez que los fondos no sufran riesgos.

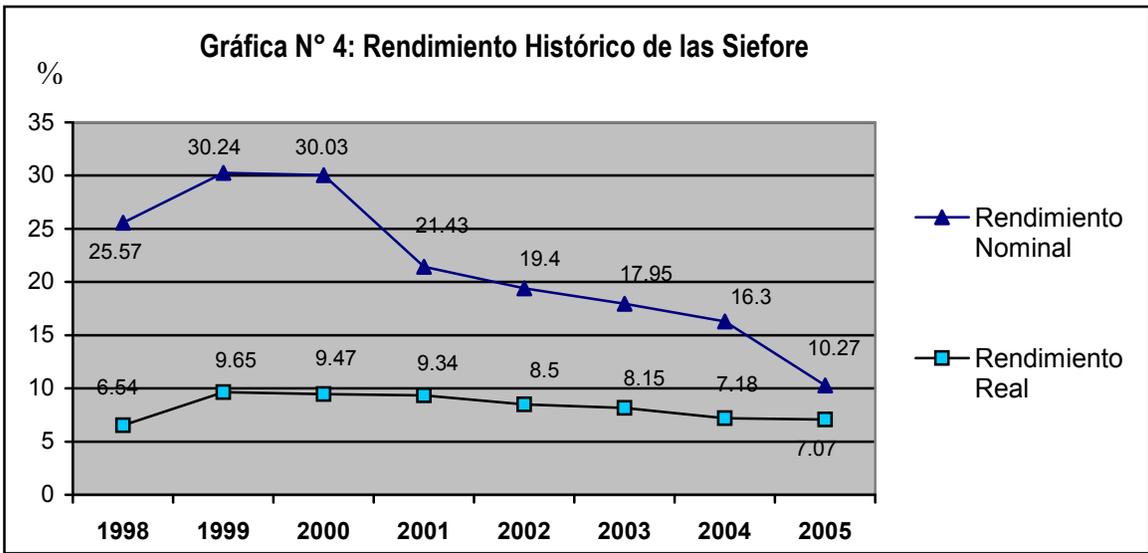
Considerando los aportantes reales al año 2005, es decir, 21 millones, entonces los fondos acumulados representaron 578 millones de pesos -recursos que fueron invertidos por las Siefores. Si se compara con los recursos del año 1998, esto es, 54 millones de pesos, entonces se confirma el explosivo crecimiento de los fondos de pensiones, esto a pesar de que no cubre a toda la población.



Al observar los rendimientos históricos que han obtenido las Siefores como resultado de sus inversiones (gráfica N° 4), el mejor resultado se obtuvo en el año 1999 con un 30.24 por ciento nominal y 9.65 por ciento real, descontadas las comisiones que cobran las administradoras a los aportantes. En los años siguientes hasta la fecha se registra un importante descenso, para representar en el 2005 un 7.07 por ciento de rendimiento real -este importante descenso se atribuye a las dificultades económicas nacionales e internacionales experimentadas desde finales de la década de los años noventa.



(1) Corresponde a los fondos acumulados por el total de Afores, donde incluye la cuneta RCV y Aportaciones Voluntarias.
 Fuente: Consar, Estadísticas Históricas, valor en cuenta y valor en cartera 1998- 2005.



Fuente: AMAFORE, Estadísticas al 31 de Octubre del 2005.

El régimen de inversión de las Siefores, es supervisado por la CONSAR y tiene como objetivo otorgar la mayor seguridad y rentabilidad de los recursos de los trabajadores. De acuerdo al artículo 43, de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, los valores en los cuales podrán invertirse los recursos de la cuenta individual, son:

- i. Instrumentos emitidos o avalados por el Gobierno Federal.
- ii. Instrumentos de renta variable.
- iii. Instrumentos de renta fija.
- iv. Instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas.
- v. Títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o banca de desarrollo.
- vi. Títulos cuyas características específicas conservan el poder adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)
- vii. Acciones de otras sociedades de inversión excepto de otras Siefores.

El régimen de inversiones en vigor, después de la aplicación de algunas modificaciones importantes a la Nueva Ley SAR⁴⁰ amplió las oportunidades de inversión para las Siefores, de manera que las Afores puedan invertir en nuevos instrumentos financieros. Lo anterior con el objetivo de generar más rendimientos y seguridad para los ahorros. Tradicionalmente, en cada Afore, existía un solo Fondo de Inversión o Siefore Básica donde se efectuaba el proceso de inversión.

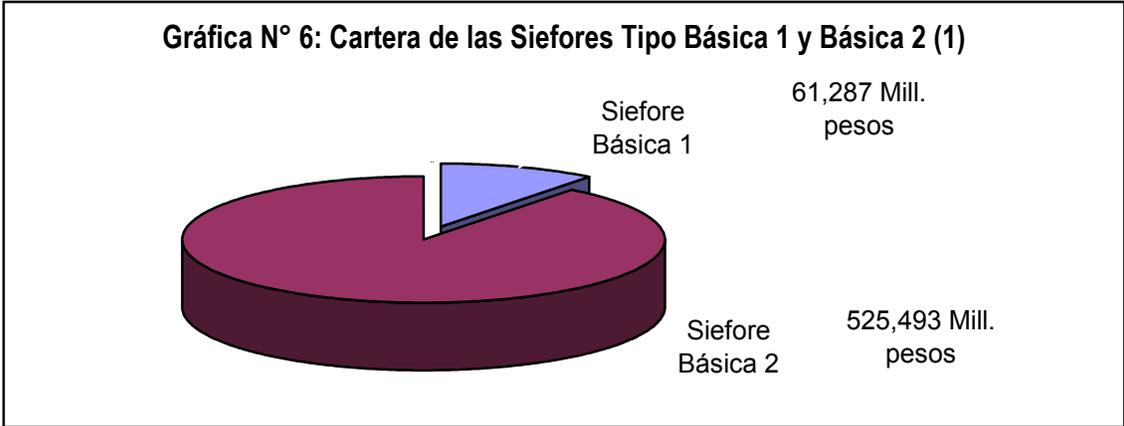
Las principales modificaciones son: primero, se contemplaron dos tipos de fondos de inversión, Siefore Básica 1 (SB1) y Siefore Básica 2 (SB2), que ofrecen al trabajador diferentes alternativas, de acuerdo a su preferencia y edad; segundo, las dos tendrán opción de invertir en valores internacionales de deuda y; por último, sólo la SB2 tendrá adicionalmente la opción de invertir en Notas con Capital Protegido al Vencimiento⁴¹ ligado a índices accionarios (nacionales o internacionales). Por otra parte, las inversiones en valores internacionales, son determinadas por el Congreso de la Unión, con un límite del 20 por ciento del total del portafolio de la Siefore. Ambos tipos de Siefores (SB1 y SB2), pueden invertir en valores internacionales de deuda, esto es, instrumentos de deuda que serán títulos emitidos por gobiernos y empresas con alta calificación crediticia.

⁴⁰ Ley SAR (1995), artículo 16, fracción VIII, y artículo 8, fracción IV, respectivamente, así como los artículos 43 y 48 de la misma ley, las representaciones de los trabajadores, patrones y gobierno, al igual que la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorros para el Retiro (CONSAR), autorizan a las Afores a invertir en nuevos instrumentos financieros.

⁴¹ Las Notas con Capital Protegido al Vencimiento son Instrumentos de Inversión con los que se busca alcanzar mayores rendimientos. Se constituyen a través de un instrumento de deuda (Bono, Pagaré, Cetes, etc.) así como de un componente de renta variable cuyo rendimiento está vinculado al desempeño de índices accionarios, nacionales e internacionales.

Para aquellos trabajadores de más de 56 años de edad, sus ahorros automáticamente son invertidos en la SB1, en cambio, los ahorros de los trabajadores de hasta 55 años de edad se colocan automáticamente en la SB2, en ambos casos si dichos trabajadores están de acuerdo con estas alternativas de inversión.

Según la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro A.C. (Amafore), el trabajador puede elegir entre las distintas Siefores que administre la Afore a la que pertenezca. Destaca además, que una característica importante al momento de elegir son las políticas de diversificación de cada Sociedad de Inversión, es decir, la variedad de instrumentos financieros en que se invierte. Consecuentemente, la composición de la cartera de las Siefores a diciembre del año 2005, desagregadas en SB1 y SB2, se muestra en el gráfico N° 6:

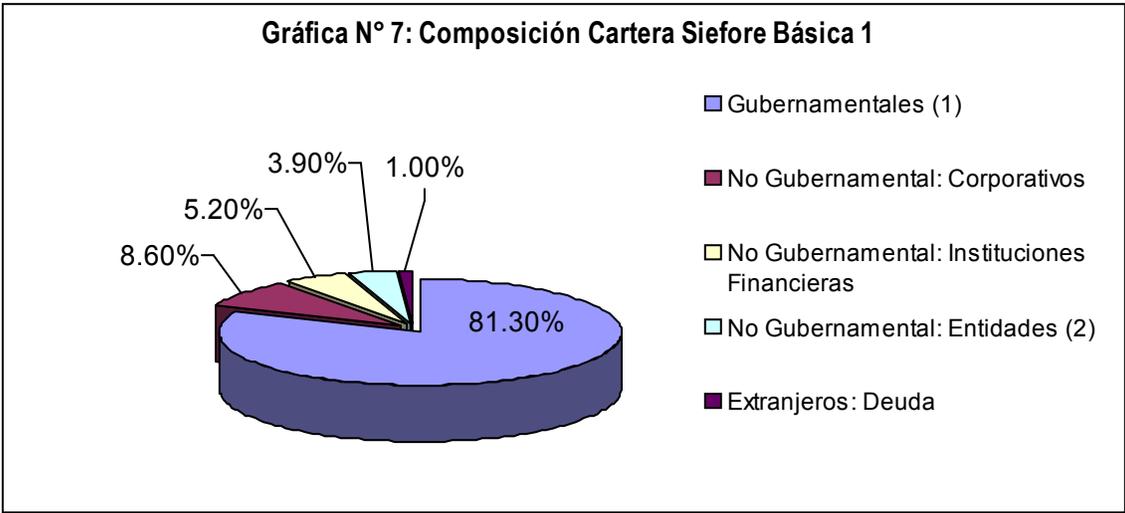


(1) Corresponde al total de las carteras de las Siefores básica 1 y básica 2. La suma de las cifras parciales pueden no coincidir por redondeo.
 Fuente: Consar, Estadísticas Históricas, valor en cuenta y valor en cartera año 2005.

A diciembre del 2005, el total acumulado de la cartera de las SB1, correspondió aproximadamente a 61 millones de pesos y, de las SB2 fue de 525 millones. Al sintetizar la composición de la cartera de inversiones, la primera, se divide en: Gubernamentales (81.3 por ciento), No Gubernamentales (17.7 por ciento) y, Extranjeros (1 por ciento). En cambio, la segunda se divide en: Inversión Nacional, compuesta de Deuda Gubernamental (82.20 por ciento), Deuda No gubernamental (15.7 por ciento) y, Variable (1 por ciento); Inversión Extranjera, de Deuda (0.6 por ciento) y, Variable (1 por ciento).

Consecuentemente, en el caso de la SB1, su cartera de inversiones se compone mayoritariamente de instrumentos gubernamentales, de los cuáles la mayor inversión se realiza en Bondes con un 40.3 por ciento (gráfica N° 7). Así mismo, la SB2, compuesta mayormente de deuda Nacional Gubernamental, se compone básicamente de Bondes 182 y Bonos, con 28.9 y 21.6 por ciento, respectivamente (gráfica N° 8).

Cabe destacar, que los instrumentos de deuda pública -deuda o instrumentos gubernamentales- desde la reforma al sistema de pensiones, han tenido un aumento en los plazos de vencimiento promedio, fluctuando entre dos y medio, a tres años. Anteriormente, el vencimiento era de 27 a 30 días en promedio. El aumento en los plazos de vencimiento, obedece a que en los años recientes ha habido en el país estabilidad en los precios y tipo de cambio. Las implicaciones para el fondo de pensiones -dado que la naturaleza de los fondos de pensiones es a largo plazo- en cuanto a la ampliación en los plazos de los instrumentos, permiten ampliar los márgenes de liquidez para emprender proyectos de inversión de largo plazo.



(1) Incluye reportos e instrumentos avalados por el Gobierno Federal.

(2) Paraestatales, estados y municipios.

Fuente: Consar, Estadísticas Históricas, valor en cuenta y valor en cartera año 2005.

GUBERNAMENTALES												
Instrumentos Gubernamentales (% del valor total)												
Valor (mill \$)	BONDES ⁴²	BONOS ⁴³	UDIBONO ⁴⁴	CETES ⁴⁵	BPA 182 ⁴⁶	CBIC ⁴⁷	BREMS ⁴⁸	BPAT ⁴⁹	MEX	BPA ⁵⁰	PIC	REPORTO ⁵¹
49,804.2	40.3	17.3	12.1	10.6	6.2	3.9	3.7	2.1	1.0	0.5	0.4	2.0

NO GUBERNAMENTALES			
Instituciones Financieras (% del valor total)			
Valor (Mill \$)	Desarrollo (1)	Sofoles (2) ⁵²	Aseguradoras (3)
3,176.0	64.5	34.0	1.4
Instituciones Paraestatales, Estados y Municipios (% del valor total)			
Valor (Mill \$)	Paraestatales (4)	Estados y Municipios (5)	
2,418.7	82.4	17.6	

(1) Incluye: SOCIEDADHIPOTECARIA FEDERAL, BANOBRAS, OTROS.

(2) Incluye: FORD, GENERAL MOTORS COMPANY, CASITA, CRÉDITO Y CASA, OTROS.

(3) Incluye: GNP PENSIONES.

(4) Incluye: PEMEX, COMISION FEDERAL DE ELECTRICIDAD.

(5) Incluye: EDO. DE CHIHUAHUA, GOBIERNO DEL DISTRITO, FEDERAL, MUNICIPIO DE GUADALAJARA, OTROS.

⁴² Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal. Títulos de Deuda emitidos por el Gobierno Federal con el propósito de financiar proyectos de maduración prolongada.

⁴³ Títulos de Deuda emitidos por una empresa o por el Estado. En ellos se especifica el monto a rembolsar, en un determinado plazo, las amortizaciones totales o parciales, los intereses periódicamente y otras obligaciones del emisor.

⁴⁴ Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en UDIs (UDIBONOS). Destinado a aquellos inversionistas que deseen adquirir valores indizados a la inflación para así garantizar un rendimiento real.

⁴⁵ Certificados de la Tesorería de la Federación. Títulos de Crédito al portador emitidos y liquidados por el Gobierno Federal a su vencimiento.

⁴⁶ Bonos con Protección al Ahorro con pago semestral de interés y protección contra la inflación, a plazo de 7 años, con tasa de referencia de CETES a 182 días. Denominación que reciben los papeles emitidos por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB)

⁴⁷ Certificados bursátiles de indemnización de carretera con aval del Gobierno Federal, emitidos por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., en su carácter de fiduciario en el Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas.

⁴⁸ Bonos de Regulación Monetaria del Banco de México (BREMS)

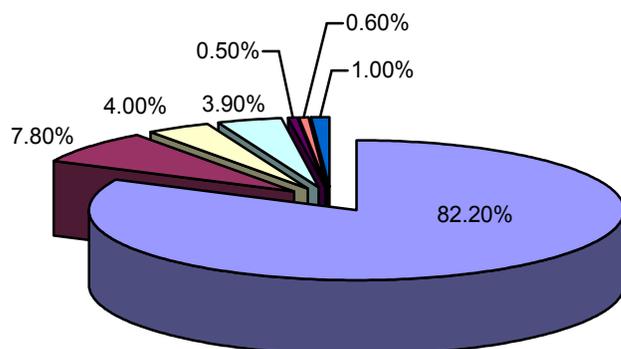
⁴⁹ Bonos de Protección al Ahorro con pago Trimestral de interés. Los emite el IPAB, utilizando para ello al Banco de México como su agente financiero.

⁵⁰ Bonos de Protección al Ahorro, emitidos por IPAB, utilizando para ello al Banco de México como su agente financiero.

⁵¹ Venta de Títulos en el presente con un acuerdo obligatorio de recompra en el futuro, ya sea en una fecha preestablecida o abierta.

⁵² Son Instituciones financieras autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que ingresaron al sistema financiero mexicano con las reformas al artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito.

Gráfica N° 8: Cartera de las Siefores Básica 2



- Deuda Nacional Gubernamental
- Deuda Nacional No gubernamental: Corporativos
- Deuda Nacional No Gubernamental: Instituciones Financieras
- Deuda Nacional No Gubernamental: Entidades Paraestatales
- Nacional Variable
- Deuda Extranjera
- Extranjera Variable

Gubernamentales incluye: Reporto e instrumentos avalados por el Gobierno federal.

Entidades Paraestatales incluye Paraestatales, Estados y Municipios.

Fuente: Consar, Estadísticas Históricas, valor en cuenta y valor en cartera año 2005.

GUBERNAMENTALES

Instrumentos Gubernamentales (% del valor total)

	BONDES	BONOS	CETES	UDIBONOS	CBIC	BREMS	BPAT	BPAS	BPA	MEX	PIC	DEPBMX	REPORTO
Valor (Mill \$)	182								182				
431,693.6	28.9	21.6	14.7	9.7	8.7	6.8	2.6	1.7	1.7	1.2	0.2	0.0	2.3

NO GUBERNAMENTALES

Valores de Instituciones Financieras (% del valor total)

	Desarrollo (1)	Sofoles (2)	Aseguradoras (3)	Banca Múltiple
Valor (Mill \$)	21,259.8	62.3	35.6	2.1
				0.0

Valores de Entidades Paraestatales, Estados y Municipios (% del valor total)

	Paraestatales (4)	Estados y Municipios (5)
Valor (Mill \$)	20,531.1	17.1
	82.9	

(1) Incluye: SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, BANOBRAS, OTROS.

(2) Incluye: FORD, GENERAL MOTORS COMPANY, CASITA, CRÉDITO Y CASA, OTROS.

(3) Incluye: GNP PENSIONES.

(4) Incluye: PEMEX, COMISIÓN FEDERAL DE ELECTRICIDAD.

(5) Incluye: ESTADO DE CHIHUAHUA, GOBIERNO DEL DISTRITO FEDERAL, MUNICIPIO DE GUADALAJARA, OTROS.

Al examinar la Rentabilidad de los Fondos de Pensiones (tabla N° 10 y gráfica N° 9), de algunos países pertenecientes a la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS), se muestra la rentabilidad de los fondos desde la vigencia de los regímenes de capitalización individual -rentabilidad anual histórica hasta el año 2005- la que ha sido relativamente elevada, ya que, en términos reales, varía del 6 por ciento (Costa Rica) al 12 por ciento (Uruguay). La excepción es República Dominicana, donde la economía viene recuperándose tras los altos niveles inflacionarios experimentados durante la crisis bancaria y financiera de 2003-2004, cuando obtuvo una rentabilidad real anual negativa de 3 por ciento. En el último año, la rentabilidad real presentó valores menores a los históricos y con una menor dispersión, desde 3 por ciento Bolivia, hasta 21 por ciento República Dominicana. En el caso de México, obtuvo históricamente una rentabilidad real de 7.7 por ciento y, en los últimos 12 meses, 6.0 por ciento.

Tabla N° 10: Rentabilidad Bruta de los Fondos de Pensiones, Histórica y de los últimos 12
(Junio 2005)

País	Rentabilidad anual (en %)			
	Nominal histórica	Real histórica	Nominal últimos 12 meses	Real últimos 12 meses
Argentina	14,4	9,2	14,9	5,4
Bolivia	14,1	9,8	9,0	3,1
Chile #	23,3	10,3	13,9	10,8
Colombia	19,6	6,9	20,6	15,0
Costa Rica	18,1	6,4	19,4	5,0
El Salvador	12,7	9,6	8,3	3,9
México	16,4	7,7	10,5	6,0
Perú &	12,5	7,7	10,4	8,8
R. Dominicana	22,4	-2,9	19,9	21,1
Uruguay	23,4	12,1	14,7	6,6

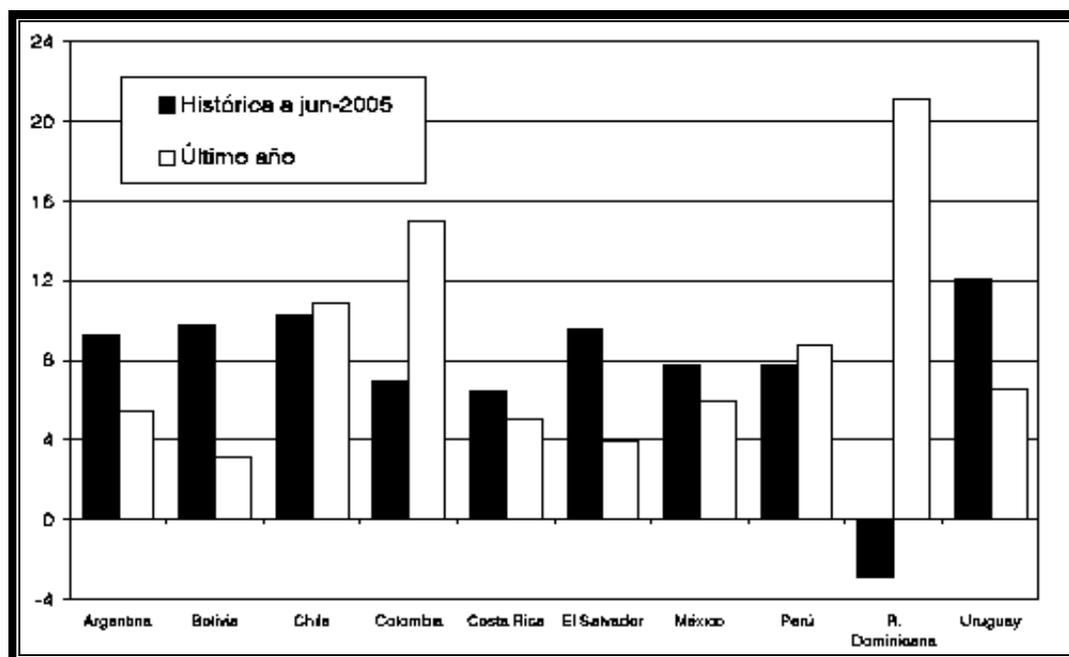
#: La rentabilidad corresponde al Fondo “tipo C”

&: La rentabilidad histórica corresponde a los últimos 120 meses.

La rentabilidad bruta no considera el efecto de las comisiones cobradas.

Fuente: AIOS, Boletín 13.

Gráfica N° 9: Rentabilidad Real Bruta de los Fondos de Pensiones (Junio 2005, % anual)



Fuente: AIOS, Boletín 13. Comisión Estadística.

Asimismo, al analizar la composición de la cartera, para un grupo de países asociados a la AIOS (tabla N° 11 y gráfica N° 10), hasta el año 2005, el porcentaje más alto invertido en Deuda Gubernamental, lo registra México y El Salvador, superando el 83 por ciento. Por el contrario, Chile sólo invierte un 18 por ciento, siendo la cifra más baja. Aquellos países que tienen un alto porcentaje de inversión gubernamental, mantienen un bajo porcentaje en instituciones privadas, y viceversa. Las inversiones en emisores extranjeros promediaba el 14 por ciento del fondo total, impulsada por Chile (27 por ciento), seguido por Argentina y Perú (casi 10 por ciento). En el caso de las acciones, promediaron 10 por ciento, liderando Perú y Chile (37 y 15 por ciento, respectivamente).

Se aprecia cierto grado de correspondencia entre aquellos países que diversifican sus carteras de inversión con respecto a los rendimientos obtenidos. Chile, Perú y Colombia presentan la mayor descomposición de las carteras, sin embargo, si se contrasta con el rendimiento de los últimos 12 meses, los más altos corresponden a República Dominicana, Colombia y Chile (21, 15 y 10 por ciento, respectivamente). Al respecto, anteriormente, se señaló que R. Dominicana representó una excepción, debido a su recuperación después de pasar por altos niveles inflacionarios. Por tanto, se puede destacar la participación de Colombia y Chile quienes presentan mayor congruencia entre diversificación y rentabilidad de los fondos. Igualmente, se puede incluir

Perú, quien obtuvo el cuarto lugar de rendimiento de los últimos doce meses. Los resultados son aún más divergentes si se analiza el rendimiento real histórico, no obstante, si se considera que cada país analizado, inició sus operaciones en fechas distintas y, que para algunos países se consideran períodos inferiores al histórico – es el caso de Perú que sólo incluye los últimos 120 meses- la comparación entre países, con algún grado de semejanza, no se podría realizar de manera óptima.

Desde otra perspectiva, los países con mayor concentración en Deuda Gubernamental, son México, El Salvador y Costa Rica -y con menor grado de diversificación los dos primeros- registrando, a su vez, uno de los rendimientos (de los últimos 12 meses) más bajos con 6, 3.9 y 5 por ciento, respectivamente.

Ambos análisis - países con mayor o menor grado de diversificación en correspondencia con los rendimientos- permiten concluir preliminarmente que a pesar de que las carteras reflejan una gran heterogeneidad en la distribución de sus inversiones, aquellos países con disposición a ampliar sus carteras de inversión, han obtenido resultados favorables, reflejados en rendimientos superiores. Ocurriendo lo contrario, en los países que presentan concentración en sus carteras, específicamente, en valores gubernamentales.

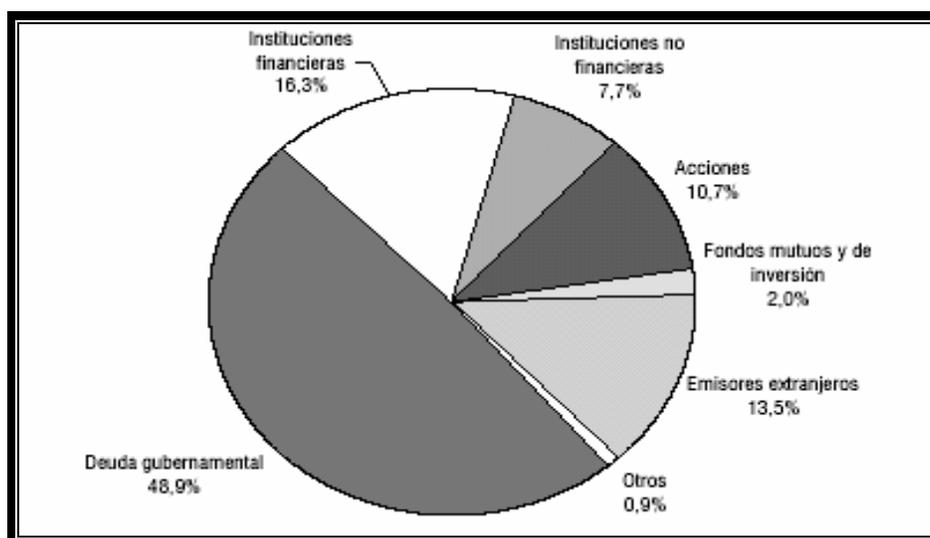
Tabla N° 11: Composición de los Fondos administrados a Junio 2005 (% respecto al fondo total)

País	Total (millones U\$S)	% Deuda Gubernamental	% Instituciones Financieras	% Instituciones No Financieras	% Acciones	% Fondos Mutuos y de Inversión	% Emisores Extranjeros
Argentina	20.386	60,3	7,7	2,1	13,0	5,5	9,9
Bolivia	1.816	68,7	6,5	15,3	7,1	-	1,4
Chile	63.285	18,1	29,0	7,1	15,3	2,5	27,9
Colombia	13.013	46,7	12,7	15,0	8,1	2,8	8,9
Costa Rica	580	73,1	13,8	1,6	0,1	2,3	0,3
El Salvador	2.594	83,3	10,2	6,5	0,0	-	-
México	48.131	86,6	4,0	8,5	0,9	-	-
Perú	8.547	22,9	13,4	10,3	37,8	1,2	9,7
República Dom.*	320	-	97,3	2,7	-	-	-
Uruguay	1.910	58,0	37,8	3,3	0,1	-	-
Total	160.582	48,9	16,3	7,7	10,7	2,0	13,5

(*) : corresponde a los fondos de pensiones del sistema de capitalización individual.

Fuente: AIOS, Boletín Estadístico Número 13, junio del 2005.

Gráfica N° 10: Composición de los Fondos Administrados (Junio 2005)



Fuente: AIOS, Boletín Estadístico Número 13, junio del 2005.

Con el objetivo de mostrar un panorama más amplio para el análisis de los países, se muestra información que permite relacionar la proporción de contribuyentes con respecto a los que realmente aportan a los fondos de pensiones. De lo anterior, se destaca México, quien registra el mayor número de afiliados contribuyentes al sistema de pensiones reformado, con más de 34 millones, le sigue Argentina y Chile con sólo 10 y 7 millones, respectivamente (tabla N° 12).

De esta manera, los ahorros de los trabajadores representan un importante capital para los distintos países, que en el caso de México, actualmente se dirigen, hacia inversiones que en su mayoría son instrumentos gubernamentales con vencimientos de corto plazo, esto es, poco menos del noventa por ciento del total de los fondos. En otras economías Latinoamericanas estas inversiones se han dirigido a una cartera más diversificada, contribuyendo con esto, a reactivar sus respectivos mercados de capitales. Cabe destacar que independientemente si se ha optado por una cartera de inversiones mayor o menor diversificada, el sólo hecho de contar con este “ahorro forzoso”, ha implicado que aumente el ahorro interno del país. Incluso para algunos países ha significado aumentar el crecimiento económico, es el caso por ejemplo de Chile y en menor medida de Argentina. Pero para que el aumento de ahorro impacte positivamente sobre la economía, se requiere que la inversión se dirija a actividades productivas, que contribuyan a la creación de empleos, de lo contrario, aunque existan altos niveles de ahorro financiero, si no hay empleos, entonces no habrá impacto sobre el crecimiento económico.

Tabla N° 12: Afiliados al Sistema de Pensiones

Pais	30/06/03	30/06/04	30/06/05
Argentina	9.274.913	9.711.577	10.316.703
Bolivia	809.179	854.989	906.076
Chile	6.883.566	7.046.146	7.282.776
Colombia	4.965.697	5.453.273	6.051.610
Costa Rica	1.103.929	1.270.189	1.293.408
El Salvador	1.034.361	1.124.002	1.223.343
México	30.381.477	32.321.677	34.213.150
Perú	3.100.028	3.290.647	3.516.932
R. Dominicana	747.298	920.371	1.179.590
Uruguay	625.862	646.563	672.080
Total	58.926.310	62.639.434	66.655.668

Fuente: AIOS, Boletín 13.

A pesar de la cantidad de afiliados, en la muestra de países analizados, en el año 2005 hicieron su aporte sólo 28 de los 67 millones de afiliados, con México concentrando el 47 por ciento del total (tabla N° 13). En el último año, el aumento promedió 7 por ciento, destacándose: Colombia, Chile⁵³, Argentina y Uruguay, por encima del 10 por ciento.

Tabla N° 13: Aportantes

Pais	Junio 2003	Junio 2004	Junio 2005
Argentina	3.107.822	3.619.606	3.995.277
Bolivia	360.045	365.285	382.091
Chile	3.377.029	3.382.891	3.781.152
Colombia	2.373.019	2.700.637	3.043.508
Costa Rica	819.312	848.495	903.266
El Salvador	465.596	477.274	495.711
México	12.327.534	12.573.110	13.188.726
Perú	1.214.553	1.316.704	1.325.025
R. Dominicana		614.665	657.995
Uruguay	329.726	362.594	399.098
Total	24.374.636	26.261.261	28.171.849

Aportantes al último mes, salvo México que considera aportantes del último bimestre según el IMSS.

Fuente: AIOS, Boletín 13.

⁵³ De acuerdo a las estadísticas manejadas por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones de Chile, en el año 1982, de 1 millón cuatrocientos mil afiliados registrados, aportaron efectivamente 1 millón sesenta mil. En cambio, en el año 2005, de los más de 7 millones de afiliados registrados, los que realmente aportaron fueron 3 millones setecientos mil. Lo que se atribuye, entre otros factores: al aumento en el trabajo informal, desempleo, mayor incorporación de la mujer en el mercado laboral.

Una forma de medir el alcance de los regímenes de capitalización individual, lo representa la relación aportantes/PEA (tabla N° 14). Para junio del año 2005, esta relación promediaba 25 por ciento, con valores extremos de Chile (59 por ciento) y Bolivia (11 por ciento). Sin embargo, este indicador no se considera necesariamente un buen representante de la cobertura previsional total de los distintos países, debido a que en algunos casos aún existe el régimen de reparto, además de otros alternativos y/o complementarios, como en México el de los empleados públicos; en Uruguay profesionales, bancarios y escribanos; y en otros países las fuerzas armadas.

Tabla N° 14: Alcance de los Regímenes: relación Aportantes / PEA* (%)

Pais	Junio 2003	Junio 2004	Junio 2005
Argentina	18,5	21,3	23,1
Bolivia	10,6	10,5	10,6
Chile	56,0	55,5	59,8
Colombia	11,9	13,5	15,1
Costa Rica	48,3	48,3	51,1
El Salvador	17,2	17,2	17,4
México	30,0	29,0	30,8
Perú	10,9	11,5	11,2
R. Dominicana	0,0	16,5	17,6
Uruguay	21,9	23,6	25,6
Total	23,4	23,6	25,2

(*): Población Económicamente Activa
Fuente: AIOS, Boletín 13.

En definitiva, los afiliados que efectivamente aportaron a junio del 2005, en promedio representaron un 42 por ciento. En México lo hicieron casi 39 por ciento de los afiliados. La tendencia fue decreciente para el conjunto de los países, esto se atribuye a factores coyunturales, pero además a la naturaleza del indicador, que expande su denominador –número de afiliados que alguna vez se registró- a mayor velocidad que el denominador –aportantes efectivos. Por tanto, diseñar las carteras de inversiones con restricciones, puede generar distorsiones en lo que debería ser su composición óptima. Esto conduce al desaprovechamiento de los recursos financieros.

El propósito de alcanzar rentabilidades sustentables y desarrollo productivo no es inmediato. Puede ocurrir que el marco regulatorio, que se encarga de vigilar la composición de instrumentos en la cartera de los fondos de pensiones, incentive la relación entre el riesgo y la rentabilidad de acuerdo a las condiciones macroeconómicas del momento y, que por consiguiente se descuiden los

esfuerzos por fomentar el desarrollo del mercado de capitales, condición necesaria para el futuro del sistema. En países como México, se pueden encontrar mayores obstáculos en la participación de los fondos de pensiones en el financiamiento de la inversión real, debido a que posee un mercado financiero, caracterizado por altos costos de transición e incertidumbre macroeconómica, que provocan dificultades con el financiamiento de proyectos de inversión de largo plazo.

Actualmente, las sociedades de inversión mexicanas optan por invertir el ahorro, mayoritariamente, en papel gubernamental e invierten muy pocos recursos en instrumentos privados o emitidos por instituciones financieras. Este procedimiento puede catalogarse como atípico, si se compara con otras sociedades de inversión que funcionan en el mercado mexicano con características similares. Dicho comportamiento se puede atribuir a que las Administradoras pudieran actuar con una actitud de aversión al riesgo.

No obstante, algunos consultores del Proyecto Conjunto CEPAL/GTZ⁵⁴ (“Fondos de Pensiones y Jubilación” de la CEPAL), han señalado, que una política monetaria restrictiva puede desviar la canalización de los fondos hacia instrumentos gubernamentales con un retorno neto de riesgo por encima del retorno ofrecido por el papel privado calificado. Así también, un tratamiento fiscal diferenciado entre la inversión en papel público y privado, con mercados financieros poco profundos, puede desincentivar la canalización de mayores recursos hacia inversiones productivas. Estos factores afectan tanto la composición óptima de la cartera de inversiones de las Siefores, como a la cartera del mercado en su conjunto.

Por lo anteriormente expuesto, la pregunta que surge es si los rendimientos obtenidos por las Siefores, son sostenibles en el largo plazo, de no canalizarse en el futuro mayores recursos hacia la inversión productiva nacional. Los análisis efectuados hasta ahora, permiten concluir que el marco regulatorio no ha generado los incentivos necesarios para una mayor canalización de recursos hacia la inversión privada. Aunque se debe considerar que una flexibilización de las inversiones requeriría además, reformas adicionales al sistema financiero, que incentive el financiamiento de proyectos de inversión en el largo plazo. La ausencia de reformas, podría conllevar al riesgo de que los recursos de los fondos de pensiones se destinen a financiar el gasto corriente del Gobierno Federal.

En el capítulo 3, se analizará con más detalle la cartera de inversiones de las Siefores, su reglamentación y la importancia de los fondos de pensiones en el mercado de capitales mexicano. Consecutivamente, se analizará la relación que existe entre los ahorros de pensiones y la inversión,

⁵⁴ Rubalcaba, Luis. “*Políticas para canalizar mayores recursos hacia los fondos de pensiones*” Serie de Financiamiento del Desarrollo N° 99, Santiago de Chile, julio del 2000.

así como aquella existente entre la inversión y el crecimiento. Se demostrará que la reglamentación de las sociedades de inversión, imposibilita la obtención de mayores rendimientos, que además de permitir que las futuras pensiones se incrementen, tenga un impacto favorable sobre el crecimiento económico nacional. Este punto, cobra mayor relevancia al considerar que uno de los propósitos fundamentales al establecer la reforma, se relacionó con la reactivación económica que traería consigo.

CAPÍTULO 3

INVERSIÓN Y CRECIMIENTO ECONÓMICO DE MÉXICO, A TRAVÉS DE LOS AHORROS PARA EL RETIRO

1. Consideraciones Generales.

El nuevo sistema de pensiones ha experimentado, sistemáticamente, una fuerte concentración de su cartera de inversiones en valores gubernamentales con vencimientos a corto plazo y con rendimientos indizados a los precios en la economía. La persistente concentración en instrumentos que representan deuda pública se puede asociar tanto a aspectos regulatorios específicos al sistema, como a factores estructurales que inhiben la inversión real en la economía en su conjunto. En los factores regulatorios, la existencia de límites a la inversión puede acotar las decisiones de los inversionistas, conformando una cartera no óptima, en cuanto al riesgo-rendimiento de largo plazo. Los regímenes con límites a la inversión –como en el caso de México– tratan de procurar un marco de confianza durante el inicio de los sistemas de pensiones, debido al temor frente a desviaciones imprevistas en los mercados financieros. Se agrega a ello, que la existencia de una pensión mínima garantizada por el Gobierno hace que la autoridad reguladora mantenga un papel activo en la conformación del portafolio, estableciendo límites máximos y mínimos de inversión y, en la revisión de las inversiones realizadas por las Siefores.

Es importante que los criterios regulatorios obedezcan a una visión de largo plazo y favorezcan la canalización de recursos hacia la inversión productiva, con el propósito de generar crecimiento económico que garantice la capitalización sustentable del sistema de pensiones. Esto se expresa en el artículo 43 de la Ley SAR.

A través del ahorro forzoso de los trabajadores, los diversos países que han implementado la reforma de pensiones, en mayor o menor medida, han visto activarse sus respectivos mercados de valores. Cuando el ahorro se traduce en mayor acumulación de capital, es decir, en inversión productiva, esto eventualmente puede resultar en aumentos permanentes en las tasas de crecimiento económico de cada país.

La privatización de los fondos de pensiones, bajo la perspectiva de la teoría del libre mercado, tiene la función de garantizar el crecimiento económico, ya que absorbe ahorro de largo plazo que al capitalizarse en el mercado financiero, robustece el mercado de capitales y, fortalece así la postura del ahorro *ex-ante*, ya que el ahorro se supone como condición previa a la inversión. La desregulación que emprendieron los países en desarrollo –caracterizados por mercados de capitales no desarrollados- mantuvieron la volatilidad de los precios de los activos financieros en conjunto con la oferta crediticia variable, producto del movimiento de flujos internacionales, provocando aumentos en el riesgo cambiario y tasas de interés, desencadenando crisis bancarias. Con este panorama, los inversionistas institucionales, en especial los fondos de pensiones, destinaron los dineros a inversiones de duda gubernamental, bancaria y privada, entre otros. Dejando de cumplir uno de los objetivos básicos de la reforma, es decir, financiar la inversión productiva, por medio de la compra de títulos privados y acciones que financiaran los activos fijos.

Existen diversos estudios que señalan los aspectos negativos de la reforma y privatización de los fondos de pensiones,¹ sin embargo, dado que está establecida y no se ve modificable, en el corto plazo, dicha reforma debe enfocarse a cumplir uno de los objetivos establecidos, esto es, que contribuya en el crecimiento económico, con regulaciones que incentiven la canalización de los fondos a sectores productivos y sin riesgos.

Algunos economistas han planteado que la privatización de los fondos de pensiones ha sido parte de las reformas que se han requerido para el buen funcionamiento del modo de producción dominante, donde predomina la desregulación y privatización de los diversos sectores económicos. Debido a ello con la privatización de los fondos de pensiones, éstos se convirtieron en los inversionistas institucionales más importantes, con la función principal de canalizar los ahorros de los fondos, hacia el mercado de capitales para incentivar el financiamiento y fondeo de la inversión. Además la privatización, condujo a la disminución del gasto público en el bienestar de los trabajadores jubilados.

Para respaldar, particularmente, la privatización de los fondos, la teoría económica retomó los planteamientos de la economía clásica. Las principales premisas son que la inversión determina el ahorro y la tasa de interés afecta sólo la distribución del ahorro, donde su nivel se determina por los movimientos del ingreso.² Sostiene que el ahorro y la inversión (agregadas), son determinadas

¹ Algunos de ellos, vistos en el capítulo 2, son: una excesiva carga fiscal, riesgo de pérdida del capital, altos costos de administración y de la transición, desigualdades en las pensiones, etc.

² Dornbusch R. y Fisher. Macroeconomía. Mc Graw Hill, tercera edición, 1984.

independientemente y la tasa de interés se explica a través de la teoría de los fondos prestables,³ supone que la demanda de dinero es función de la productividad marginal del capital y la oferta depende de las preferencias de los consumidores y aversión al riesgo. Con libre movilidad de los factores (el capital), la tasa de interés de equilibrio iguala la inversión y ahorro de distintos plazos. De manera que una baja inversión se corrige con bajas en la tasa de interés, siendo la función más importante del sistema financiero, la intermediación. Así, los inversionistas institucionales aparecen como actores principales del financiamiento de la inversión.

Consecutivamente, los mercados financieros segmentados y las tasas de interés reprimidas generarían bajos niveles de ahorro y distribución ineficiente de los recursos financieros, ya que se dirigirían a proyectos de inversión de baja productividad.⁴ Por lo tanto, para que los fondos de pensiones cumplan con sus compromisos en el futuro, deben ser invertidos en el mercado financiero, canalizarse al mercado de capitales con el propósito de que financie la inversión productiva y, de esta manera, impacte positivamente en el crecimiento económico de México.

El crecimiento económico es una meta que la mayoría – sino todos- los países, desean alcanzar. Es un tema que ha cobrado mucha importancia entre los pensantes y estudiosos de la economía – desde aproximadamente dos siglos. La importancia de su estudio radica en la gran relación que tiene con otras variables macroeconómicas, respecto de la conducción de las políticas económicas y por su impacto sobre el bienestar presente y futuro de las personas. La real contribución en el mejoramiento de los estándares de vida de la población son cuantificados por la tasa de crecimiento del producto, que mide el desarrollo y la riqueza de un país de un período hacia otro. Por tanto, la tasa de crecimiento, es la manera en la que se cuantifica el progreso o retraso que experimenta un país en un período determinado. Generalmente se lo toma con relación al PIB real, e ingreso per cápita real; y comparándolo entre países.

Por lo anterior es indispensable que se acelere o eleve el ritmo de crecimiento de la economía y que el aumento del PIB –que refleja ese progreso- se sitúe en un nivel de tasas anuales más significativas que las históricas, de las que no descendan, sino por el contrario, que se incrementen año tras año.

³ Esta teoría tiene diversas interpretaciones: desde Marshall (1923), Fisher (1933), Hicks (1954). Donde plantean que la tasa de interés de equilibrio iguala el ahorro e inversión, con diferencias respecto al empleo.

⁴ Al respecto ver: Mckinnon (1974) y Gurley y Shaw (1967), quienes aportan argumentos teóricos.

2. Introducción al Crecimiento económico.

Muchos economistas y estudiosos de esta ciencia social han concluido que los países pobres o en desarrollo que buscan un elevado crecimiento, desarrollo, riqueza y bienestar de su población deben buscar o anhelar el llamado círculo virtuoso del desarrollo.⁵ Sin embargo, es importante puntualizar que, aunque el tema del crecimiento económico ha sido analizado durante mucho tiempo por destacados economistas, aún no existe un consenso generalizado acerca de los factores que aceleran o simplemente promueven el crecimiento. Además, las tasas de crecimiento económico difieren ampliamente de un país a otro, lo que induce a pensar que en dicho crecimiento confluyen diversos factores, muchos de los cuales son de carácter extra económico.

Estudios empíricos,⁶ han demostrado que las reformas de pensiones dirigidas hacia sistemas bien financiados con participación de administración privada, tuvieron efectos positivos sobre la producción, el ahorro interno y en general el crecimiento económico. Pero, ¿cómo canalizar el ahorro hacia inversiones productivas? Una alternativa se puede encontrar al dirigir el ahorro de los trabajadores, hacia las actividades o ramas más productivas del país, de tal manera que su efecto sobre el crecimiento económico se multiplique y a su vez genere mayor ingreso y ahorro, entrando así en un círculo virtuoso de progreso. Por lo tanto, es muy importante, lograr canalizar dicho ahorro hacia inversiones productivas, ya que esto no ocurre de manera automática.

Todas las teorías sobre crecimiento reconocen el papel central del proceso ahorro e inversión. Entre ellas cabe destacar, en primer término, las teorías de más puras raíces keynesianas, cuyo elemento distintivo es: el papel determinante que otorgan a la inversión y el papel subsidiario que confieren al ahorro, que es percibido como una variable que se ajusta, a través de distintos mecanismos, a las demandas de fondos inversionistas. En esta línea, la historia económica concluye que los trabajos de crecimiento económico de Harrod en 1939 y posteriormente de Domar en 1946, son considerados como los precursores en el inicio del interés contemporáneo por las teorías

⁵ Es decir: una baja tasa de interés, provoca atractivo para acceder a créditos que fomenten la producción y reactivación de los sectores deprimidos; además, permite tener más recursos para el consumo, el ahorro y la inversión; la inversión real, se incrementa con tasas más favorables; cuando la inversión se incrementa, aumenta la producción de los recursos económicos empleados por acervos de capital nuevos; esto se traduce en mayores empleos, que se necesitan para utilizar la nueva producción; el mayor empleo, aumenta los ingresos de las familias, que a su vez estimula el consumo y el ahorro; el ahorro se canaliza al sector financiero y a su vez retorna al círculo virtuoso, como crédito generador de más inversión, empleo y consumo.

⁶ Arrau P., *La Reforma Previsional Chilena y su Financiamiento durante la Transición*, Colección de Estudios CIEPLAN 32:5-44, 1991, y; en Colombia: Schmidt-Hebbel Klaus, *Fiscal and Macroeconomic Effects of Colombian's Pension Reform*, Revista de Análisis Económico 12 (2): 37-71, 1997 y; *Latin America's Pension Revolution: a Review of Approaches and Experience*, Santiago, 2001.

modernas del crecimiento económico, constituyéndose en el punto de partida de los estudios de los modelos de crecimiento. Donde el ahorro y la inversión son factores que determinan la senda de crecimiento equilibrado de las economías, y se toma como eje central, las condiciones necesarias para el equilibrio entre ambas variables.

Si se considera que la inversión es una variable que genera mayor producción y, por ende, mayor crecimiento económico, entonces el crecimiento económico estará determinado tanto por la tasa de ahorro nacional como por la relación capital-producto. Es decir, un mayor nivel de ahorro producirá un mayor crecimiento económico, debido a que la economía está en mejor capacidad de financiar aumentos en la inversión neta y, por lo tanto, la relación capital-producto será mayor.

Por lo anteriormente señalado, en el contexto de los ahorros para el retiro, acumulados e invertidos en el mercado financiero, se puede establecer que a través de la inversión de los ahorros de los trabajadores, dirigida hacia actividades productivas, se puede contribuir a impulsar el desarrollo del país. En estas condiciones, lo único que las economías necesitarían, para crecer rápidamente, es aplicar una política económica orientada a ahorrar e invertir (productivamente) más. En este punto, cabe agregar que en los primeros desarrollos de los modelos de crecimiento (Ver Anexo), lo esencial para explicar el crecimiento era la acumulación de capital, por medio de políticas económicas orientadas a ahorrar e invertir productivamente, hasta alcanzar un estado estable o estacionario de crecimiento. Antes de realizar el análisis de las actividades económicas de México, se hará un breve análisis del comportamiento económico del país, del marco regulatorio de las Instituciones encargadas de invertir los ahorros de los trabajadores y del mercado de capitales, considerados actores principales de la reforma.

3. Algunos Aspectos del Crecimiento Económico de México.

En la historia económica tanto de México, como de otros países, se pueden destacar dos sucesos relevantes: por una parte, el agotamiento de los modelos de desarrollo con protección comercial y creciente intervención del Estado, por otra parte, la progresiva necesidad de los países para adaptarse a los cambios globales, en la búsqueda de una inserción activa en los mercados mundiales de comercio, finanzas y tecnología. En la actualidad, no se puede estimular el crecimiento, como ocurrió hace unas cuantas décadas, con base en la protección de la planta

productiva y como actor principal el Estado en las actividades económicas. En contraste, una condición implícita para lograr dicho objetivo, es que la expansión económica sea congruente con la tasa de crecimiento potencial del país, es decir, que el ritmo de crecimiento de la demanda sea congruente con la capacidad de producción de la economía. Por ello, antes de establecer objetivos macroeconómicos concretos, puede ser necesario estimar el nivel de crecimiento potencial de la economía y a partir de ahí derivar algunas condiciones que propician la estabilidad. Según el estudio, elaborado por los economistas del Banco Mundial Guillermo Perry, Omar Arias, Humberto López, William Maloney y Luis Servén, si el crecimiento económico aumenta en 1 por ciento⁷, entonces, aumentan las inversiones hasta un 8 por ciento del PIB, en especial en países con sistemas financieros subdesarrollados. En este sentido, se requiere un diagnóstico integral sobre el ritmo de crecimiento que es factible sostener en el mediano plazo y sobre las acciones de política económica que afectan ese ritmo.

No cabe duda que el desarrollo incluyente, sostenido y sustentable que demanda un país necesita elevar las tasas de crecimiento del producto potencial. Para lograrlo, se puede considerar indispensable: el fortalecimiento estructural de las finanzas públicas; que la política fiscal y monetaria sean congruentes y consistentes en el tiempo y; que se reactiven las inversiones, tanto públicas como privadas, en capital humano y en capital físico. La instrumentación de reformas de fondo, en el aparato productivo y laboral, como por ejemplo: en el sector de telecomunicaciones, electricidad, gas no asociado, el sistema financiero y en el marco jurídico, entre otros, ampliarían en forma exponencial las oportunidades de desarrollo que un país, como México, demanda.

Dado lo anteriormente señalado, en esta sección se analizan los determinantes de la capacidad de crecimiento potencial de la economía, desde la perspectiva de aquellas actividades económicas que mayormente participen del crecimiento económico en términos del producto (PIB).

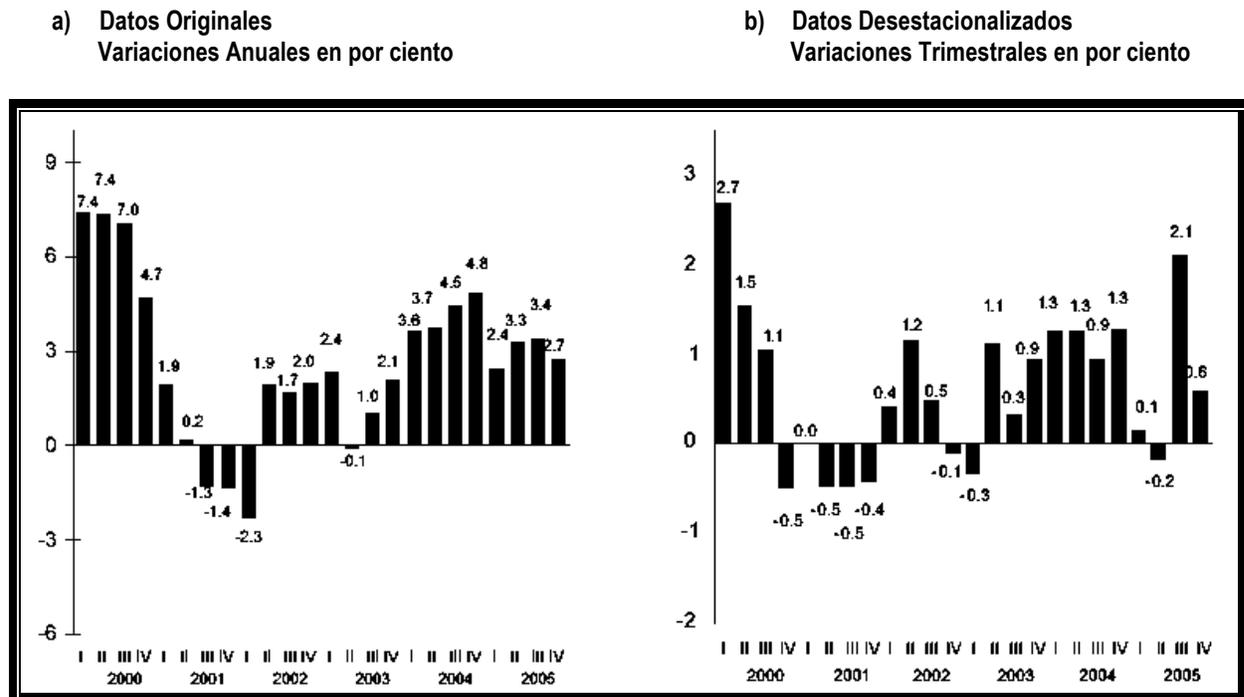
En el "Informe Anual del 2005"⁸ –emitido por el Banco de México- sobre la actividad económica del país, se señala que la expansión de la actividad económica se fortaleció, y se agrega que dicha expansión se inició a finales del año 2003, registrándose un crecimiento real del PIB de 3.0 por ciento, inferior a la tasa que se registró en el año 2004 (4.2 por ciento), y a la que anticiparon los analistas económicos. Al respecto, el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática

⁷ Esto porque los niveles de pobreza han descendido un 10 por ciento y todos los demás factores permanecen inalterados. En The World Bank. *Reducción de la pobreza y crecimiento: Círculos virtuosos y círculos viciosos*. Washington DC, 2006.

⁸ Banco de México, Informe Anual del 2005, Indicadores Económicos, disponible en: www.banxico.gob.mx

(INEGI), informó que el incremento del PIB tuvo su origen en variaciones de la tasa anual de 2.4, 3.3, 3.4 y 2.7 por ciento, en los respectivos cuatro trimestres de ese año, como se muestra en la gráfica N° 11 y tabla N° 15:

Gráfica N° 11: Crecimiento del PIB



Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Tabla N° 15: Variación Anual en por ciento del PIB, con respecto al mismo período del año

Año	2002	2003	2004	2005
PIB	0.8	1.4	4.2	3.0

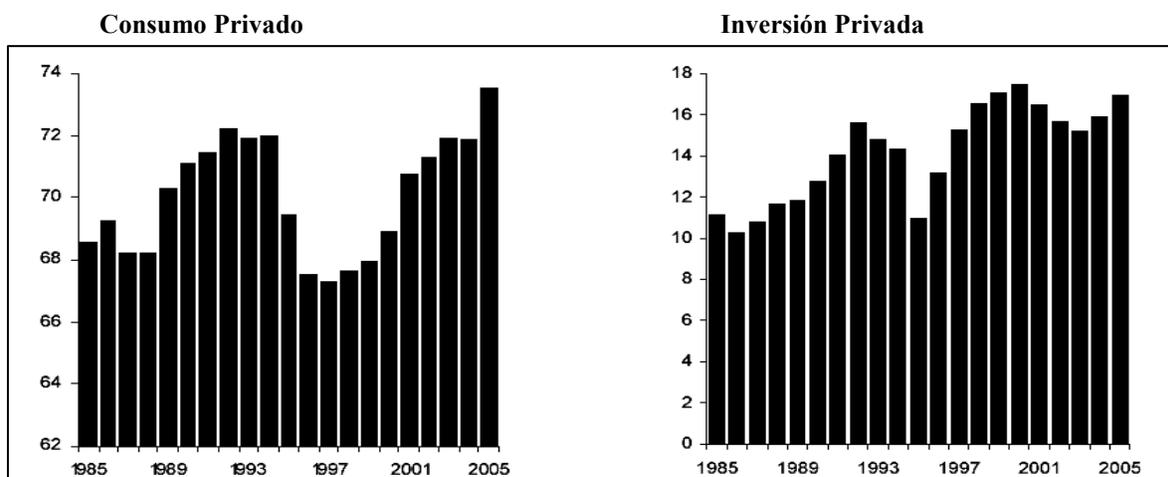
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

En el crecimiento del PIB, durante el año 2005, influyó el desempeño del gasto interno y de la actividad económica que se vieron favorecidos por incrementos importantes del superávit de la balanza comercial de productos petroleros e ingresos por remesas familiares. De manera que el gasto de consumo privado constituyó la mayor contribución al crecimiento del PIB, al igual que el año

anterior, seguida por la formación bruta de capital. En cambio, fue negativo el saldo neto de la balanza de bienes y servicios. La inversión, superó ligeramente el crecimiento con respecto al año anterior, en especial la efectuada por el sector privado, en el último trimestre del 2005.

De acuerdo con informes del INEGI (en Cuentas Nacionales), de los tres principales sectores de la producción, habrían contribuido al crecimiento económico del país –en términos del PIB– mayormente el de servicios, seguido por el industrial, mientras que el agropecuario registró su primera caída en trece años. En el gráfico N° 12, se muestra el comportamiento del consumo e inversión del sector privado, de los últimos 20 años, como porcentaje del PIB. La inversión, posterior al año 2000, experimentó sucesivas bajas, pero en el año 2004 comienza a repuntar, continuando con dicha tendencia en el año siguiente. En cambio, el comportamiento del consumo en igual período, ha presentado sucesivos aumentos, siendo el más significativo en el último año.

Gráfico N° 12: Consumo e Inversión en el Sector Privado
(por ciento del PIB a precios constantes)



Fuente: Elaborado con Información del INEGI, en Informe Anual 2005.

Se destaca además, que la expansión en el gasto de inversión fue originada principalmente por el gasto del sector privado, ascendiendo a 9.6 por ciento, representando 16.9 por ciento del PIB real. En cambio la inversión pública, disminuyó en 0.5 por ciento.

En cuanto a la tasa de ahorro interno (tabla N° 16), significó un 21 por ciento del PIB. Si a ello se agrega que la formación bruta de capital ascendió a 21.8 por ciento, su diferencia se cubrió

con ahorro externo en 0.8 por ciento del PIB. Los resultados de éste informe, reflejaron que la tasa de ahorro interno se había incrementado con respecto al año anterior.

Tabla N° 16: Ahorro e Inversión (por ciento del PIB a precios corrientes)

CONCEPTO	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^{P/}
Financiamiento de la Formación Bruta de Capital ^{1/}	23.8	20.8	20.6	20.5	22.0	21.8
Ahorro Externo	3.1	2.9	2.2	1.4	1.1	0.8
Ahorro Interno	20.7	17.9	18.4	19.1	20.9	21.0

P/ Preliminar; 1/ Incluye la formación bruta de capital mas la variación de existencias.

Las cifras del ahorro exterior, corresponden al saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos a precios corrientes como proporción del PIB.

Fuente: *Elaborado por el Banco de México, información de Cuentas Nacionales de México.*

Como se ha mencionado, en el crecimiento del PIB de los últimos 10 años, (tabla N° 17), participaron principalmente, dos de los tres sectores que integran el producto. El mayor crecimiento lo registró el sector servicios, con un 4.2 por ciento, en el último año; seguida por el sector industrial, con 1.6 por ciento; y con una reducción de 1.5 por ciento del sector agropecuario.

Tabla N° 17: Producto interno Bruto Real, por Sector Productivo y por año

(variación porcentual con relación al mismo período del año anterior)

Concepto / Año	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Producto interno bruto, a precios de mercado	-6.2	5.2	6.8	5.0	3.8	6.6	0.0	0.8	1.4	4.2	3.0
GD1. Agropecuaria, Silvicultura y Pesca	1.8	3.8	0.2	3.0	1.5	0.4	5.9	-0.9	3.8	3.2	-1.5
GD2. Minería	-2.7	8.1	4.5	2.7	-2.1	3.8	1.5	0.4	3.7	3.4	1.2
GD3. Industria Manufacturera	-4.9	10.8	9.9	7.4	4.2	6.9	-3.8	-0.7	-1.3	4.0	1.2
GD4. Construcción	-23.5	9.8	9.3	4.2	5.0	4.2	-5.7	2.1	3.3	6.1	3.3
GD5. Electricidad, Gas y Agua	2.1	4.6	5.2	1.9	15.8	3.0	2.3	1.0	1.5	2.8	1.4
GD6. Comercio, Restaurantes y Hoteles	-15.5	4.8	10.7	5.6	3.1	12.2	-1.2	0.0	1.5	5.5	3.1
GD7. Transporte, Almacenaje y Comunicaciones	-4.9	8.0	9.9	6.7	7.8	9.1	3.8	1.8	5.0	9.2	7.1
GD8. Servicios Financieros, Seguros, Actividades Inmobiliarias y de Alquiler	-0.3	0.6	3.7	4.6	3.6	5.5	4.5	4.2	3.9	3.9	5.8
GD9. Servicios Comunales, Sociales y Personales	-2.3	1.0	3.3	2.9	2.1	2.9	-0.3	0.9	-0.6	0.6	2.1

Fuente: *INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. "Cuentas de Bienes y Servicios"*

La participación más importante en el crecimiento del país, ha estado concentrada en el sector servicios, como consecuencia de aumentos en los cuatro rubros que la integran. Sin embargo, el rubro de *Transporte y Comunicaciones* ha mantenido un comportamiento estable de crecimiento, comparado con los otros tres rubros, registrando un crecimiento con respecto al PIB de 7.1 por ciento, en el último año. Destaca principalmente, la demanda de telefonía celular y tradicional, mensajería especializada y transporte aéreo. En el sector industrial, la mayor participación la obtuvo el rubro Construcción con un 3.3 por ciento en el 2005.

Los favorables resultados para la economía mexicana, se vieron reflejados en la expansión de la actividad económica, que a su vez, produjo una mejora en el empleo nacional, en especial el empleo formal: se incrementó el número de trabajadores asegurados, en 4.6 por ciento, con relación al año anterior.

Todo lo anteriormente expuesto, permite identificar las áreas más productivas y con mayor participación sobre el crecimiento económico del país, en términos del producto nacional, que estaría claramente identificada en el área de comunicaciones y transportes. Dada esta información, se podría pensar que las inversiones dirigidas a estos sectores debieran reportar mayores rendimientos. Para ser más específicos en el análisis, ¿qué ocurriría si los ahorros para el retiro, que se encuentran en el mercado financiero, se destinaran a inversiones de dichos sectores?, una respuesta rápida podría ser que se obtendrían mayores rendimientos, considerando que son los sectores con resultados más favorables para la economía. No obstante, las legislaciones actuales de inversión de los ahorros para el retiro, dirigen en más de un 80 por ciento los recursos hacia inversiones en bonos gubernamentales –como se expuso en capítulo 2. Para responder a dicha interrogante, es posible plantear diversos escenarios, con respecto a la dirección que se le puede dar a las inversiones de los ahorros para el retiro, teniendo presente que el óptimo se obtendría con los resultados que mejor se expandan hacia la economía y su crecimiento. Pero antes es necesario realizar un breve análisis de la situación financiera de México, en cuanto a la actuación del mercado de capitales y, legislación por la que se rigen las Sociedades de Inversión, instituciones encargadas de realizar las inversiones del nuevo régimen de pensiones. Posteriormente se presentan dos alternativas, consideradas viables, para un mejor aprovechamiento del potencial de los fondos de pensiones.

4. El Comportamiento del Mercado de Capitales y sus participantes.

Uno de los principales objetivos al momento de adoptar la reforma a los sistemas de pensiones, tanto en México como en la mayoría de los países, se relacionó con el fortalecimiento del ahorro y del financiamiento de la inversión, que introducen un componente de capitalización. Para lograr el objetivo básico de los sistemas de pensiones -financiar el consumo durante los años de retiro de la fuerza de trabajo- se debe lograr la adecuada inversión de los fondos. Debido a ello, el comportamiento de la cartera de los fondos de pensiones depende de la rentabilidad que se obtenga, la liquidez del mercado, los factores de riesgo, el desarrollo del mercado de capitales y las regulaciones. Además, algunos organismos, como la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS), exponen que para fortalecer el financiamiento de la inversión, es necesario elevar la proporción de inversión en instrumentos de largo plazo, debido a la naturaleza de los fondos de pensiones. En esta sección se analizará el comportamiento del mercado de capitales, en cuanto a los instrumentos que se transan en él, sus características y participantes.

El mercado de capitales es el espacio en el que operan los instrumentos de capital⁹ (las acciones y obligaciones), las operaciones se realizan en el mercado de valores, que corresponde al espacio donde se reúnen oferentes y demandantes de valores, en México estas operaciones se realizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Ésta última, es una institución privada que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), con apego a la Ley del Mercado de Valores. Su objetivo es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad.

Las bolsas de valores en el mundo, son instituciones que la sociedad establece en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos, que a su vez, permiten a las empresas y gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generen empleos y riqueza. En este sentido, la BMV ha fomentado el desarrollo de México, ya que, junto a las instituciones del sector financiero, contribuyen a canalizar los ahorros hacia la inversión productiva, fuente del crecimiento y empleo del país.

Dentro de los agentes económicos que concurren al mercado, se encuentran: los emisores de valores, los inversionistas, los intermediarios bursátiles, así como, autoridades y otros

⁹ Bolsa mexicana de Valores, www.bmv.gob.mx

participantes. Los primeros, son entidades económicas que requieren financiamiento para realizar proyectos.¹⁰ Los segundos son agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros (valores), con el propósito de obtener los mayores rendimientos posibles respecto a los riesgos que están dispuestos a asumir.¹¹ Los intermediarios bursátiles, son personas morales autorizadas para realizar operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores; efectuar operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública; así como administrar y manejar carteras de valores propiedad de terceros.¹² Las autoridades, se encargan de fomentar y supervisar las operaciones ordenadas del mercado de valores y sus participantes, conforme a la normatividad vigente. En México, las instituciones reguladoras son: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional Bancaria de Valores (CNBV), el Banco de México (BANXICO) y, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Finalmente, se refiere a otros participantes, a aquellas instituciones que contribuyen al buen funcionamiento y operación del mercado de valores, entre los que se puede encontrar: Bolsas de valores, Instituciones para el depósito de valores, Sociedades de inversión, entre otras.¹³

Además, otro componente importante en el mercado de valores, lo constituyen los Instrumentos que se negocian en éste, clasificados en instrumentos del mercado de capitales y del mercado de deuda. Consecuentemente, dentro de los valores que pueden ser emitidos en el sistema financiero y colocados en el mercado de valores, por las empresas mexicanas, los más comunes, se clasifican en tres tipos de Instrumentos: aquellos emitidos por empresas mexicanas, aquellos emitidos por instituciones de crédito y aquellos emitidos por el Gobierno Federal. Tanto los instrumentos que se negocian, como los que se emiten en el mercado de valores de México se muestran en las tablas N° 18 y 19, respectivamente:

¹⁰ Entre éstos se tienen: empresas industriales, comerciales y de servicios; instituciones financieras; Gobierno Federal; Gobiernos Estatales; instituciones u organismos gubernamentales.

¹¹ Aquí se encuentran personas físicas y morales, tanto mexicanas como extranjeras: Gobierno Federal, Gobiernos Estatales, Sociedades de Inversión, Inversionistas Institucionales e Instituciones Financieras.

¹² Bajo este rubro se tienen: casas de bolsa, especialistas bursátiles y, las demás entidades financieras autorizadas por otras leyes para operar con valores en el mercado de éstos.

¹³ Sociedades operadoras de sociedades de inversión, Sociedades valuadoras de acciones de sociedades de inversión, Sociedades calificadoras de valores, Asociaciones de intermediarios bursátiles, Contrapartes centrales y Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión.

Tabla N° 18: Instrumentos que se negocian

Mercado de Capitales	Mercado de Deuda
<p>Instrumentos de renta variable:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Acciones <p>Instrumentos de renta fija:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Certificados de participación ordinaria <input type="checkbox"/> Obligaciones 	<p>Bancaria:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Bonos bancarios de desarrollo <input type="checkbox"/> Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento <p>Privada (Corporativos):</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Aceptaciones bancarias <input type="checkbox"/> Papel comercial <p>Gubernamentales:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Cetes <input type="checkbox"/> Ajustabonos <input type="checkbox"/> Bondes <input type="checkbox"/> Udibonos

Fuente: BMV

Tabla N° 19: Instrumentos emitidos

Por empresas mexicanas	Por instituciones de crédito	Por el Gobierno Federal
<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Papel comercial <input type="checkbox"/> Pagaré de mediano plazo <input type="checkbox"/> Pagaré financiero <input type="checkbox"/> Obligaciones <input type="checkbox"/> Certificados de participación <input type="checkbox"/> Acciones 	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Bonos bancarios de desarrollo <input type="checkbox"/> Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento 	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Cetes <input type="checkbox"/> Bondes <input type="checkbox"/> Ajustabonos <input type="checkbox"/> Udibonos <input type="checkbox"/> Por clase de oferta de acciones

Fuente: BMV

En general, la regulación de los fondos de pensiones debe facilitar la inversión en activos que respalden la inversión. De acuerdo a estudios realizados por la CEPAL¹⁴ en la mayoría de los países de la región, no se atribuye a las regulaciones la responsabilidad de la baja representación de los instrumentos de largo plazo en la cartera de los fondos de pensiones. La baja representación de estos instrumentos se debería a factores como:

¹⁴ Jiménez, Luis Felipe y Cuadros Jessica. *Evaluación de las Reformas a los Sistemas de Pensiones*. Serie Financiamiento del Desarrollo N° 131, CEPAL, Santiago de Chile, junio del 2003.

- a) La escasa demanda por ellos debido a las condiciones macroeconómicas;
- b) El bajo desarrollo institucional, en especial del marco regulatorio del mercado de capitales y;
- c) Las necesidades de financiamiento del déficit público, en particular de aquel creado por la propia reforma del sistema de pensiones.

Asimismo, exponen que en la región existen ciertos signos que señalan que los fondos de pensiones prefieren invertir en papeles públicos antes que en instrumentos privados.¹⁵ Lo que no representa un absurdo para el financiamiento de la inversión, si efectivamente la deuda pública es la contrapartida del financiamiento del stock de capital del sector público, en lugar de corresponder al financiamiento de déficit corriente.

En términos de los fondos de pensiones, el incremento de papeles públicos en su cartera; llevará a que el efecto sobre el nivel de inversión de la economía sea mayor o menor, dependiendo del grado en que ese financiamiento respalde inversión pública o no. Por tanto, para que un mayor porcentaje de los fondos respalde la inversión privada, es preciso que, para el mismo nivel de riesgo, los activos privados sean atractivos, lo que entre otras cosas requiere necesariamente de una menor presión pública sobre el mercado de capitales¹⁶ doméstico.

Es frecuente que los pasivos de corto plazo, tengan una elevada participación en los bancos. Lo que induce a que prefieran orientar su cartera de colocaciones hacia el corto plazo, para evitar riesgos que pueden derivar en fuertes pérdidas ante cambios temporales de las tasas de interés, es decir, prefieren contar con liquidez para hacer frente a contingencias y oportunidades de inversión. En el caso de México, al no existir diferencias significativas entre las tasas de corto y largo plazo, es atractivo -y un comportamiento lógico de los agentes- preferir tasas de corto, que les permitan, por ejemplo, contar con liquidez para aprovechar futuras oportunidades de inversión.

Dada la naturaleza de los compromisos de los fondos de pensiones, podrían ser proveedores de recursos de largo plazo, bajo ciertas condiciones del mercado financiero y del marco regulatorio. Si a ello se agrega su rol principal, es decir, la maximización de los retornos de su cartera de inversiones, esto se puede traducir en políticas activas de inversión, que se expresan en

¹⁵ Ver "Políticas para promover una ampliación de la cobertura de los sistemas de pensiones" G. Hernández Licona, CEPAL 2001.

¹⁶ La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), define Mercado de Capitales como: aquel mercado en el que se colocan y negocian Valores cuyo objeto es satisfacer las necesidades de capital de las empresas para la realización de proyectos de largo plazo. Ejemplos de tales instrumentos son las acciones. En el mercado también se negocian instrumentos derivados de los anteriores como son los Warrants.

la búsqueda de opciones más rentables, a través de cambios frecuentes en la composición de la cartera, en lugar de políticas pasivas orientadas por reglas preestablecidas y que no reaccionan necesariamente a las fluctuaciones de corto plazo en los retornos. En tales condiciones, los administradores de fondos tratarán de prevenir los riesgos de pérdidas de capital, prefiriendo los segmentos de mercado más líquidos, los que en la mayoría de los países de la región, se limitan a aquellos de corto plazo, que resultan inadecuados para apoyar por sí solos la inversión real. En cambio, dada la preferencia por liquidez de los demandantes de instrumentos de ahorro financiero, los rendimientos de largo plazo normalmente son mayores que los de corto plazo.

En tanto más líquidos sean los mercados, para los instrumentos de largo plazo, menor será la prima por liquidez, lo cual reducirá el costo de endeudamiento a esos plazos e incentivará la emisión de instrumentos de mayor madurez. Lo anterior conduce a la introducción y desarrollo de inversionistas institucionales y las condiciones bajo las cuales esos agentes podrían orientar una mayor proporción de sus carteras hacia usos de largo plazo, esto es, la reducción de los riesgos, por una parte inflacionarios y, por otra, de fluctuaciones en los rendimientos.

Los pasivos de más largo plazo, favorecen la inversión, sin embargo, quienes aportan los recursos deben estar protegidos respecto del riesgo inflacionario. Una forma de protegerlos, puede ser la reducción de los niveles de inflación, adoptando un marco macroeconómico sostenible y creíble, para así reducir la probabilidad del uso de la inflación como mecanismo de disolver deudas y el valor de los activos financieros.

Además de los beneficios largamente conocidos, la reducción en la inflación beneficia las preferencias hacia activos domésticos, lo que hace posible el desarrollo de mercados domésticos de corto y largo plazo. Otra forma se relaciona con el tipo de instrumentos empleados, que incluyan la creación de activos indizados o denominados en moneda extranjera y, los instrumentos con tasa de interés variable, entre otros. La experiencia señala que la creación y difusión de instrumentos de financiamiento de largo plazo es el resultado de un conjunto de políticas públicas orientadas al desarrollo de este segmento del mercado financiero, más que de la evolución espontánea del mercado. Así, si se elige usar instrumentos indizados, es responsabilidad de la autoridad establecer y respetar las reglas de corrección de los valores monetarios.

La percepción del curso futuro de la economía, afecta la pendiente de la curva de rendimientos y, por tanto, el costo de emitir instrumentos para captar recursos de largo plazo. Ello se expresa en el indicador de “riesgo país”, que depende de la evaluación que realizan los mercados

respecto de la estabilidad futura, y de la capacidad de un país para cumplir con sus compromisos. Mientras menor sea la incertidumbre y mayor la confianza en la evolución de la política económica para no requerir ajustes a través de aumentos en las tasas de interés, los oferentes y demandantes de instrumentos de largo plazo tendrán mayor incentivo a incorporarlos en su estructura de financiamiento y de activos.

Esto lleva a concluir que las medidas dirigidas a reforzar la estabilidad de la política económica y de la capacidad de pagos de un país, debieran convertirse en una reducción de la prima de riesgo soberano.¹⁷ De manera que, un menor nivel de riesgo país reduce la inestabilidad de los precios de los activos financieros de largo plazo, haciéndolos más atractivos para los demandantes, en consecuencia, se disminuyen las fluctuaciones, tanto del patrimonio de los aportantes, como de la rentabilidad de las Afores. Este es un aspecto importante, para la inversión en activos de renta variable (acciones, títulos de deuda) de mayor plazo, dado que existen pocas alternativas distintas a la valoración según precios de mercado de estos activos. Por lo tanto, una política macroeconómica previsible, resulta una variable clave para el desarrollo del mercado financiero de largo plazo.

Los países pueden reducir los riesgos que se mencionaron, pero, las instituciones encargadas de administrar los ahorros para el retiro –en México las Siefores- enfrentan inevitablemente el riesgo inherente en las actividades financieras. La mayoría de los países que han adoptado la reforma de pensiones, han incorporado la diversificación de las carteras y la previa calificación de los activos, como mecanismo para reducir los riesgos para los ahorros. Hay quienes aseguran que, esta es una restricción que impide que los inversores puedan realizar combinaciones más eficientes de riesgo y rendimiento, no obstante, predomina el sentir de la autoridad, en cuanto a evita exponer los ahorros de los trabajadores a riesgos.

Una restricción se relaciona con la limitación de las instituciones administradoras de tener un papel como inversionistas indirectos, asumiendo sólo riesgos financieros. En este papel, los fondos de pensiones actúan respaldando la inversión una vez que los instrumentos cuentan con la previa calificación y con amplios mercados, este es el caso de las acciones y bonos de empresas, también cuando hay instituciones que actúan de intermediarios cuyo objetivo es diversificar y absorber el

¹⁷ Se refiere a la prima que es la base sobre la cuál se adicionan los riesgos asociados al emisor y al tipo de instrumento utilizado, por lo que su reducción abarata el costo de captación de recursos de largo plazo, por medio de la emisión de instrumentos de deuda que a su vez pueden ser comprados por los agentes de ahorro institucional, como los fondos de pensiones.

riesgo comercial y productivo. Función que ha sido desempeñada, en la mayoría de los países, por bancos comerciales, de fomento o desarrollo.

Hoy en día existe la propuesta de utilizar los Fondos de Inversión o de Capitales de Riesgo como agentes de intermediación del financiamiento y gestión, para las inversiones. Esta nueva figura podría emitir instrumentos para que los adquieran los fondos de pensiones. Pese a que la experiencia de los países con estas instituciones es más bien limitada y sujeta a restricciones, se puede mencionar el caso de la participación de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), en algunos fondos de inversión en Chile.

En este sentido, la AIOS sugiere crear condiciones de seguridad en esta parte del mercado. En el caso de que se trate de instituciones que no estén sujetas a la supervisión continua de la entidad reguladora, los administradores de proyectos –ya sean fondos de inversión o de capitales de riesgo- deben ser calificados o certificados en cuanto a su capacidad técnica para crear y administrar empresas, debido al inherente riesgo de esta actividad. Si se trata de la participación en mercados amplios, como son los bonos y acciones, es importante que exista protección de los derechos de las minorías accionistas frente a los socios controladores, donde los fondos de pensiones, como socios minoritarios, son especialmente sensibles, ya que si un determinado socio con mayor poder accionario adopta medidas en su propio beneficio a expensas del valor de los recursos invertidos por los socios minoritarios, preferirán otros instrumentos más seguros que quizás no financian la inversión. Finalmente, incrementar el financiamiento de la inversión, a través de recursos que provengan de los fondos de pensiones o a través de otros agentes de ahorro, requiere realizar un análisis profundo que incorpore, desde las condiciones macroeconómicas que conduzcan a un mayor atractivo y menor riesgo de las operaciones de largo plazo, hasta el desarrollo de mecanismos de intermediación y de absorción de riesgos.

Los fondos de pensiones pueden realizar una contribución importante en el crecimiento de los países, a través de los mercados de capitales. Pero sacar provecho de ese potencial requiere avanzar en los aspectos que determinan el desarrollo del segmento de largo plazo del mercado financiero.

5. Las Sociedades de Inversión en México: Límites a la inversión.

De acuerdo a la Ley de las Sociedades de Inversión, contenida en la Circular 15-12, se establecen las reglas generales para el régimen de inversión, por la que deben regirse las Siefores.¹⁸ En ella se manifiestan ciertas consideraciones importantes para el buen funcionamiento de las inversiones de los fondos de pensiones. Entre ellas cabe destacar la importancia de tener regímenes de inversión amplios que favorezcan los rendimientos de los ahorros, al respecto se menciona: “...es indispensable abrir el régimen de inversión a instrumentos apropiados para el grado de desarrollo del Sistema de Ahorro para el Retiro que permitan mantener altos los rendimientos...” Para cumplir este propósito, se debe permitir inversiones que además de proteger el capital, den un rendimiento referido a índices de renta variable y; en el caso de presentarse una reducida oferta de valores locales, del tamaño de las Siefores o de su tasa de crecimiento, se debe abrir el régimen de inversión a valores del extranjero, con el objeto de lograr mayor diversificación y disminuir el riesgo de concentración.

Se evita incurrir en riesgos, a través de la imposición de límites a la inversión, aplicables a las emisoras locales y al portafolio en su conjunto. Los límites, tanto máximos como mínimos, en las inversiones, han sido establecidos en todos los países que han adoptado la reforma de pensiones, esta medida pretende proteger los ahorros. En el caso de México, se establecen parámetros de riesgos a los que deben ceñirse las Sociedades de Inversión,¹⁹ con un límite máximo sobre el total de sus Activos Netos.²⁰

Las Sociedades de Inversión, se encuentran divididas en dos tipos -Básica 1 (SB1) y Básica 2 (SB2)- diferenciándose en el tipo de trabajadores que pueden invertir en una u otra. En la primera, trabajadores asignados,²¹ que tengan 56 años o más y, aquellos que tengan menos de 56 años de edad que hayan elegido invertir sus recursos en SB 1. En cambio en la segunda (SB2), sólo aquellos trabajadores que tengan menos de 56 años de edad. Dicha restricción, de diferenciar las inversiones

¹⁸ Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 26 de mayo de 2004.

¹⁹ *Ley de Sociedades Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro* (Ley Siefores), Sección II, artículo cuarto. Para el cálculo del *Valor en Riesgo*, las Sociedades de Inversión deberán sujetarse a la metodología prevista en el Anexo G de la presente Ley.

²⁰ *En Ley Siefores*, Sección I, generalidad segunda, se define Activo Neto como el activo total de la Sociedad de Inversión menos las posiciones pasivas que, en su caso, se deriven de la operación de compra de Instrumentos y Valores Extranjeros, Derivados, operaciones de reporto y operaciones de préstamo de valores.

²¹ Aquellos que no elijan Administradora y cuyos recursos destinados a su cuenta individual sean enviados a una Administradora de conformidad con lo previsto en el artículo 76 de la Ley SAR.

de los ahorros de los trabajadores por su edad, se aplica en la mayoría de los países, para dar mayor protección a los trabajadores que estén próximos a pensionarse.

Por lo anterior, las inversiones se diversifican de diferente forma en ambas Siefores, en cuanto al tipo de instrumento y operaciones permitidas o prohibidas por la Ley. Por ejemplo, las SB1, debe mantener al menos el 51 por ciento de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda con denominación en Unidades de Inversión (UDIs) o moneda nacional, con un interés que garantice un rendimiento igual o mayor a la variación de la Unidad de Inversión o del Índice nacional de precios al consumidor.²²

En general, la diversificación de la cartera de inversiones de la SB1, está constituida básicamente de valores tradicionales, como son los Valores Internacionales de Deuda,²³ con la restricción de que deben ser títulos emitidos por gobiernos y empresas con alta calificación crediticia, no pudiendo invertir en instrumentos con mayores rendimientos. El propósito de esta medida es ofrecer mayor seguridad a este grupo de trabajadores, con mayor edad y, por tanto mas sensibles a los cambios y variaciones que pueda sufrir su fondo de pensiones, frente a fluctuaciones financieras. En suma, las sociedades de inversión sólo tienen permitido adquirir valores que sean objeto de oferta pública negociados, en los mercados formales de valores, ya sea a través de colocaciones primarias o en operaciones del mercado secundario. En adelante se presentan los límites máximos y mínimos de inversión (tabla N° 20 y 21), así como los correspondientes criterios de diversificación (tabla N° 22). Esta información permitirá definir el grado de restricción al que se enfrentan las Sociedades de Inversión, para determinar posteriormente si actúa inhibiendo o activando las inversiones productivas.

²² Ley Siefores, Sección I, artículo decimocuarto.

²³ Los Valores Extranjeros de Deuda (o Internacionales), son aquellos activos objeto de inversión, cuya naturaleza corresponda a valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero, emitidos por Emisores Extranjeros.

Tabla N° 20: INVERSIONES PERMITIDAS	BASICA 1	BASICA 2
I. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en Instrumentos de Deuda emitidos por el Banco de México;	X	X
II. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo A de las presentes reglas;	X	X
III. Hasta el 35% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo B de las presentes Reglas;	X	X
IV. Hasta un 5% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo C de las presentes Reglas;	X	X
V. Hasta el 20% de su Activo Neto en Valores Extranjeros. En el caso de adquirir Valores Extranjeros de Deuda, éstos deberán tener el Grado de Inversión a que se refiere el Anexo F de las presentes Reglas.	X	X
VI. En Notas, con una exposición máxima de 15% del Activo Neto a los índices previstos en el Anexo H. La exposición antes referida se calculará conforme al Anexo I de las presentes Reglas;		X
VII. Hasta la cantidad de doscientos cincuenta mil pesos moneda nacional en depósitos bancarios de dinero a la vista en Bancos, más la cantidad necesaria para el pago de las obligaciones exigibles;	X	X
VIII. En las operaciones autorizadas para garantizar Derivados a que se refieren las Disposiciones del Banco de México.	X	X
Además, las Sociedades de Inversión podrán adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda que otorguen o garanticen un rendimiento mínimo referido a tasas de interés reales o nominales, al valor de la Unidad de Inversión, al índice nacional de precios al consumidor o al tipo de cambio del peso, frente a las Divisas.	X	X

Fuente: Ley Siefores, Circular 15-12.

Las Siefores tienen prohibido adquirir valores en colocaciones primarias, cuando las emisiones sean de empresas, que tengan nexos patrimoniales con las Afores que las operan, de control administrativo o formen parte del mismo grupo financiero. Asimismo, no pueden participar en colocaciones primarias donde el agente colocador sea un banco o casa de bolsa con quien la Afore tenga nexo patrimonial o forme parte del mismo grupo financiero que la administradora. Finalmente, también tienen prohibido operar valores con entidades financieras, cuando éstas actúen por cuenta propia y la Afore tenga nexo patrimonial, de control administrativo o forme parte del mismo grupo financiero. En la tabla N° 21, se detallan éstas y otras restricciones a las que deben someterse las Sociedades de Inversión:

Tabla N° 21: PROHIBICIONES	BASICA 1	BASICA 2
I. Adquirir Instrumentos de Deuda emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa, que se encuentren sujetas a intervención administrativa o gerencial que haya sido declarada por la autoridad supervisora competente del sistema financiero;	X	X
II. Adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales;	X	X
III. Adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda subordinados;	X	X
IV. Adquirir acciones; Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda, convertibles en acciones; así como Componentes de Renta Variable;	X	
V. Adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda, convertibles en acciones;		X
VI. Adquirir Instrumentos de Renta Variable y Valores Extranjeros de Renta Variable, distintos a los Componentes de Renta Variable;		X
VII. Adquirir Instrumentos y Valores Extranjeros que otorguen a sus tenedores derechos o rendimientos referidos, directa o indirectamente, a acciones individuales, un conjunto de acciones, a variaciones en el precio de mercancías, activos, o instrumentos que no se encuentren autorizados dentro del régimen de inversión de las Sociedades de Inversión Básicas 1, y	X	
VIII. Adquirir Instrumentos y Valores Extranjeros que otorguen a sus tenedores derechos o rendimientos referidos, directa o indirectamente, a variaciones en el precio de mercancías, activos, o instrumentos que no se encuentren autorizados dentro del régimen de inversión de las Sociedades de Inversión Básicas 2,		X
IX. Celebrar operaciones con Derivados en mercados extrabursátiles con Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales.	X	
X. Celebrar operaciones con Derivados en mercados extrabursátiles y con Componentes de Renta Variable con Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales.		X

Fuente: Ley Siefores, Circular 15-12.

Ambas Sociedades de Inversión, mantienen similares criterios de diversificación, la inversión en Instrumentos y Valores Extranjeros denominados en Divisas, debe sumar como máximo el 30 por ciento del Activo Neto. Dentro de este límite, la inversión en depósitos bancarios de dinero a la vista en Bancos, denominados en Divisas, pueden ser hasta el equivalente de 25 mil dólares,²⁴ y cumplir además lo siguiente:²⁵

²⁴ Dentro del límite a que se refiere el primer párrafo de la presente regla deberá computarse el valor de mercado de los Contratos Abiertos con Derivados que celebren las Sociedades de Inversión Básicas 2 con subyacente en Divisas. Asimismo, quedan comprendidas dentro del límite a que se refiere el primer párrafo de

- I. La cantidad necesaria para el pago de obligaciones exigibles;
- II. Los montos que se reciban por concepto de pago de intereses o principal en días inhábiles en el mercado mexicano que sean días hábiles en el mercado en que se negocien los Instrumentos, Valores Extranjeros o Derivados correspondientes.

A ello se agregan las demás cantidades necesarias para cumplir con los depósitos de efectivo que le requieran a la SB2, como consecuencia de sus operaciones de compra y venta de Instrumentos o Valores Extranjeros, o bien para constituir los depósitos de cuentas de margen en los mercados reconocidos y señalados en las Disposiciones del Banco de México.

En cuanto a los límites de riesgos, ambas deben mantener como máximo de Valor en Riesgo,²⁶ un 0.60 por ciento sobre el total del Activo Neto y ceñirse a las disposiciones de diversificación de la cartera de inversiones. Al respecto, se destaca que cuando no tengan en su activo Instrumentos de Deuda y/o Valores Extranjeros de Deuda de un emisor, que se ubique en el supuesto de diversificación del inciso a), y además en los incisos b) y c), no deberá exceder el 3 por ciento del Activo Neto.

esta regla, las monedas extranjeras necesarias para adquirir los Componentes de Renta Variable utilizados para estructurar las Notas.

²⁵ Circular 15-12, regla Vigésima Novena.

²⁶ Corresponde a la minusvalía que pueden tener los Activos Netos de una Sociedad de Inversión, dado un determinado nivel de confianza, en un período determinado.

Tabla N° 22: CRITERIO DE DIVERSIFICACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

- I. La inversión en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por un mismo emisor no podrá exceder de 5% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión. Dentro de este límite, se podrá invertir lo siguiente:
- a) Hasta un 5% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos A, D y F de las presentes Reglas (calificación crediticia AAA);
 - b) Hasta un 3% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos B y E de las presentes Reglas (calificación crediticia AA);
 - c) Hasta un 1% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que ostenten las calificaciones previstas en el Anexo C de las presentes Reglas (calificación crediticia A).

- II. La inversión en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por Sociedades Relacionadas entre Sí, podrá ser hasta el 15% de su Activo Neto.

- III. La inversión en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda pertenecientes a una misma emisión, podrá ser hasta de 20% del total del valor de la emisión respectiva (#).

Además:

- Se considerará que los Instrumentos de Deuda pertenecen a una misma emisión, cuando tengan características idénticas, lo cual deberá constar expresamente en la opinión legal independiente de la emisión de que se trate. Lo anterior, no obstante que dichos Instrumentos de Deuda se hayan emitido mediante actos y en fechas distintas por el mismo emisor.
- Para efectos de los límites de inversión por emisión, no se considerarán los Instrumentos de Deuda que se encuentren amortizados o pendientes de ser colocados.
- En caso de la fusión de Sociedades de Inversión, la sociedad fusionante podrá exceder, durante un plazo de 360 días naturales, contados a partir de la fecha en que surta efectos la fusión, el límite previsto en la presente fracción, siempre y cuando el exceso sea consecuencia de la fusión. Las Sociedades de Inversión no deberán adquirir más Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda de la emisión en la que tenga el exceso durante el plazo antes mencionado.
- Lo previsto en esta regla no será aplicable a los Instrumentos de Deuda (de la Siefore 1) o Instrumentos (de la Siefore 2) emitidos o avalados por el Gobierno Federal o emitidos por el Banco de México.
- La inversión en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda denominados en Divisas, podrá sumar hasta el 30% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión Básica 1.
- En cambio, la inversión en Instrumentos y Valores Extranjeros denominados en Divisas, podrá sumar hasta el 30% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión Básica 2

(#) Dentro de la inversión a que se refiere esta fracción, no se considerará la inversión indirecta a través de Componentes de Renta Variable.

Fuente: Ley Siefores, Circular 15-12.

El objetivo del regulador es proveer un régimen de inversión que maximice el rendimiento a cada nivel de riesgo, con la salvedad de no exceder el límite permitido. Eliminando restricciones para alcanzar la frontera eficiente más elevada posible. La regulación debe basarse en líneas conceptuales claras, que permita una adecuada diversificación. Al respecto, analistas de la Consar,²⁷ sugieren que hay límites recomendables y no recomendables en la diversificación de las carteras de inversión, entre las cuáles se puede destacar:

Recomendable	No Recomendable
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Clases de activos ▪ Calidad Crediticia mínima de los instrumentos ▪ Monedas ▪ Tipo de operación (contado vs. derivado) ▪ Riesgo de mercado máximo ▪ Riesgo de concentración 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Emisor (gubernamental vs. no gubernamental) ▪ Cajones de asignación mínimos ▪ Instrumentos al interior de una clase de activos (bonos bancarios vs. pagarés) ▪ Parámetros ineficientes: mínimos de inversión por instrumentos o sector económico

El régimen de inversión en México, se puede considerar muy restrictivo hasta antes del 2005, lo que no permitía alcanzar una frontera de eficiencia. Hasta el 2001, el régimen contemplaba una serie de límites y no permitía controlar eficientemente el riesgo. Posteriormente, se fueron eliminando algunas restricciones a la inversión: en noviembre del 2002, se permitió la inversión en Derivados; en agosto del 2003, se amplió el límite de inversión en Entidades Financieras y; en enero del 2005, se incluye la inversión en Renta Variable e inversión en Valores Extranjeros. Esto último permitiría una mayor diversificación y la obtención de mayores rendimientos, aunque, si se compara con otros países de la región (vistos en el capítulo 2), aún sigue siendo restrictiva.

De acuerdo con la Consar, frente a este nuevo escenario -con la modificación a la Ley de Inversiones de enero del 2005- algunas Afores tomaron posiciones conservadoras con los nuevos instrumentos, pero al finalizar el año se vio un proceso mas acelerado con las nuevas alternativas (tabla N° 23). Así, al cierre de febrero del 2006, se realizaron inversiones en poco más de 36 millones de pesos en dichas alternativas. Representando cerca del 6 por ciento de la cartera total administradas por las Afores. Atribuyéndose, en gran medida, a las nuevas alternativas de inversión y los altos rendimientos obtenidos en los últimos 12 meses. Por ejemplo, durante enero 2005 y enero 2006, el Fondo 2 (SB2) obtuvo 7.77 por ciento de rendimiento promedio real.

²⁷ Consar, *Diversificación de las Inversiones* en <http://www.consar.gob.mx>

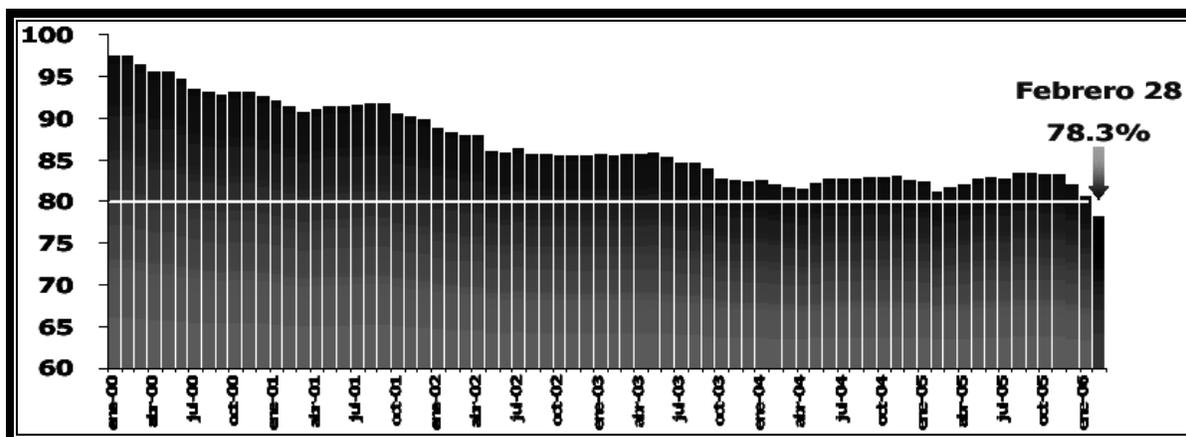
Tabla N° 23: Inversión en nuevas alternativas: Fondo 1 y Fondo 2 (cierre de febrero del 2006)

FONDO	TIPO DE INSTRUMENTOS	MONTOS	% del FONDO CORRESPONDIENTE
Fondo 1	i. Valores Internacionales de Deuda Total Fondo 1	1,303.5 1,303.5	2.10% 2.10%
Fondo 2	ii. Valores Internacionales de Deuda iii. Renta Variable Nacional iv. Renta Variable Internacional Total Fondo 2	8,042.4 7,524.9 19,624.9 35,192.2	1.44% 1.35% 3.52% 6.31%
Totales	1) Total Renta Variable 2) Total de Deuda Internacional Total Nuevas Alternativas de Inversión	27,149.8 9,345.9 36,495.7	<u>% de la CARTERA TOTAL DEL SISTEMA</u> 4.37% 1.50% 5.87%

Fuente: Consar, Boletín N° 05/06.

Resulta destacable, que por primera vez en la historia del nuevo sistema, la concentración de las carteras de las Afores en valores gubernamentales -al 28 de febrero del 2006- se situó por debajo del 80 por ciento, como se aprecia en la gráfica N° 13:

Gráfica N° 13: Participación de Títulos Gubernamentales en la cartera de las Siefores
(ene 2000 - ene 2006, Deuda Gubernamental %)



Fuente: Consar, Boletín N° 05/06.

Un indicador que permite medir el grado de diversificación de las carteras de las Siefores, es el Índice de Diversificación, su escala va desde cero hasta diez: el año 1998 este índice fue de 0.35; en el año 2004, año en que se ampliaron las alternativas de inversión, fue de 3.88; para llegar en febrero del año 2006 a 7.09. Evidentemente, ha habido un avance significativo en el grado de diversificación, sin embargo, el óptimo sería alcanzar el mayor grado posible, para el beneficio futuro de los trabajadores y, a través de ellos, para el crecimiento del país.

Representantes de la CONSAR, esperan que se extienda la tendencia a diversificar los ahorros, estiman que de esta manera se pueden obtener mayores rendimientos para los 35 millones de trabajadores, además de elevar la seguridad de los portafolios.

6. Propuestas para un mejor aprovechamiento de los ahorros para el retiro.

La combinación de rendimiento y seguridad, son objetivos básicos de los sistemas de pensiones, más aún, si se pretende potenciar el nuevo sistema, el óptimo sería lograr la maximización de ambos componentes, esto es, obtener el máximo rendimiento, sin perder de vista la seguridad de los ahorros de los trabajadores. Dado lo anterior, y considerando la posibilidad de ampliar las posibilidades de inversión, se presenta la interrogante de dónde invertir. La respuesta se puede desarrollar a través de dos tipos de análisis. El primero de ellos, como se ha expresado, consiste en dirigir las inversiones de los ahorros para el retiro, hacia aquellas actividades económicas, que representan el mayor crecimiento dentro de la economía nacional.

De acuerdo a la información disponible en Cuentas Nacionales, , las actividades productivas de mayor crecimiento en los sectores económicos (en términos del producto), en promedio para los últimos 10 años, se encuentran en Transporte y Comunicaciones, y para Construcción,²⁸ en los últimos 3 años (ver tabla N° 17). Estos están representados en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) por Emisoras,²⁹ que se encuentran disponibles en el mercado accionario mexicano y tienen como objetivo mostrar las condiciones de crecimiento de un conjunto de emisoras representativas de los

²⁸ Cabe destacar que en Chile al momento de implementar la reforma de pensiones se realizaron reformas en otros sectores de la economía, específicamente, se incentivaron los créditos hipotecarios, los que a su vez reactivaron el Sector de la Construcción, situación que no ha ocurrido en la mayoría de los países que implementaron la reforma.

²⁹ Bolsa Mexicana de Valores, en <http://www.bmv.com>, Índices de Mercado, donde existen siete índices sectoriales, compuestos por 24 índices clasificados por ramo.

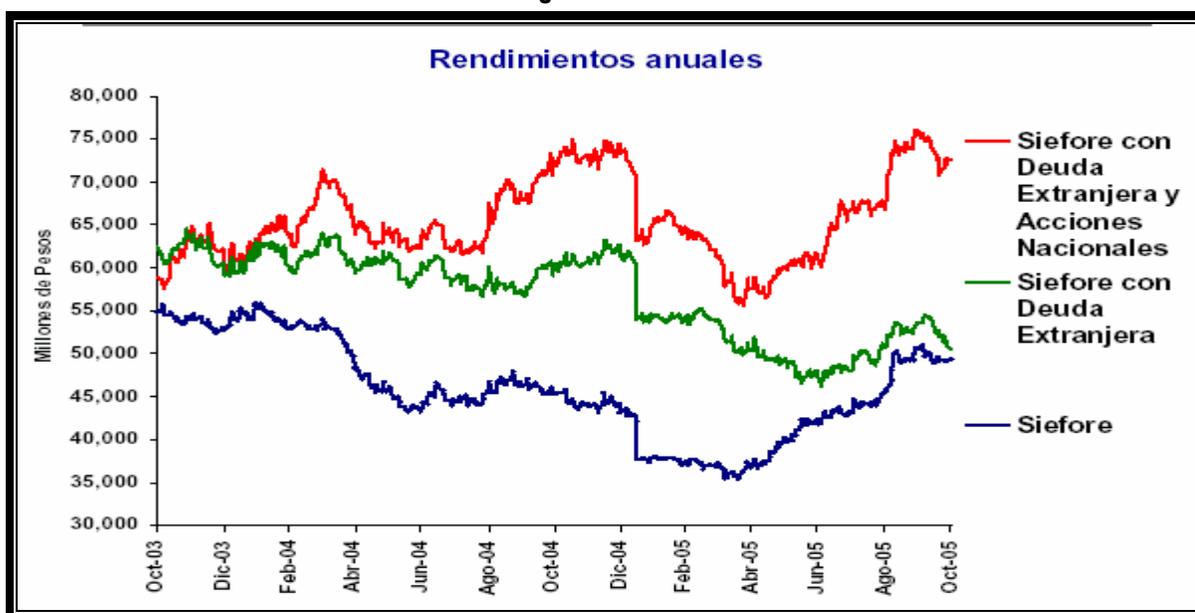
sectores económicos cotizados en la BMV con respecto a sus precios de cierre anteriores ajustados. Por lo tanto, se sugiere destinar una proporción de las inversiones hacia Emisoras representativas de los sectores que están impulsando la economía, en lugar de destinar la mayor proporción a bonos gubernamentales, que aunque generan rendimiento, no impactan de igual manera los sectores productivos, que finalmente se traduce en mayor oferta de trabajo o mejor remunerada.

El segundo análisis, se desarrolla tomando en consideración los actuales límites de inversión, para demostrar que la mejor utilización de dichos márgenes permitiría mayores rendimientos. Para ello se estudiará un ejemplo reciente de diversificación de la cartera de inversiones, analizando de manera más detallada las decisiones de inversión de cada Afore. Se demostrará con ello que aquellas que optaron por ampliar sus inversiones han obtenido mejores resultados.

Como se señaló en el capítulo 2, las inversiones de las Siefos muestran una cartera concentrada, además, las inversiones se realizan en instrumentos de corto plazo, aún cuando dichos fondos tienen características de largo plazo. La evidencia presentada, muestra que la mayoría de los inversionistas son renuentes a realizar transacciones en papel privado o extranjero y, a ello se atribuye que estas inversiones se encuentren por debajo de los límites permitidos por la autoridad, lo que también se observa en las inversiones a Instituciones Financieras. Se podría concluir anticipadamente que, a pesar de tener una regulación restrictiva, que privilegia la inversión en deuda gubernamental, sobre instrumentos privados y extranjeros, la Ley permite algún grado de diversificación, pero la mayoría de los inversionistas no ocupan los límites máximos de inversión. Este comportamiento de los inversores, ha producido una escasa participación de los fondos para el retiro en el sector productivo de largo plazo, los fondos se destinan a financiar gasto corriente del Gobierno Federal, en lugar de dirigirse a reactivar los sectores productivos del país y a través de ellos, la obtención de mayores rendimientos para los trabajadores, que finalmente es el objetivo principal de cualquier sistema de pensiones.

No obstante, quienes regulan las inversiones de las Siefos, desde los últimos años, han decidido aplicar algunas modificaciones a la Ley que ha dado una mayor posibilidad para ampliar las inversiones, con el objetivo de disminuir los riesgos y aumentar los rendimientos. Los efectos de estas decisiones han contribuido en el incremento del ahorro financiero, la profundización del mercado y el financiamiento de actividades productivas, entre otras, además de incrementar notoriamente los rendimientos de las Siefos, esto se muestra en el cuadro que sigue:

Gráfico N° 14: Efecto del cambio de régimen de inversión en los últimos 3 años



Fuente: Consar.

En los últimos tres años, se muestra el efecto sobre el rendimiento de las Siefores, expresado en millones de pesos, como resultado del cambio de régimen de inversión (gráfico N° 14). Se registra un importante crecimiento sobre todo en aquellas Siefores que incluyeron en sus portafolios Deuda Extranjera y Acciones Nacionales. En cambio aquellas Siefores que no incluyeron los anteriores instrumentos, muestran el menor rendimiento.

Un análisis más detallado, demuestra que la mayoría de las Afores que decidieron diversificar sus carteras, dentro de los límites contemplados por la Ley, obtuvieron resultados destacables. En adelante, se presentan las tablas que resumen las carteras y respectivos rendimientos de cada Afore que participan en el mercado, dividiéndolas en SB1 y SB2. El objetivo es corroborar si existe correspondencia entre diversificación y rentabilidad. El análisis contempla el período del año 2005, desde enero a diciembre y, los últimos 12 meses hasta abril del año 2006.

En la primera tabla (N° 24), para la SB1 durante el año 2005, las Afores en conjunto, concentraron la mayoría de su inversión en Gubernamentales, en poco más del 80 por ciento, destinando menos del 20 por ciento a otros instrumentos. Los tres mayores rendimientos los obtuvieron: Banamex Básica 1, Fondo Profuturo 1 y Ahorro Santander Básica 1; con valores que superaron el 8 por ciento. Las tres afores, presentan carteras diversificadas, en cuanto a que invierten en los diferentes instrumentos disponibles. La segunda registra la menor concentración en gubernamentales (66.9 por ciento) y la que obtuvo el más alto rendimiento invirtió 84 por ciento. En

cambio, en la tabla N° 25, para el cierre de abril del 2006, el comportamiento de las Afores cambió, sólo invirtieron un 78 por ciento en bonos gubernamentales. Aquí destaca la Afore Invercap, quien disminuyó significativamente su inversión a Gubernamentales en casi 50 por ciento con un rendimiento de 12 por ciento, muy superior al promedio del sistema (7.74 por ciento). En términos de rendimientos, le siguió Banamex Básica 1 y Metlife Met 1, con 10 y 9 por ciento, respectivamente. Por el contrario, Inbursa Básica, que concentró su cartera en 92 por ciento, obtuvo uno de los rendimientos más bajos del sistema (casi 7 por ciento). De acuerdo a éste último caso, se podría concluir que existe una correspondencia entre mayor diversificación y mayor rendimiento, sin embargo, esta situación no se presenta siempre. Puede ocurrir que a pesar de haber invertido de manera diversificada, alguno de los instrumentos se vea afectado por una disminución en sus valores cotizados.

En estos casos, sobretodo frente a situaciones de inestabilidad financiera, se podría considerar que aquellos valores emitidos y avalados por los gobiernos, resultan ser los más seguros. No obstante, dentro del mercado de capitales, la tendencia de los agentes es repartir sus portafolios, para con ello disminuir riesgo y aprovechar las diversas alternativas de inversión, además, este comportamiento, permite reactivar los diversos sectores del mercado que participan emitiendo acciones, bonos u otros instrumentos. En esto se basó uno de los objetivos principales de la reforma al sistema de pensiones, esto es, reactivar la economía, por medio del mercado de capitales. Por lo anteriormente expuesto, los factores de rendimiento y riesgo, son trascendentales a la hora de determinar las decisiones de inversión de los distintos agentes.

Para el caso de la cartera y rendimientos de la SB2, que se muestran en la tabla N° 26, presenta resultados similares. En el año 2005 las Afores en conjunto destinaron la mayor parte de sus inversiones a Bonos Gubernamentales (82 por ciento), en cambio para el cierre del 2006, el porcentaje disminuyó a poco más de 75 por ciento. Destaca la participación de Invercap, quien sólo destinó el 43 por ciento de su inversión a Deuda Gubernamental, mientras que un 24 por ciento, lo invirtió en Corporativos. Por el contrario, Inbursa destinó más del 90 por ciento en Deuda Gubernamental. En este caso en particular, los resultados en rendimientos, demuestran claramente que una mayor diversificación de las carteras resulta en mayores rentabilidades, ya que la primera Afore obtuvo más del 13 por ciento, en cambio la segunda sólo ganó alrededor de un 7 por ciento. De manera similar, en los últimos 12 meses al cierre del 2006 (tabla N° 27), la diferencia entre la Afore más redituable y la que rindió menos pasó de 1.8 hasta 7 puntos porcentuales.

Tabla N° 24: Cartera y Rendimiento de Siefore Básica 1, expresadas en millones de pesos al Cierre de Diciembre del 2005

Siefore	Valor	Porcentajes de Inversiones					Rendimiento de gestión ³		
		Gubernamentales ¹		No gubernamentales		Extranjeros		Nominal (%)	Real (%) ⁴
		Corporativos	Instituciones Financieras	Entidades ²	Deuda				
Actinver 1	1,629.9	92.5	2.5	2.1	2.8	-	11.10	7.55	
Afirme Bajo Siefore Básica 1	28.6	100.0	-	-	-	-	N/A	N/A	
Azteca Básica 1	1,778.7	79.5	6.6	6.9	5.9	1.1	10.76	7.23	
Banamex Básica 1	8,126.7	84.3	6.0	3.7	5.7	0.3	12.34	8.76	
Bancomer Protege	9,234.9	89.4	7.7	2.5	0.4	-	9.79	6.29	
Fondo Sólida Banorte Generali Uno	3,506.2	69.2	11.7	8.7	9.7	0.7	10.35	6.83	
HSBC-B1	2,732.4	83.7	8.3	4.2	3.7	-	10.05	6.54	
Inbursa Básica	8,687.5	91.0	7.5	1.1	0.4	-	9.99	6.48	
ING Básica 1	3,956.6	74.3	8.8	7.5	7.4	2.0	11.15	7.61	
Invercap	303.0	78.2	1.4	12.3	4.8	3.3	N/A	N/A	
Ixe 1	314.6	100.0	-	-	-	-	11.59	8.03	
Metlife Met1	361.2	100.0	-	-	-	-	N/A	N/A	
Principal 1	6,156.3	79.2	11.5	4.5	4.5	0.3	10.59	7.07	
Fondo Profuturo1	4,649.4	66.9	11.7	9.3	6.1	6.0	11.93	8.36	
Ahorro Santander Básica 1	3,583.7	78.7	11.3	2.8	6.1	1.0	11.70	8.14	
XXI SB1	6,237.5	71.5	9.8	13.2	3.3	2.2	11.19	7.64	
Total	61,287.2	81.3	8.6	5.2	3.9	1.0	10.87	7.33	

¹ Incluye Reporto e Instrumentos avalados por el Gobierno Federal.

² Para estatal, estados y municipios.

³ Es el Rendimiento calculado con base en la variación del precio de la acción de la Siefore.

⁴ Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC.

N/A: No Aplica, ya que Metlife inició operaciones el 01 de febrero del 2005, Invercap el 24 de febrero del 2005, Afirme Bajo el 16 de Diciembre del 2005.

Fuente: *Consar*.

Tabla N° 25: Cartera y Rendimiento de Siefore Básica 1, expresado en millones de pesos al Cierre de Abril del 2006

Siefore	Valor	Composición Porcentual							Rendimiento de gestión ³	
		Valores Nacionales			Valores Internacionales				Nominal (%)	Real (%) ⁴
		Gubernamentales ¹	No gubernamentales		Valores Internacionales	Corporativos	Instituciones Financieras	Entidades ²		
			Corporativos	Instituciones Financieras					Entidades ²	
Actinver 1	1,918.8	90.1	2.2	1.8	3.2	2.6	11.84	8.41		
Afirme Bajo Siefore Básica 1	104.6	100.0	-	-	-	-	N/A	N/A		
Azteca Básica 1	2,126.9	84.4	4.0	3.0	4.6	3.9	10.37	6.99		
Banamex Básica 1	8,245.6	82.6	5.8	3.5	5.4	2.6	14.32	10.82		
Bancomer Protege	9,049.2	82.5	12.1	2.4	0.3	2.7	8.89	5.56		
Fondo Sólida Banorfe G. Uno	3,522.2	65.3	12.3	8.5	9.0	5.0	10.78	7.39		
Siefore Coppel Básica 1	9.7	100.0	-	-	-	-	N/A	N/A		
HSBC-B1	2,833.8	85.4	7.2	4.0	3.5	-	10.22	6.84		
Inbursa Básica	9,605.5	92.5	6.2	1.0	0.4	-	10.06	6.69		
ING Básica 1	4,070.6	69.9	10.1	7.0	7.7	5.3	11.23	7.82		
Invercap	506.8	49.5	16.8	13.3	6.2	14.3	15.65	12.11		
Ixe 1	356.4	94.1	-	2.8	3.0	-	11.80	8.37		
Metlife Met1	481.9	89.5	2.1	4.4	-	4.0	12.99	9.53		
Principal 1	6,600.2	76.4	12.2	4.6	4.1	2.8	11.03	7.63		
Fondo Profuturo1	4,577.7	59.4	13.6	9.1	5.8	12.1	12.23	8.80		
Ahorro Santander Básica 1	3,862.8	74.4	11.7	2.8	6.3	4.8	11.64	8.22		
XXI SB1	6,371.1	66.3	10.3	13.6	3.8	6.0	10.99	7.59		
Total	64,243.8	78.2	9.3	5.0	3.8	3.7	11.15	7.74		

¹ Incluye Reportos e Instrumentos avalados por el Gobierno Federal.

² Paraestatal, estados y municipios.

³ Es el Rendimiento que obtuvieron los activos de las Siefores antes del cobro de comisión sobre el saldo.

⁴ Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC.

N/A: No Aplica, ya que Afirme Bajo inició operaciones el 16 de Diciembre del 2005 y Coppel el 28 de abril del 2006.

Fuente: Conasar.

Tabla N° 26: Cartera y Rendimiento Siefore Básica 2, expresada en millones de pesos a Diciembre del 2005

Siefore	Valor	Porcentajes de Inversiones										Rendimiento de gestión ³ Nominal (%) Real (%) ⁴	
		Nacional					Extranjera						
		Deuda					Variable						
		Gubernamentales ¹		No gubernamentales			Corporativos Financieros		Entidades Paraestatales ²				
Actinver 2	3,147.6	90.7	0.5	1.1	3.1	-	0.0	4.5	12.31	8.73			
Afirme Bajo Siefore Básica 2	41.9	100.0	-	-	-	-	-	-	N/A	N/A			
Azteca	7,028.8	84.2	5.3	5.3	3.8	-	1.4	-	10.45	6.93			
Banamex Básica 2	108,386.2	82.1	5.8	3.5	3.7	-	0.4	4.5	13.19	9.58			
Bancomer Real	102,632.1	90.5	7.1	2.1	0.3	-	-	-	9.75	6.25			
Fondo Sólida Banorte G.Dos	35,512.2	74.8	9.8	5.2	9.5	-	0.7	-	10.71	7.18			
HSBC-B2	22,601.6	86.6	6.4	4.1	2.9	-	-	-	10.99	7.45			
Inbursa	53,388.2	92.5	6.1	0.5	0.9	-	-	-	10.19	6.68			
ING	44,056.5	73.5	8.6	7.8	7.6	1.2	1.2	0.2	11.68	8.12			
Invercap II	1,589.1	72.3	8.2	10.4	6.1	-	3.0	-	N/A	N/A			
Ixe	963.2	100.0	-	-	-	-	-	-	12.26	8.68			
Metlife Met2	4,065.5	100.0	-	-	-	-	-	-	N/A	N/A			
Principal	20,558.2	77.6	9.9	4.0	4.8	2.5	0.3	0.9	11.46	7.90			
Fondo Profuturo	53,051.6	76.1	10.4	5.9	6.4	-	1.2	-	13.23	9.62			
Ahorro Santander Básica 2	39,268.9	77.1	11.3	2.9	5.7	2.0	1.0	-	11.88	8.31			
XXI	29,201.3	70.0	10.2	10.9	4.2	2.5	1.8	0.4	12.85	9.25			
Total	525,493.0	82.2	7.8	4.0	3.9	0.5	0.6	1.0	11.58	8.02			

N/A: No Aplica, ya que Afore Metlife inició operaciones el 01 de febrero del 2005, Invercap el 24 de febrero del 2005 y Afirme Bajo el 16 de febrero del 2005.
Fuente: Consar.

Tabla N° 27: Cartera y Rendimiento Siefore Básica 2, expresado en millones de pesos al Cierre de Abril del 2006

Siefore	Valor	Composición Porcentual										Rendimiento de gestión ³ Nominal (%) Real (%) ⁴	
		Valores Nacionales					Valores Internacionales						
		Deuda		Renta Variable			Deuda		Renta Variable				
		Gubernamentales ¹	No gubernamentales Corporativos Instituciones Financieras ²	Entidades Paraestatales	Corporativos	Instituciones Financieras ²	Entidades Paraestatales	Deuda	Renta Variable	Deuda	Renta Variable		
Activer 2	4,269.0	87.5	0.4	0.8	2.6	-	0.6	-	8.1	13.29	9.82		
Afirme Bajío Siefore Básica 2	300.5	100.0	-	-	-	-	-	-	-	N/A	N/A		
Azteca	10,050.9	82.7	4.3	2.0	2.5	-	6.1	-	2.3	10.21	6.83		
Banamex Básica 2	111,717.4	75.4	5.5	3.2	3.5	-	1.9	-	10.5	16.14	12.58		
Bancomer Real	101,413.5	83.6	8.5	2.0	0.2	0.4	1.6	-	3.7	10.45	7.07		
Fondo Sólida Banorte G. Dos	36,617.7	63.5	10.1	5.1	8.7	-	1.8	-	10.8	11.71	8.29		
Siefore Coppel Básica 2	51.4	100.0	-	-	-	-	-	-	-	N/A	N/A		
HSBC-B2	23,403.1	88.2	5.5	3.6	2.7	-	-	-	-	10.78	7.39		
Inbursa	60,834.3	93.5	4.9	0.4	0.8	-	0.3	-	-	10.19	6.82		
ING	45,288.5	64.6	10.0	7.2	7.9	1.4	3.9	5.0	5.0	12.06	8.62		
Invercap II	2,742.4	43.2	23.6	9.4	9.7	-	14.1	-	-	17.18	13.59		
Ixe	1,205.2	95.7	-	2.5	1.8	-	-	-	-	12.73	9.27		
Metlife Met2	6,092.7	86.1	2.3	3.9	0.8	-	6.9	-	-	11.36	7.95		
Principal	22,519.6	69.5	10.5	4.1	4.2	1.5	3.5	6.7	6.7	12.65	9.20		
Fondo Profuturo	56,765.0	69.2	10.9	5.2	5.8	-	2.9	5.9	5.9	14.92	11.40		
Ahorro Santander Básica 2	40,820.1	70.2	11.4	2.9	6.2	2.3	4.7	2.3	2.3	13.50	10.02		
XXI	31,020.4	59.6	12.2	10.7	4.0	2.7	3.8	7.1	7.1	14.34	10.84		
Total	555,111.8	75.9	8.2	3.8	3.7	0.6	2.4	5.5	5.5	12.85	9.39		

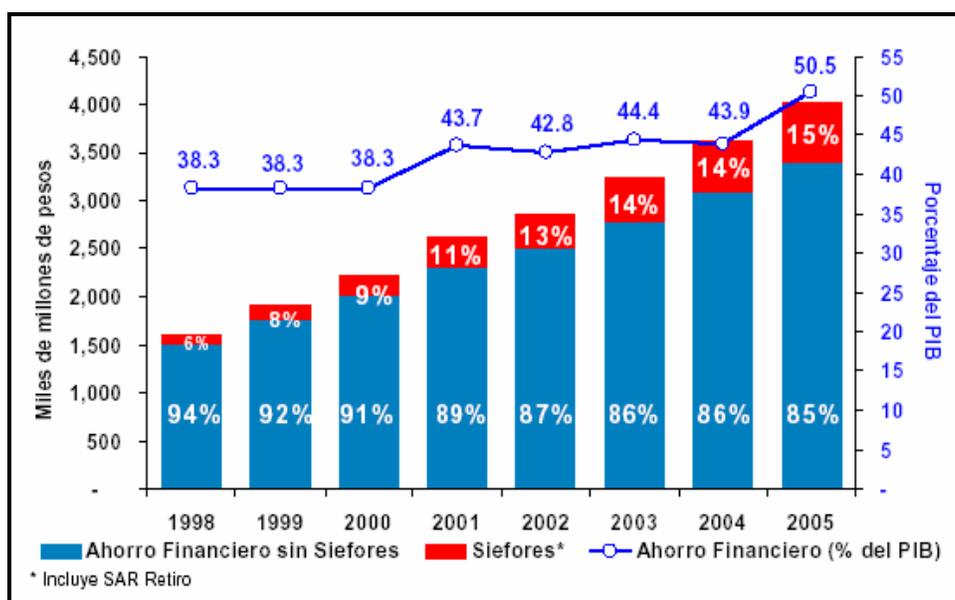
N/A: No Aplica, ya que Afirme Bajío inició operaciones el 16 de diciembre del 2005 y Coppel el 28 de abril del 2006.

Fuente: Consar.

Del análisis anterior, se puede concluir que las modificaciones al régimen de inversión han abierto nuevas alternativas que empiezan a dar resultados. Debido a ello, es fundamental que se usen los nuevos instrumentos en todo su potencial, no sólo para maximizar las pensiones de los trabajadores –que es el objetivo del sistema- sino también para que estos beneficios se reflejen en el posterior crecimiento económico del país.

Los efectos del nuevo sistema en la economía, se han notado en el aumento del ahorro financiero (gráfica N° 15), dado que los recursos de las Siefores representan cada vez un porcentaje mayor.

Gráfica N° 15: Ahorro Financiero



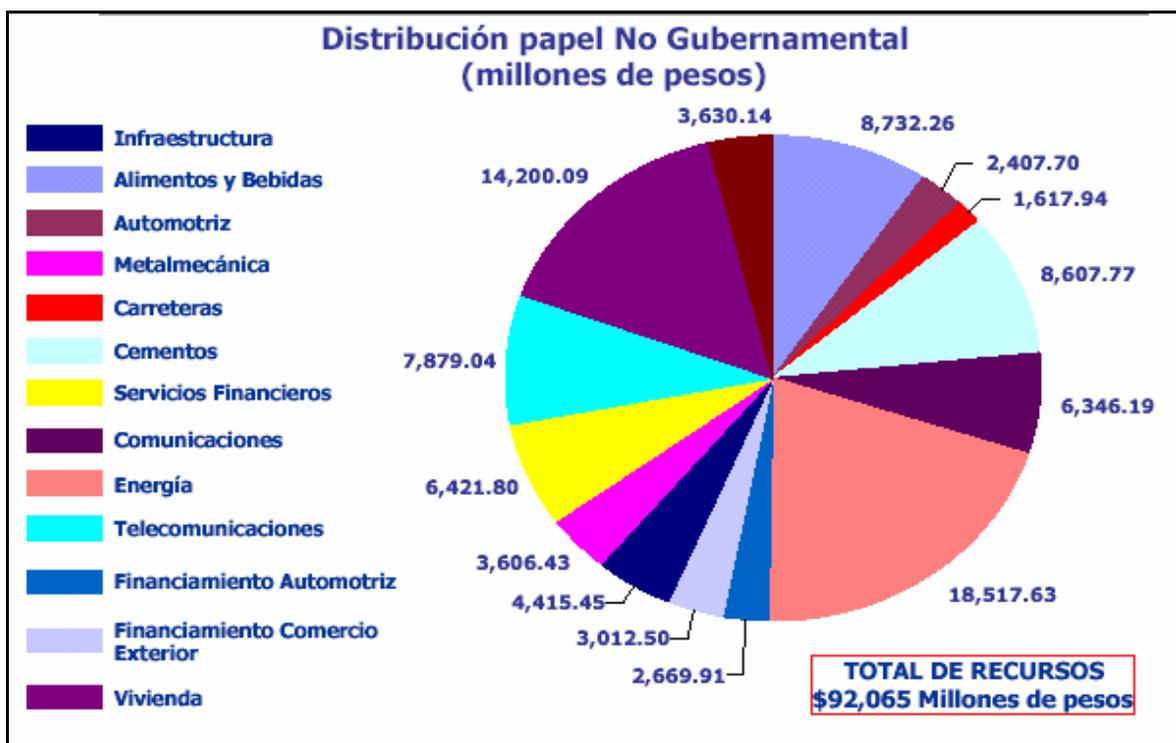
Fuente: Consar.

El ahorro financiero se ha visto incrementado, desde el inicio de la reforma, contribuyendo de manera importante los ahorros de las Siefores,³⁰ esto se puede apreciar en varios aspectos: por una parte, los plazos de la deuda se han incrementado; la estructura de la deuda gubernamental por plazos ha cambiado radicalmente, como se ha demostrado; los bonos de tasa fija del gobierno han incrementado su participación en forma importante, pasando de un 40 por ciento en el 2001, a un 70 por ciento en el 2005; además, los fondos de pensiones han contribuido a mercados domésticos más completos y profundos, pasando de poco más del 6 por ciento en el inicio del sistema, a casi el 20 por ciento posterior al 2000,

³⁰ Consar, *Convención del Mercado de Valores: las Afors en los mercados de capitales*, noviembre del 2005, en: www.consar.gob.mx

cabe destacar, que la presencia de inversionistas institucionales da seguridad a otros jugadores, lo que propicia su participación; finalmente se puede agregar que cambió la composición del financiamiento que obtienen vía emisión de valores de largo plazo, ahora las Afores proveen el mayor porcentaje, en el año 2002, la participación de las Siefores en la emisión de bonos corporativos, ascendía a poco más del 35 por ciento para plazos de 0-10 años y alrededor de 7 por ciento para plazos de 10-30 años, en cambio en el año 2005, estas cifras cambiaron a poco mas del 20 por ciento para el primer plazo 0-10 y, casi 45 por ciento para el segundo.

Otra manera de apreciar la contribución de los ahorros de las Siefores, es a través del importante aporte realizado al financiamiento de las empresas públicas y privadas, con 92,065 millones de pesos. En la próxima gráfica, se muestra la distribución del papel no gubernamental en las diferentes empresas públicas y privadas, para el año 2005, destacando energía, vivienda y telecomunicaciones.



Fuente: Consar.

Adicionalmente, los ahorros de los trabajadores, han influido en la incorporación de nuevos emisores en el mercado, como son los Estados y los Municipios,³¹ con 1,926 millones de pesos a finales del año 2004.³²

Además de su incidencia favorable en el desarrollo de los mercados, y por ello en crecimiento de las empresas del país, el sistema, ha otorgado rendimientos altos a los ahorradores, acumulando desde el inicio de la reforma hasta finales del 2005, un rendimiento acumulado neto anual de más de 134 millones de pesos. Dichos rendimientos, son el resultado de modificaciones graduales al régimen de inversión (tabla N° 28), durante los años 2002-2004, los que se pueden resumir como sigue:

Tabla N° 28: Principales cambios al régimen de inversión

Año	Cambios	Detalle
2002-2003	Nuevos Emisores	Paraestatales, Gobiernos Municipales y Gobiernos Estatales
	Se eliminaron límites por emisor	Se eliminaron los límites a la inversión por tipos de emisores (mínimo 65% en bonos gubernamentales) y se introdujeron límites en la calidad crediticia
	Se permitieron nuevas divisas	Instrumentos en divisas extranjeras permitidos Gobierno: Peso / Dólar + Yen / Euro Privado: Peso + Dólar/Yen/Euro
	Nuevos mecanismos para controlar el riesgo	Se permitió el uso de derivados Medida del Riesgo del portafolio: VaR
2004	Nuevos instrumentos	Renta variable a través de índices accionarios, los que contribuyen a mejorar el rendimiento
	Nuevos mercados	Mercados Internacionales, lo que contribuye a disminuir el riesgo país

Fuente: Elaboración propia.

³¹ Los Estados que emiten valores en tenencia de las Afores son: Puebla, DF., Chihuahua, Guerrero, Hidalgo, México, Veracruz, Nuevo León, Sinaloa y Aguascalientes. Los Municipios que emiten valores en tenencia de las Afores son: Guadalajara, Monterrey, Sn. Pedro Garza, Tlalnepantla y Zapopan.

³² Consar.

Los diversos cambios han contribuido a reducir la concentración de la cartera en valores gubernamentales. Aunque la instrumentación de los cambios más recientes ha sido gradual, se empiezan a observar resultados favorables.

En resumen, dado que la reforma al sistema de pensiones, pese a manifestar serias deficiencias (problemas de cobertura entre otras), no se estima que sea modificable próximamente, además, dado que uno de los objetivos principales se sustentó en garantizar el derecho a pensión para los trabajadores en el largo plazo y, que contribuiría a fortalecer el mercado de capitales y, a través de él, vigorizar la economía, se proponen dos opciones, para cumplir dicho objetivo, particularmente para, a través, del ahorro obligatorio mejorar el aprovechamiento de éstos recursos. En la primera se establece que una alternativa sería canalizar las inversiones en actividades productivas con mayor participación sobre el producto (PIB). Esto implica, algunas modificaciones en la actual legislación, que permitan ampliar las posibilidades de inversión de las Siefors. La segunda, implica un cambio en el comportamiento y decisiones de los inversionistas, es decir, dada la actual legislación, hacer uso de los límites permitidos en la inversión, apoyados en que aquellos inversores que han aprovechado los límites de inversión, han obtenido resultados alentadores en los rendimientos de los fondos de pensión.

No obstante, los objetivos de mejorar las pensiones y reactivar la economía se potenciarían al contar con mayores opciones de inversión, acompañado del comportamiento de los inversores tendiente a diversificar sus respectivas carteras, es decir, que ambas medidas se complementen. Además, requiere de mercados de capitales desarrollados o en vías de desarrollarse. Con todo ello se lograría cumplir el propósito inicial de la reforma plasmado en el artículo 43, de la Ley SAR, esto es, que dicho régimen de inversiones incremente el ahorro interno y el desarrollo de mercados de instrumentos de largos plazo, canalizando las inversiones en valores que fomenten la actividad productiva nacional y la mayor generación de empleos.

CONCLUSIONES

En las últimas dos décadas muchos países latinoamericanos han realizado reformas a sus sistemas de pensiones. En algunos casos, reemplazando totalmente al sistema de reparto por un sistema de capitalización individual y, en otros casos, estableciendo esquemas mixtos o paralelos según las características propias de cada país. Los resultados de estas reformas han sido claramente positivos, para los administradores de los fondos de pensiones privados, en cambio, para los trabajadores, los resultados aún no se ven claramente, debido a las desigualdades que ha dejado ver el sistema, específicamente, en la deficiente cobertura para los no asalariados. Por otra parte, para el Estado, en la mayoría de los países que optaron por privatizar el sistema de pensiones, ha significado un enorme costo de transición.

En el caso mexicano, una de las motivaciones principales de la reforma giró alrededor de los beneficios y contribución al crecimiento económico que traería al país. La implementación de sistemas de pensiones de capitalización individual, en los que el trabajador y el estado ahorran durante la vida laboral del trabajador, en lugar de pagar la pensión de un jubilado, ha generado un incremento en el ahorro financiero interno y ha favorecido el desarrollo de los mercados de capitales, a través de varios canales. Primero, el aumento del ahorro privado es atribuible a la obligatoriedad del ahorro para el retiro, al mayor acceso de la población, a los mercados financieros y, a la disciplina fiscal, que típicamente ha acompañado a estas reformas. Segundo, el desarrollo de los mercados de capitales se ha logrado mediante la creación de una nueva industria financiera – la de administradores de fondos para el retiro.

El desarrollo de esta nueva industria ha creado inversionistas institucionales que han permitido mejorar el perfil y el plazo de la deuda pública en México; el plazo máximo de los valores gubernamentales se ha extendido de 3 meses en 1995 a 20 años en la actualidad. Además, la demanda de las Afores por instrumentos de deuda de empresas privadas y públicas, de estados y de municipios ha incrementado las oportunidades de financiamiento de largo plazo contribuyendo al desarrollo de infraestructura.

Desde que se estableció la reforma, el Sistema de Ahorro para el Retiro ha crecido en recursos y, el número de cuentas, se ha incrementado gradualmente, superando los 35 millones de afiliados inscritos, en el 2005. Sin embargo, los aportantes reales llegan a 21 millones. Los recursos administrados han registrado un rápido crecimiento, desde el inicio del sistema hasta finales del 2005,

han aumentado de 11 millones a más de 35 millones -cifra que incluye los aportantes efectivos. Algunas estimaciones sugieren que en pocos años, México será el país latinoamericano que registre mayor monto de fondos administrados.

En cuanto al régimen de inversión en México, éste se ha modificado gradualmente. En un principio, el régimen de inversión estaba basado en restricciones cuantitativas por cajones de instrumentos. Entre los años 2002-2003, se adoptó un enfoque de administración de riesgos, eliminando los límites por emisor e introduciendo límites por riesgo crediticio. Finalmente, entre 2004 y 2005 se permitió la inversión en valores internacionales y de renta variable. Estas modificaciones han contribuido a reducir la concentración de la cartera en valores gubernamentales, a incrementar la duración de los portafolios y a aumentar los rendimientos. La tasa de rendimiento promedio real, al cierre del 2005, fue de aproximadamente 8 por ciento, resultando mayor que el promedio histórico. Pero, pese a que estas modificaciones muestran una clara disposición de las autoridades a generar cambios favorables, se considera que no son suficientes, ya que se requieren mayores alternativas de inversión para alcanzar el real potencial del sistema de pensiones, sobre la economía nacional.

En las secciones anteriores se analizó la evolución de los fondos de pensión tanto en su composición de cartera como en su desempeño en rendimientos. En ambos casos, se concluye que el marco regulatorio ha sido determinante en las decisiones de las administradoras que han optado por una composición preponderantemente basada en títulos gubernamentales. Sin embargo, a pesar de que en los últimos años se han aplicado algunas reformas a la Ley de inversiones -con el objeto de ampliar las posibilidades de inversión, para obtener mayores rendimientos y disminuir el riesgo- esto no ha incentivado a la mayoría de los inversionistas para ampliar y diversificar sus carteras. Es decir, el comportamiento general ha sido el mismo, carteras concentradas, incluso después de aplicarse reformas a la regulación. Pero, aunque este comportamiento ha sido adoptado por la mayoría, hay unos pocos inversores que tomaron la decisión de ampliar su horizonte de inversión, sacando provecho de las opciones que les ofrece el mercado. El resultado para alguno de ellos ha sido favorable, sus tasas de rendimiento han superado sus propias expectativas, lo que demuestra que una mayor diversificación de las carteras de inversiones, permiten mejores resultados, para los inversionistas, para los trabajadores y, a través de ambos, canalizados hacia el mercado, a la larga beneficiaría a la economía en su conjunto. Sin embargo, los resultados analizados en el último capítulo -cuando se revisa la diversificación de las carteras de las Afores en tablas N^{os} 24 a 27 -para la mayor parte, confirma la

correlación entre diversificar y mayores rendimientos. No obstante, no es posible generalizarlo para todos los casos, ya que algunas Afores no presentan dicha correlación.

La fuerte concentración de las inversiones en instrumentos de deuda del Gobierno Federal, caracterizado por una gran liquidez y por un rendimiento indizado, ha propiciado una escasa canalización de los fondos de pensión hacia la inversión real. Lo anterior, obedece a la actitud prudencial que ha caracterizado a las administradoras privadas de los fondos (AFOREs) hacia la consecución de altos rendimientos en el corto plazo, en un entorno donde la consolidación del nuevo sistema de pensiones no ha terminado, y sus bondades respecto al sistema de reparto, se encuentran bajo el escrutinio público.

No obstante, cualquier reforma destinada a acelerar la consolidación del sistema de pensiones, tendrá un efecto mínimo, de no realizarse paralelamente reformas adicionales al sistema financiero, que en su conjunto, incentiven el financiamiento de proyectos de inversión de largo plazo y la consolidación del sistema financiero mexicano. Es necesario el desarrollo y afianzamiento del sistema financiero nacional hacia instrumentos de largo plazo, que permitan reducir los costos de intermediación y financiamiento de la mediana y pequeña empresa, y al mismo tiempo, canalizar mayores recursos a la inversión productiva, sin dañar el objetivo prudencial de los fondos de pensiones. Ante este objetivo, se considera importante ampliar el papel de la banca de desarrollo en mecanismos de bursatilización de papel comercial, y apoyo al mediano empresario a través de la constitución de garantías. Paralelamente, se considera importante refinar los mecanismos de recuperación de crédito, así como la creación de mecanismos de absorción de riesgos y coberturas de pérdidas, con el fin de otorgar una mayor certidumbre al financiamiento de proyectos de inversión de larga maduración.

La regulación que afecta a los fondos de pensiones debe posibilitar la inversión en activos que respalden la inversión. A modo ilustrativo, para los casos de Chile, Perú y Colombia, los límites a los instrumentos financieros que podrían apoyar la inversión no parecen ser restrictivos y en la mayoría de los países de la región, las regulaciones por sí mismas, no son responsables de la baja representación de los instrumentos de largo plazo en la cartera de los fondos de pensiones, ya que en general los límites para ellos no son alcanzados. Más bien, la baja representación de estos instrumentos se debería a: a) la escasa demanda por ellos debido a las condiciones macroeconómicas, b) bajo desarrollo institucional, en particular del marco regulatorio del mercado de capitales y c) las necesidades de financiamiento del déficit público, en particular de aquel creado por la propia reforma del sistema de pensiones.

En suma, para que una mayor proporción de los fondos se oriente al respaldo de la inversión privada, es preciso que, para el mismo nivel de riesgo, los activos privados sean atractivos, lo que entre otras cosas requiere ineludiblemente de una menor presión pública sobre el mercado de capitales doméstico.

Por último, se propone que se incentiven modificaciones a Ley de inversiones, tendientes a generar mayor diversidad en los tipos de instrumentos, como aquellos representativos de las actividades con mayor efecto sobre la economía nacional, esto es, comunicaciones, transporte y construcción. De tal manera, de entrar en un círculo virtuoso de crecimiento.

Además, ampliar las opciones de inversión por sí mismas, no generaría el efecto esperado, de no ser acompañada por un cambio en el comportamiento de los inversionistas, dirigido hacia la colocación de instrumentos, en el mercado de capitales, ocupando la variedad de opciones que se puedan ofrecer.

Por lo tanto, con legislaciones más flexibles y carteras diversificadas se generaría no sólo un mejor aprovechamiento de los nuevos recursos en el mercado de capitales, sino que además, favorecería la reactivación y generación de la producción, trayendo consigo mayores empleos, necesarios para que la economía se retroalimente y para alcanzar el esperado progreso económico.

ANEXO: Introducción al Crecimiento Económico

Los primeros modelos de crecimiento surgen en el período de entreguerras, cuando la teoría económica comienza a estar fuertemente influida por la figura de John Maynard Keynes.¹ Ello no implica que, desde antes, los economistas no estuvieran interesados en el tema. Desde los primeros clásicos, e incluso en pensadores anteriores, era evidente el interés, tanto de teóricos como de políticos, para lograr que la gente tuviera más recursos para satisfacer sus necesidades. El libro más citado de Adam Smith, referido a la Investigación sobre la Naturaleza y Causas de la Riqueza de las Naciones², refleja en su título esta orientación, señalando en su Introducción, las circunstancias por las que unas naciones están mejor surtidas que otras de las cosas necesarias y convenientes para la vida.

Los clásicos, sobre todo a partir de David Ricardo³ y Thomas R. Malthus,⁴ eran extremadamente pesimistas respecto a las posibilidades de crecimiento de la economía mundial. Su pensamiento se puede resumir de la siguiente manera: dados los rendimientos decrecientes de la producción, sobre todo la agrícola, el producto total del trabajo sería cada vez menor. Dicho producto tenía que ser repartido entre capitalistas y trabajadores. Dado que estos últimos recibían en esa época salarios de subsistencia, era imposible reducirles aún más su remuneración, por lo que la participación del capital en el reparto del producto iba a ser cada vez menor y, con el paso del tiempo, resultaría tan insignificante que los alicientes para embarcarse en nuevas inversiones iban a ser nulos, en consecuencia, las posibilidades de progreso económico serían inexistentes. Debido a ello, en esta época se comienza a tildar a la economía como *la ciencia sombría o lúgubre*.

Karl Marx⁵ fue más radical, no sólo el modo de producción capitalista carecía de futuro por su dinámica interna, sino que las organizaciones obreras, quienes representaban a las mayorías explotadas, iban a acelerar su aniquilación para sustituirlo por otro modo de producción más racional y equitativo.

¹ Keynes, John Maynard. *Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero* / traducción de Eduardo Hornedo. Fondo de Cultura Económica. México, 2003.

² Smith, Adam. *Investigación sobre la Naturaleza y Causa de la Riqueza de las Naciones* / ed., de Edwin Cannan/ con una introducción de Max Lerner; nueva introducción y estudio preliminar de Gabriel Franco. Fondo de Cultura Económica. México, 1958.

³ Ricardo, David. *Principios de Economía Política y Tributación* / traducción de Juan Broc, Nelly Wolf y Julio Estrada. Fondo de Cultura Económica. México, 1959.

⁴ Malthus, Thomas Robert. *Principios de Economía Política* / introducción J. M. Keynes; vers., Javier Márquez. Fondo de Cultura Económica. México, 1946.

⁵ Marx, Karl. *El Capital, Crítica a la Economía Política* / ed., Pedro Scaron. Siglo XXI, México, 1991.

Con los neoclásicos el panorama cambió drásticamente. El sistema capitalista no sólo había sobrevivido, sino que tanto los empresarios como los trabajadores vivían cada vez mejor. Aunque estos antecedentes indican que la temática del crecimiento nunca estuvo ausente de la reflexión económica, los primeros modelos de crecimiento económico no aparecieron hasta fines de los años treinta, en el siglo pasado. La severa crisis por la que atravesó la economía en estos años, permitió a Keynes cuestionar la teoría económica clásica, hasta entonces dominante en el mundo de la academia y la política. Fundamentó esta motivación en las altas tasas de desempleo en Estados Unidos, que condujeron al no-cumplimiento del pleno empleo, supuesto en el que se apoyaban los clásicos. Debido a ello, se considera a Keynes como el padre de la macroeconomía moderna, cualitativamente diferente a la estructurada por los clásicos.

Las teorías sobre crecimiento reconocen el papel preponderante del proceso ahorro–inversión. Las teorías de raíces keynesianas, tienen como elemento distintivo, otorgar un papel determinante a la inversión y un papel subsidiario al ahorro, que es percibido como una variable que se ajusta, a través de distintos mecanismos, a las demandas de fondos inversionistas.

Después de la posguerra, se destaca el modelo de crecimiento de Harrod (1939)⁶ -Domar (1946),⁷ el cuál amplía las ideas de Keynes, a través de la macroeconomía dinámica, es decir, el análisis de las fuerzas determinantes de las tasas de aumento de las principales categorías de la demanda (bienes de capita, exportación, etc). Este modelo, da un enfoque dinámico al aporte de Keynes, y establece un modelo que iba a ser tomado como para desarrollos posteriores, mejorándolo, a través de la introducción de nuevas hipótesis o variables. El modelo de Harrod–Domar se realizó de forma paralela e independiente, pero ambos planteamientos llegaron a conclusiones muy similares.

Posteriormente, la conclusión central del modelo de Harrod, en el sentido de que el crecimiento es inestable en las economías de mercado - debido a una tendencia crónica del exceso de ahorro sobre las necesidades del capital - se pone en tela de juicio con el enfoque tradicional del crecimiento económico desarrollado en los años cincuenta, con Solow (1956).⁸ Consideró como eje central de la acumulación: el capital físico, la creación de grandes empresas, la producción en serie y a gran escala.

⁶ Harrod, Roy Forbes. *La Teoría Dinámica*. A, Sen, Economía del Crecimiento, 1939. Fondo de Cultura Económica. México, 1979; *Hacia una Economía Dinámica*, 1948. Tecnos, 1966; *Dinámica Económica*, 1973. Alianza Editorial. Madrid, 1979.

⁷ Domar, Evsey. *Capital expansion, rate of Growth and employment*, 1946. The American Economic Review. Vol. 37, pp. 34-55; Galindo, Miguel Ángel y Malgesini, Graciela, 1944. *Crecimiento económico. Principales teorías desde Keynes*. Mc Graw Hill. México, 1994.

⁸ Solow, Robert. *A Contribution to the Theory of Economic Growth*. En Quarterly Journal of Economics, febrero de 1956.

Luego, emerge como variable principal el capital humano (educación–calificación) por su capacidad para generar nuevo conocimiento creando retornos crecientes a escala (crecimiento endógeno). Pero este modelo mantiene como uno de sus principales supuestos que el ahorro y la inversión son una proporción fija (s) del producto neto en cualquier momento del tiempo, no incluyendo en su análisis una función de inversión. Por otra parte, en el ámbito de la teoría del crecimiento, el problema del grado de desarrollo de una economía se consideró al principio un asunto vinculado con los niveles de producto y capital por persona con los que cuenta una economía: un país menos desarrollado se caracteriza por un producto o acervo de capital per cápita menor que el de uno desarrollado. Siguiendo el modelo de Solow, el estudio se centra en indagar la posibilidad de que los países menos desarrollados alcancen, en el largo plazo, a los más avanzados: este es el terreno de los análisis de convergencia del crecimiento.

Kaldor,⁹ en cambio, presentó un conjunto de hechos estilizados, al analizar las experiencias de crecimiento económico de un grupo muy importante de países desarrollados. Las Leyes de Crecimiento de Kaldor, fueron presentadas con el objetivo de dar explicación a las diferencias que pudieran presentarse en las tasas de crecimiento, en las fases de crecimiento económico de un país. Se refiere a los efectos positivos que genera la expansión del producto manufacturero en el conjunto de la economía al inducir el crecimiento del resto de los sectores y elevar la productividad en todas las actividades económicas. Es decir, considera como motor del crecimiento económico al sector manufacturero. En resumen, la teoría del modelo de crecimiento elaborado por Kaldor, ha defendido la tesis de que entre las regiones de un país donde prevalece la plena libertad de movimiento de los factores productivos, las restricciones de demanda, más que las de oferta, suelen ser el principal freno a la expansión económica. En esta teoría se destacan los modelos de crecimiento acumulativo dirigido por las exportaciones con restricción de balanza de pagos y sin ella.

Los aportes de Joan Robinson (1973),¹⁰ mantuvieron una dura crítica a la postura de los modelos neoclásicos. En concreto, dicha crítica se centra en la obsolescencia de la teoría defendida por los autores que componen dicha escuela, al irrealismo de sus postulados, a los errores metodológicos y a los fallos empíricos. Dentro de su planteamiento, se destaca el papel de lo que denominó “*el espíritu animico esencial*” de las empresas, que es el verdadero motor inicial y determinante del proceso de acumulación y crecimiento. Con este concepto, pretende señalar que la economía podría obtener su equilibrio cuando se consiga un ritmo de acumulación con una determinada tasa de beneficio, que

⁹ Kaldor, Nicholas. Ensayos sobre el Valor y la Distribución / traducido por P. Ávila. Tecnos. Madrid, 1973.

¹⁰ Robinson, Joan. Economía de la competencia Imperfecta. Martínez Roca. Barcelona, 1973.

alcance un suficiente volumen que le permita mantener dicho nivel. Los aportes de Robinson son de corte Keynesiano, ya que considera que es la demanda la que va a propiciar las situaciones de paro y de inflación en la economía. Así, una insuficiencia de la demanda agregada dará lugar a un mayor número de desempleados, pero, por el contrario, un menor nivel de inflación. Este modelo resalta tres factores que inciden en la inversión y, por su vía, en el crecimiento: 1) El principio de la eficiencia marginal del capital, que resume los factores de rentabilidad e incertidumbre que influyen en las decisiones de inversión; 2) Los canales financieros, que facilitan u obstaculizan la concreción de dichas decisiones, pero a su vez generan restricciones, incertidumbres o inestabilidades adicionales; y, 3) El principio del acelerador, que transmite los efectos que ejerce la demanda agregada sobre la inversión y, por ende, amplifica las propias repercusiones de la inversión sobre la demanda.

Otra contribución importante, dentro de las teorías del crecimiento económico, es la que desarrolló el economista polaco M. Kalecki.¹¹ En su modelo, el rasgo principal es el papel fundamental de la inversión. No obstante, la variable inversión, no depende del multiplicador, como en el planteamiento de Harrod, sino que va a estar relacionado con el ciclo económico, que se ve afectado por las modificaciones en el proceso inversor, y éste a su vez habrá de considerarlo dentro del contexto de un país que está creciendo. En definitiva, para crecer hay que incorporar nuevo capital al ya existente. Así, se ingresa en un proceso continuo donde para crecer hay que invertir, y al invertir modificamos el ciclo económico que puede generar mejores expectativas de crecimiento, que a su vez darán lugar a una variación en la inversión.

La Escuela Austriaca en general, y el enfoque de Hayek (1976)¹² en particular, menciona que el ahorro juega un papel protagonista, así como el tipo de tecnología que se usará. En cambio, la teoría del crecimiento endógeno asigna un papel importante al capital humano, como fuente de mayor productividad y crecimiento económico. Asimismo, los modelos de Romer (1986), Lucas (1988), y Barro (1991)¹³ establecieron que por medio de externalidades, o la introducción del capital humano, se generaban convergencias hacia un mayor crecimiento económico en el largo plazo. En los modelos de Romer, se introduce el concepto del *Learning by doing*, el cual fue introducido por Arrow (1962). En

¹¹ Kalecki, Michael. *Economía Socialista y Mixta: Selección de ensayos sobre crecimiento económico* / traducción por R. Vinos. Fondo de Cultura Económica. México, 1976.

¹² Hayek, Friedrich. *Los Fundamentos de la Libertad* / versión directa del inglés por José Vicente Torrente. Unión Editorial. Madrid, 1991; En Menger Karl. *Principios de Economía Política* / traducción Marciano Villanueva. Unión Editorial. Madrid, 1983.

¹³ Romer, David. *Microeconomía Avanzada* / traductores: Gloria Trinidad, Estefan Flamini. Mc Graw Hill Interamericana. Madrid; México, 2002.

estos modelos, el incremento de la producción o de la inversión, contribuye en la productividad de los factores.

Las teorías del crecimiento endógeno toman impulso en un escenario donde la variable acumulación de conocimiento es el factor determinante del progreso. Contrario al caso del modelo de Harrod–Domar, en donde el progreso técnico no es tan relevante, como si lo es el nivel de ahorro, por lo que las economías deben fomentarle para mejorar su situación.

Otro conjunto de teorías, referidas a países en desarrollo, pone el énfasis en la posibilidad de que sea la escasez de ahorro (interno y externo), la que obstaculiza las posibilidades de inversión, este enfoque ha sido denominado *Teoría de las Brechas*.¹⁴

Aunque todas las teorías reconocen el papel central del proceso de ahorro–inversión, muchas lo visualizan más bien como el mecanismo, a través del cual, se transmiten fuerzas motrices que tienen un origen o naturaleza diferentes. En este contexto, la teoría del capital humano,¹⁵ desde su aparición a mediados de la década del sesenta, ha tomado importancia en el ámbito económico y social. Las hipótesis provisionales que se establecen son las siguientes: los tres desafíos más exigentes y de mayor impacto en la actualidad son: la sustentabilidad, la gobernabilidad y la cooperatividad.

Por otra parte, el espacio geográfico, como perspectiva de análisis del crecimiento económico, adquiere importancia en la actualidad, dado el proceso de globalización e internacionalización de la economía. Pólese (1998)¹⁶ caracteriza la región, como un territorio sin fronteras en el sentido económico, abierta (sin trabas administrativas) al flujo de bienes, servicios y factores; que depende, directa o indirectamente, de un gobierno superior. Este autor reconoce que la delimitación de una región obedece a necesidades políticas, culturales o administrativas.

El ahorro dentro de la economía, y según las teorías revisadas, juega un papel fundamental dentro del crecimiento económico. Kaldor, muestra una teoría de la distribución, que sirve de pieza fundamental a la hora de desarrollar su modelo de crecimiento. De esta forma, la tasa de beneficio que genera una sociedad depende de la propensión al ahorro que se tenga respecto a la renta que proviene de los beneficios. De igual manera, para Harrod y Domar, el ahorro implica la posibilidad de alcanzar un crecimiento equilibrado con pleno empleo. Harrod indica que no existe ningún mecanismo seguro para evitar que una economía consiga igualar las tasas natural y garantizada, al ser esta última inestable.

¹⁴ Bacha, Edgar L. El Crecimiento garantizado, Centro de Investigación Económica para el Caribe (CIECA), <http://www.cieca.org/caribe/2003/columnas.htm>

¹⁵ Destinobles, André G. El Capital Humano en las Teorías del Crecimiento Económico. Edición electrónica, 2006. Texto completo en www.eumed.net/libros/2006a/agd/

¹⁶ Pólese, Mario. Economía Urbana y regional. LUR. Cartago, Costa Rica, 1998.

Por su parte Domar, señala que el problema radica en la existencia de una inversión con un nivel bajo para las necesidades de la economía. Estos dos factores pueden ser ajustados a través de un nivel de ahorro creciente y productivo.

Con lo anterior, se pretende establecer que el fortalecimiento y aumento de los ahorros de pensiones funcionarían como uno de los propulsores de la inversión y, por tanto, de las potencialidades del crecimiento económico de México. El objetivo ha sido corroborar, con las diferentes teorías de crecimiento, el papel del ahorro y la inversión.

En resumen, la historia económica lleva a concluir que los trabajos de crecimiento económico de Harrod en 1939 y posteriormente de Domar en 1946, pueden ser considerados como los precursores en el inicio del interés contemporáneo por las teorías modernas del crecimiento económico hecho que, sin lugar a dudas, lleva a que el punto de partida del estudio de los modelos de crecimiento económico, sea el análisis de lo que comúnmente se conoce como el modelo de crecimiento de Harrod-Domar. Dicho marco se considera el punto de inicial de referencia, dada la poca aceptación y difusión en el medio académico del esquema pionero implementado por Ramsey (1928).

BIBLIOGRAFÍA

1. Acuña, Rodrigo e Iglesias, Augusto. *Después de 20 años de la Reforma de pensiones chilena*. The World Bank. Protección Social. Diciembre 2001.
2. Arenas de Mesa, Alberto. *Cobertura previsional en Chile: Lecciones y desafíos del sistema de pensiones administrado por el sector privado*. CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo N° 105. Santiago de Chile, diciembre del 2000.
3. Arrau P., *La Reforma Previsional Chilena y su Financiamiento durante la Transición*, Colección de Estudios CIEPLAN 32:5-44, 1991. *Latin America's Pension Revolution: a Review of Approaches and Experience*, Santiago, 2001.
4. Bacha, Edgar L. *El Crecimiento garantizado*, Centro de Investigación Económica para el Caribe (CIECA), <http://www.cieca.org/caribe/2003/columnas.htm>
5. Banco de México, *Informe Anual del 2005*, Indicadores Económicos, <http://www.banxico.gob.mx>
6. Banco Mundial. *El futuro de la seguridad social en América Latina*. Serie Desarrollo Para Todos 12, <http://www.worldbank.org>
7. ----- *Envejecimiento sin crisis*. Políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento, Informe del Banco Mundial sobre investigaciones relativas a políticas de desarrollo.
8. Barragán Moctezuma, J., *Esbozo Histórico de la Seguridad Social: II Congreso Interamericano Jurídico de la Seguridad Social*. México DF., ISSSTE 1990.I
9. Bachelet, Michelle. Programa de Gobierno 2006-2010, <http://www.michellebachelet.cl>
10. Bertranou, Fabio. *Replanteamiento de la seguridad social: La reforma de las pensiones en América Latina*. Políticas de seguridad social. International Labour Organization, agosto 2005, <http://www.ilo.org>
11. Bitrán, E, Sáez, R. *Mercado, Estado y Regulación*. En Cortazar, R y Vial, J, *Construyendo Opciones Propuestas Económicas y Sociales para el Cambio de Siglo*, Ed. CIEPLAN/DOLMEN, Santiago, 1998.
12. Bolsa mexicana de Valores (BMV), www.bmv.gob.mx
13. Büchi, Hernán. *La Transformación económica de Chile. Del estatismo a la libertad económica*. Ed. Norma, Bogotá 1995.
14. Cabrera Reyes, Zuleika. Universidad Interamericana de Panamá, Centro de Estudios de Posgrado, en: <http://www.uip.edu.pa>
15. Carrillo Prieto, Ignacio. *Derecho de la Seguridad Social*. UNAM. México, 1981.
16. Comisión Nacional del Sistema de Ahorros para el Retiro (Consar), <http://www.consar.gob.mx>
17. ----- *Ley de Sociedades Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (Ley Siefores)*, Sección II, artículo cuarto.

18. ----- Ley SAR, 2002, artículo 75.
19. ----- Ley SAR, artículo 16, fracción VIII, y artículo 8, fracción IV, respectivamente, así como los artículos 43 y 48 de la misma ley.
20. ----- *Convención del Mercado de Valores: las Afores en los mercados de capitales*, noviembre 2005.
21. ----- *Diversificación de las Inversiones*.
22. ----- Circular 15-12, regla Vigésima Novena.
23. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Título Sexto, Artículo 123. Diario Oficial de la Federación 05 de Febrero de 1917. Texto vigente al 05 de Abril del 2004.
24. Cordera, Rolando y Tello Carlos. México, *La disputa por la nación: perspectivas y opciones del desarrollo*. Dos proyectos de desarrollo. Editado por Siglo XXI, novena edición. México, 1990.
25. De La Cueva, Mario. *El Nuevo Derecho Mexicano del Trabajo*. Editorial Porrúa. México 2003.
26. Destinobles, André G. *El Capital Humano en las Teorías del Crecimiento Económico*. Edición electrónica, 2006. Texto completo en www.eumed.net/libros/2006a/agd/
27. Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996.
28. Domar, Evsey. *Capital expansion, rate of Growth and employment*. The American Economic Review. Vol. 37, 1946.
29. ----- *Expansión y Empleo*. The American Economic Review N° 47, 1947.
30. Dornbusch R. y Ficher. *Macroeconomía*. Mc Graw Hill, tercera edición, 1984.
31. El Sistema de Seguridad Social en Alemania, Basis-info, Span, Inter Naciones, Bon, julio de 1995.
32. Eatwell, John. *The anatomy of the pensions "crisis"*. Economic Survey of Europe. ECE, N° 3 Naciones Unidas, 1999.
33. Ferreiro Y., Alejandro. *El Sistema Chileno de Pensiones Derivado de la Capitalización Individual*.
34. Galindo, Miguel Ángel y Malgesini, Graciela, 1944. *Crecimiento económico. Principales teorías desde Keynes*. Mc Graw Hill. México, 1994.
35. García Nieto, H., y Pacheco Espejel, A. *El Instituto Mexicano del Seguro Social y la crisis financiera del esquema de jubilaciones y pensiones de sus trabajadores*. Fundación Friedrich Ebert, primera edición. México 2004.
36. Harrod, Roy Forbes. *La Teoría Dinámica*. A, Sen, Economía del Crecimiento, 1939. Fondo de Cultura Económica. México, 1979; *Hacia una Economía Dinámica*, 1948. Tecnos, 1966; *Dinámica Económica*, 1973. Alianza Editorial. Madrid, 1979.

37. Hayek, Friedrich. *Los Fundamentos de la Libertad* / versión directa del inglés por José Vicente Torrente. Unión Editorial. Madrid, 1991; En Menger Karl. *Principios de Economía Política* / traducción Marciano Villanueva. Unión Editorial. Madrid, 1983.
38. Historia Económica de China, *Lucha de clases en China*, <http://valparaiso.indymedia.org>
39. IMSS. *El Instituto*, subsección Perspectivas. México DF., 2004.
40. ----- *Historia del IMSS*, subsección Primeros años.
41. ----- *Diagnóstico*.
42. ----- Ley del IMSS, 1997, artículo 189.
43. INEGI, <http://www.inegi.gob.mx>
44. Jiménez, Luis F., y Cuadros, Jessica. *Evaluación de las reformas a los sistemas de pensiones*. CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo N° 131. Santiago de Chile, Junio del 2003.
45. Kaldor, Nicholas. *Ensayos sobre el Valor y la Distribución* / traducido por P. Ávila. Tecnos. Madrid, 1973.
46. Kalecki, Michal. *Economía Socialista y Mixta: Selección de ensayos sobre crecimiento económico* / traducción por R. Vinos. Fondo de Cultura Económica. México, 1976.
47. Keynes, John Maynard. *Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero* / traducción de Eduardo Hornedo. Fondo de Cultura Económica. México, 2003.
48. Laurell, Asa C., *La Reforma contra la Salud y la Seguridad Social*. Ed. Era, México 1997.
49. Ley del Seguro Social. Título primero, capítulo único, artículo 2. México 2005, actualización al 2005.
50. ----- artículos 138 7 145 fracción I.
51. Malthus, Thomas Robert. *Principios de Economía Política* / introducción J. M. Keynes; vers., Javier Márquez. Fondo de Cultura Económica. México, 1946.
52. Mántey de A., Guadalupe y Levy Orlik Noemí. *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*. UNAM, Ediciones Miguel Ángel Porrúa, Primera edición, México, 2003.
53. Marx, Karl. *El Capital, Crítica a la Economía Política* / ed., Pedro Scaron. Siglo XXI, México, 1991.
54. Mesa-Lago C. *La crisis de la seguridad social y la atención a la salud. Experiencias y lecciones Latinoamericanas*, Introducción, Fondo de Cultura Económica (FCE), México, 1986. N° 58.
55. ----- Mesa-Lago Carmelo, *La Reforma Estructural de Pensiones en América Latina*; Tipología, Comprobación de Presupuestos y enseñanza, 1985. En Bonilla, A y Conte-Grand, A., *Pensiones en América Latina: Dos Décadas de Reforma*, OIT, Lima 1998.
56. ONU., *Declaración Universal de los Derechos Humanos*, Art. 25, p.1
57. Organización Internacional del Trabajo (OIT), Informe Anual 2000.

58. Othon De Mendizábal, Miguel. *Historia De México*. Instituto Politécnico Nacional, Centro de Estudios Científicos y Tecnológicos, México 2003.
59. Piñera, José, *La Revolución Mundial del Sistema de Pensiones*, 19 de junio del 2001. Instituto El Cato, 24 de diciembre del 2003. www.elcato.org/pensiones_ip.htm
60. ----- *La Revolución de las Pensiones en Chile*, 29 de mayo de 1998. Instituto El Cato, 24 de diciembre del 2003. www.elcato.org/revolucion.htm
61. Quinto Informe de Gobierno 2005, <http://quinto.informe.presidencia.gob.mx>
62. Pólese, Mario. *Economía Urbana y regional*. LUR. Cartago, Costa Rica, 1998.
63. Ramírez López, Berenice. *La Seguridad Social. Reformas y Retos*. Editorial Porrúa, primera edición, México 1999.
64. Ricardo, David. *Principios de Economía Política y Tributación* / traducción de Juan Broc, Nelly Wolf y Julio Estrada. Fondo de Cultura Económica. México, 1959.
65. Robinson, Joan. *Economía de la competencia Imperfecta*. Martínez Roca. Barcelona, 1973.
66. Romer, David. *Microeconomía Avanzada* / traductores: Gloria Trinidad, Estefan Flamini. Mc Graw Hill Interamericana. Madrid; México, 2002.
67. Rubalcaba, Luis y Gutiérrez, Octavio. *Políticas para canalizar mayores recursos hacia los fondos de pensiones*. Serie de Financiamiento del Desarrollo N° 99, Santiago de Chile, julio del 2000.
68. Schmidt-Hebbel Klaus, *Fiscal and Macroeconomic Effects of Colombian's Pension Reform*, Revista de Análisis Económico 12 (2): 37-71, 1997
69. Smith, Adam. *Investigación sobre la Naturaleza y Causa de la Riqueza de las Naciones* / ed., de Edwin Cannan/con una introducción de Max Lerner; nueva introducción y estudio preliminar de Gabriel Franco. Fondo de Cultura Económica. México, 1958.
70. Solow, Robert. *A Contribution to the Theory of Economic Growth*. En Quarterly Journal of Economics, febrero de 1956.
71. Solís, Fernando y Villagómez Alejandro, *La Seguridad Social en México*. Trimestre Económico y Centro de Investigación y Docencia Económica. México, vol. 88, 1999.
72. Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP), Santiago de Chile 2002, www.safp.cl
73. Ulloa Padilla, Odilia. *Una mirada al sistema de pensiones privado: el SAR y la industria financiera de las Afore*; en "La Seguridad Social: Reformas y Retos", de Berenice Ramírez López. Editorial Porrúa, primera edición, México 1999.
74. Uthoff, Andras, *La Reforma del Sistema de Pensiones en Chile: desafíos pendientes*. CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo N° 112. Santiago de Chile, junio del 2001.

75. ----- *Reforma a los sistemas de pensiones, mercados de capitales y ahorro*. Revista CEPAL, N° 63, diciembre 1997.
76. Valencia Armas, Alberto. *Ciclo de Conferencias: Los adultos mayores: retos y oportunidades*. Organizado por el Consejo Nacional de Población (CONAPO) y el Instituto Nacional de las Personal Adultas Mayores (INAPAM), 2004, <http://www.conapo.gob.mx>
77. V. Narro Robles, J. *La Seguridad Social y el Estado Moderno*. Instituto Mexicano del Seguro Social y FCE. México DF., Ed. 1992.
78. Villagómez Alejandro, y Solís Fernando, *Las Pensiones en México*. Centro de Investigación y docencia económica. Documento de trabajo, Introducción. N° 87, México DF., 1997.
79. World Bank Development Report. Oxford University Press, 1980.
80. ----- *Informe Trimestral*. Oxford University Press. London, marzo 1995.
81. ----- *Reducción de la pobreza y crecimiento: Círculos virtuosos y círculos viciosos*. Washington DC, 2006.
82. Zapatta, Franyo. *Mitos y realidades del Sistema Privado de Fondos de Pensiones en Chile (AFP)*. Ediciones LOM, Santiago de Chile, 1997, p.21.