



Universidad Nacional Autónoma de México

**Programa de Posgrado en  
Ciencias de la Administración**

**T e s i s**

**“La inequidad del Sistema de Pensiones en México”**

**Que para obtener el grado de:**

**Maestra en Finanzas**

**Presenta: LAE Yazmín Hernández Juárez**

**Tutor: Dr. Alfredo Díaz Mata**

México, D.F.

2010



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

## **AGRADECIMIENTOS**

Dedico esta tesis indudablemente y con mucho cariño a mis Papás, Lulú y Diego, a quienes agradezco el apoyo, cariño y comprensión brindada a lo largo de mi vida y que nuevamente gracias a ellos, estoy a un paso de finalizar una etapa más de mi vida como profesionista.

A mis hermanos, Jesús e Israel por la compañía y el apoyo que siempre me brindan, y muy especialmente a Jesús por soportarme durante todos los años que hemos vivido juntos.

A mi abuelita Tete, por su cariño inigualable y por encomendarme siempre con Dios. Sé que sus oraciones fueron escuchadas.

Heriberto, no me alcanzaría esta tesis para expresarte lo mucho que me siento agradecida contigo, me siento privilegiada al tenerte a mi lado. Gracias por todos los momentos tan gratos que hemos compartido, por tus enseñanzas y apoyo brindado durante la escritura de la tesis.

Al Dr. Alfredo Díaz Mata por aceptarme como su alumna de Maestría y por todo el apoyo y tiempo invertido durante mis estudios y escritura de la tesis.

A mis Sinodales, Dr. Jorge Cardiel Hurtado, Dr. Eduardo Herrerías Aristí, Dr. Luis Cruz Soto y Dr. Alfredo Delgado por sus comentarios, enseñanzas y sugerencias realizadas.

## INDICE

INTRODUCCION.....	7
JUSTIFICACION .....	8
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	10
HIPOTESIS.....	11
OBJETIVO GENERAL .....	11
METODOLOGIA .....	11
RESUMEN CAPITULAR .....	14
1. ANTECEDENTES DEL SISTEMA DE PENSIONES .....	15
1.1 Seguridad Social en América Latina.....	15
1.1.1 Seguridad Social en Chile.....	15
1.1.2. Seguridad Social en Argentina.....	18
1.1.3 Seguridad Social en México.....	20
1.1.3.1 Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).....	23
1.1.3.2 Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores al servicio del Estado (ISSSTE) .....	25
1.1.3.3 Regímenes de Pensiones Especiales .....	27
1.1.3.4 Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).....	34
2. ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (AFORES) .....	37
2.1 Definición .....	37
2.2 Organización y funcionamiento .....	39
2.3 Recursos de los trabajadores.....	43
2.4 Estructura de comisiones .....	45
2.5 Regulación .....	50
2.5.1 Legislación aplicable.....	50
2.5.2 Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.....	52
3. SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS EN FONDOS PARA EL RETIRO (SIEFORES).....	55
3.1 Definición .....	55
3.2 Objetivo.....	56
3.3 Clasificación .....	58
3.4 Requisitos de constitución.....	58

3.5 Requisitos de funcionamiento.....	59
3.6 Organización para su funcionamiento .....	60
3.7 Instrumentos de Inversión .....	61
4. RENDIMIENTOS DE LAS SIEFORES vs GANANCIAS DE LAS AFORES.....	68
4.1 Rendimientos de las Siefores .....	68
4.1.1 Metodología del cálculo del Precio y Rendimiento en gestión .....	68
4.1.2 Rendimientos reales de las Siefores.....	72
4.2 Ingresos por comisiones de las Afores .....	87
CONCLUSIONES .....	105
RECOMENDACIONES .....	108
BIBLIOGRAFIA.....	110
ANEXOS.....	115
ANEXO A .....	115
ANEXO B .....	116
ANEXO C.....	117
ANEXO D.....	121
ANEXO E .....	122
ANEXO F .....	123
ANEXO G.....	126

## **INDICE DE TABLAS, GRAFICAS Y FIGURAS**

### TABLAS

2.1 Subcuentas y Aportaciones.....	39
2.2 Número de Trabajadores Afiliados.....	42
2.3 Total de recursos administrados.....	43
2.4 Total de recursos administrados por las Afores.....	44
2.5 Comisiones cobradas por las Afores.....	49
3.1 Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro.....	55
3.2 Clasificación de las Siefores de acuerdo a la edad de los trabajadores.....	58
3.3 Límites de inversión.....	64
3.4 Composición de la cartera de inversión por instrumento y por tipo de Siefore.....	67

4.1 Comparación de rendimientos y cálculo de la tasa real.....	75
4.1.1 Afore Banamex Siefore Básica 1.....	75
4.1.2 Afore Banamex Siefore Básica 2.....	76
4.1.3 Afore Bancomer Siefore Básica 1.....	77
4.1.4 Afore Bancomer Siefore Básica 2.....	78
4.1.5 Afore ING Siefore Básica 1.....	79
4.1.6 Afore ING Siefore Básica 2.....	80
4.1.7 Afore Profuturo GNP Siefore Básica 1.....	81
4.1.8 Afore Profuturo GNP Siefore Básica 2.....	82
4.1.9 Afore Inbursa Siefore Básica 1.....	83
4.1.10 Afore Inbursa Siefore Básica 2.....	84
4.2 Porcentaje de participación de los ingresos por comisiones.....	88
4.3 Comportamiento de las comisiones cobradas por las Afores.....	89
4.4 Porcentajes de cambio de los ingresos por comisiones y los recursos	
Administrados por las Afores.....	94
4.5 Comparación de los ingresos por comisiones y las utilidades de las Afores.....	99
4.6 Rendimiento de las Afores.....	100
4.7 Rendimiento de las Afores en el periodo de estudio.....	104
4.8 Rendimiento promedio de las Siefores en el periodo de estudio.....	104

## GRAFICAS

4.1 Nivel del porcentaje de comisiones cobradas por las Afores.....	90
4.2 Comportamiento de las comisiones cobradas por las Afores.....	91
4.3 Tendencia de los ingresos por comisiones de las Afores en general.....	92
4.4 Tendencia de los ingresos por comisiones de las Afores.....	93
4.5 Comportamiento de los ingresos por comisiones y recursos administrados por	

las Afores en el periodo de estudio.....	95
4.6 Comportamiento de los ingresos por comisiones y recursos administrados por las Afores.....	96
4.7 Recursos administrados por Afore.....	98
4.8 Comparación de los rendimientos de la Afore Banamex vs los rendimientos de los trabajadores.....	101
4.9 Comparación de los rendimientos de la Afore Bancomer vs los rendimientos de los trabajadores.....	101
4.10 Comparación de los rendimientos de la Afore ING vs los rendimientos de los trabajadores.....	102
4.11 Comparación de los rendimientos de la Afore Profuturo GNP vs los rendimientos de los trabajadores.....	102
4.12 Comparación de los rendimientos de la Afore Inbursa vs los rendimientos de los trabajadores.....	103

## FIGURAS

1.1 Cronología de la Seguridad Social en México.....	20
3.1 Flujo de los recursos de los trabajadores.....	56

## INTRODUCCION

Por mucho tiempo el tema de la seguridad social ha sido de gran interés, ya que representa una constante preocupación para la mayoría de la población en México y en el mundo. Dicha preocupación radica en la manera de obtener los recursos suficientes para vivir una vez que se haya culminado el tiempo laboral de los trabajadores. En México, el tema de la seguridad social ha existido desde la Constitución de 1917, en la cual se otorgó rango constitucional a los derechos sociales de los trabajadores.

Con la formación de los sindicatos de trabajadores se alcanzaron diversos logros para sus afiliados; a la par se crearon instituciones responsables de la seguridad social de los trabajadores, para ello se dividieron de acuerdo al sector al que estaban dirigidos, en una institución encargada de los trabajadores al servicio del estado, otra a cargo de los trabajadores de la iniciativa privada, y algunas otras dirigidas a sectores específicos.

El funcionamiento del esquema de seguridad social manejaba las aportaciones de los trabajadores y de los patronos con las cuales cubrían sus necesidades de salud, vivienda, recreación y retiro.

A pesar de que se creía que el esquema de seguridad social era el apropiado para garantizar los fondos de retiro de los trabajadores, una serie de cambios presentados en las variables macroeconómicas y la estructura socioeconómica, aunada a serias deficiencias e irregularidades en la gestión del esquema de seguridad social hicieron que dicha idea y administración se viniera abajo. Este problema se presentó en diferentes países provocando que los sistemas de retiro por cesantía y vejez se encontraran en crisis financieras profundas.

Por ello, en México se creó y entró en vigencia el 1 de julio de 1997 el nuevo esquema de seguridad social basado en aportaciones tripartitas en cuentas individuales manejadas por las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) y las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (Siefores).

Las Afores son las empresas financieras constituidas para concentrar y administrar los fondos destinados a las pensiones de los trabajadores, y las Siefores se encargan de invertir los recursos de los trabajadores, a través de diferentes instrumentos de inversión, tales como los instrumentos de renta variable nacional, renta variable internacional, instrumentos de deuda, derivados, estructurados, etc.

Sin embargo, en 2009 después de 12 años de la implementación del nuevo esquema de pensiones, los resultados no han sido los esperados para los trabajadores, siendo las Afores quienes hayan obtenido el mejor beneficio de este sistema de pensiones a través de las elevadas ganancias por comisiones.

Aunado al problema, la crisis financiera mundial de 2008 provocó que los fondos de retiro de los trabajadores se encontraran con un elevado riesgo derivado de la volatilidad de los mercados financieros lo que trajo como consecuencia minusvalías en las carteras de las Siefores.

Aunque todas las carteras de las Siefores presentaron disminuciones en sus rendimientos, la principal preocupación se observa en los fondos de retiro de los jóvenes, ya que sus recursos son invertidos en la Siefore Básica 5 (jóvenes de 26 años o menos) la cual mostró minusvalías durante la crisis financiera mundial de 2008.

## **JUSTIFICACION**

La situación financiera que se vive a nivel mundial es muy grave, ya que está afectando a todos los sectores de la economía.

Por un lado, los países desarrollados están invirtiendo fuertes cantidades de dinero para tratar de reactivar la economía y dotar de liquidez a las instituciones financieras y de esta manera evitar mayores estragos en la situación económica y financiera del mundo; y por el otro lado los países emergentes se encuentran experimentando grandes pérdidas en sus economías.

Ante la crisis financiera mundial de 2008, las instituciones financieras fueron afectadas en gran medida. Las Afores y Siefores, como intermediarias en el Sistema Financiero Mexicano experimentaron una serie de fluctuaciones en sus rendimientos generados, sin embargo quienes presentan disminución en sus rendimientos son los recursos de los trabajadores, mientras que las Afores como instituciones han mostrado ganancias en su situación financiera; un ejemplo de esta situación fue el artículo publicado el 23 de diciembre de 2009 por Eduardo Jardón en el periódico El Financiero en el cual menciona que durante el periodo de enero a octubre de 2009 las Afores elevaron sus ganancias de \$1,492 millones a \$3,858 millones respecto al mismo periodo del año anterior, dicho resultado es equivalente a un crecimiento del 147% en términos reales.

Derivado de las disminuciones en los rendimientos generados por las Siefores, los fondos de retiro de los trabajadores perciben un elevado riesgo, y especialmente la clase joven. Es preocupante esta situación, ya que los fondos de los trabajadores son los más afectados por la crisis financiera y pueden verse acotados o incluso en riesgo de tener pérdidas considerables por la disminución de los rendimientos generados por las Siefores.

Por tal motivo es indispensable realizar un análisis que determine el efecto en los rendimientos de las Siefores y en los fondos de retiro de los empleados, así como vigilar el funcionamiento de las Afores, especialmente en el cobro de las comisiones, de tal forma que permita tomar las decisiones pertinentes para reestructurar el esquema del sistema de pensiones.

## **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

El Sistema de Ahorro para el Retiro presenta una serie de problemáticas que impactan el bienestar presente y futuro de la población mexicana. Dentro de estos problemas se encuentran la falta de acceso a una pensión para la mayoría de la población económicamente activa ya sea porque no cotizan o por los montos insuficientes que recibirán como jubilación derivado de los bajos salarios, la alta rotación laboral, la baja creación de empleos formales, la escasa cultura de ahorro de largo plazo y las grandes ganancias de las Afores a través del cobro de comisiones que merman los rendimientos de los trabajadores.

Aunado a esto los rendimientos por la inversión de los recursos de los trabajadores se encuentran acotados debido a que los recursos captados se han canalizado principalmente a los bonos de largo plazo que emite el gobierno, es decir a deuda pública, y los bonos gubernamentales por su característica de ser menos riesgosos también generan menores rendimientos.

A esto hay que añadir que en épocas con crisis financieras los instrumentos en los que invierten las Siefos (renta variable, renta fija y derivados) se ven afectados de manera negativa, por lo que también se espera que los rendimientos generados por las carteras de las Siefos se vean mermados.

Es importante considerar el periodo de crisis financiera porque muestra las debilidades del sistema de pensiones, específicamente la manera financiera de operar, es decir que tan diversificadas y estructuradas se encuentran las carteras de las Siefos para poder hacer frente a este tipo de problemas financieros, y por otro lado cómo se ven repercutidos los recursos y rendimientos de los trabajadores. De igual manera es importante observar durante este mismo periodo cual es el comportamiento de los rendimientos de las Afores cuya utilidad deriva principalmente de los ingresos por comisiones por concepto de la administración de los recursos de los trabajadores.

Ante este escenario surge la **pregunta de investigación**:

¿Son los rendimientos generados por las Siefores equitativos con los rendimientos obtenidos por las Afores?

## **HIPOTESIS**

Las Afores se ven beneficiadas en mayor medida por el cobro de comisiones que los fondos de retiro de los trabajadores por los rendimientos generados por las Siefores.

## **OBJETIVO GENERAL**

Determinar que tan equitativo es el Sistema de Pensiones en México entre los rendimientos obtenidos por las Siefores por la inversión de los recursos de los trabajadores y los rendimientos logrados por las Afores por la administración de dichos recursos.

## **METODOLOGIA**

### **Universo de trabajo**

Rendimientos obtenidos por las carteras de inversión de las Siefores considerando una muestra formada por las 5 Afores de mayor participación en el Sistema de Ahorro para el Retiro: Banamex, Bancomer, ING, Profuturo GNP e Inbursa; utilidades e ingresos por comisiones reflejados en los estados de situación financiera de las Afores así como las comisiones cobradas por las Afores reportadas por la Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro

(CONSAR) y la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE).

### **Tipo de estudio**

Con el fin de conocer los efectos en los fondos de retiro de los trabajadores y sobre todo durante la crisis financiera mundial que aqueja a los principales países dentro de sus economías y específicamente el riesgo que pudiese sufrir nuestro país al ser considerado mundialmente como un país emergente y dependiente de los Estados Unidos, el estudio estará dirigido inicialmente en conocer el comportamiento económico reflejado como el porcentaje de rendimiento obtenido a partir de los instrumentos de inversión utilizados por las Siefores, así como el análisis de las comisiones cobradas por las Afores y que repercuten en su situación financiera.

El tipo de estudio que se realizará será no experimental y longitudinal de tendencia.

La investigación es no experimental debido a que no se manipularán las variables intencionadamente y sólo se observará el fenómeno de los rendimientos en las Siefores y cobro de comisiones de las Afores en su contexto natural para después analizarlos.

El diseño es longitudinal de tendencia porque los datos sobre los rendimientos e ingresos de las Afores a partir de las comisiones se recopilarán en diferentes espacios de tiempo y se analizarán para realizar las comparaciones pertinentes.

#### **A) Tiempo y espacio:**

Con base a los resultados reportados por la Consar y Amafore acerca de los rendimientos obtenidos por las Siefores y la situación financiera de las Afores basada en sus ingresos por comisiones, así como los precios de las acciones de

las Siefores en la Bolsa Mexicana de Valores, se analizarán y realizarán cuadros de datos que permitan evaluar mensualmente el comportamiento y riesgo económico aplicando herramientas estadísticas descriptivas durante el periodo de tiempo comprendido entre el mes de septiembre de 2008 y el mes de julio de 2009.

Para la realización de esta investigación se utilizó el método deductivo, partiendo de valores y datos generales aceptados como verdaderos, posteriormente se analizaron para llegar al establecimiento de conclusiones.

En lo que respecta a las referencias bibliográficas, fuentes y citas textuales, serán reportadas de acuerdo al formato de la American Psychological Association (APA).

#### **B) Herramientas:**

La base para la realización de esta investigación se encuentra en la información publicada en libros, revistas, periódicos y en las páginas web de la Bolsa Mexicana de Valores acerca de los rendimientos obtenidos por las carteras de inversión de las Siefores; información financiera de las Afores y precios de mercado de las Siefores, así como el funcionamiento de las mismas. Además será de gran importancia la información que reporta la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) y la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE) en sus páginas web sobre los rendimientos de las Siefores y estados financieros de las Afores.

## **RESUMEN CAPITULAR**

Con el objetivo de responder a la hipótesis planteada y a los objetivos mencionados anteriormente, la tesis se estructura de la siguiente manera:

En el primer capítulo se mencionan los antecedentes de la seguridad social en México que nos permitan tener un panorama sobre la evolución de ésta, en los diferentes institutos de salud creados para la seguridad de los trabajadores y que son la base del actual sistema de seguridad social.

En el segundo capítulo se trata el tema de las Afores incluyendo el papel de gran importancia que desempeñan dentro del Sistema Financiero Mexicano como Administradoras de los fondos de retiro, así como su estructura de comisiones, organización, funcionamiento y regulación.

Un tercer capítulo dedicado a enmarcar la importancia de las Siefores como entidades financieras encargadas de invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales, sus requisitos de constitución y los instrumentos que componen sus carteras de inversión.

En el capítulo cuarto se realizará el análisis y comparación de los rendimientos de las Siefores a través de sus precios de cierre y de las Afores basados en sus utilidades, capital contable e ingresos por comisiones que permita observar su comportamiento financiero, así como su repercusión en los fondos de retiro de los trabajadores.

# **1. ANTECEDENTES DEL SISTEMA DE PENSIONES**

## **1.1 Seguridad Social en América Latina**

Los sistemas de seguridad social en América Latina se crearon en el periodo comprendido entre la Primera Guerra Mundial y la Segunda Guerra Mundial los cuales fueron muy parecidos a los sistemas de seguridad de Europa.

Sin embargo, los sistemas europeos han ido evolucionando mientras que los latinoamericanos se han ido estancando creándose insuficiencias en los sistemas. Es por ello que nace la necesidad de que los sistemas latinoamericanos evolucionen de acuerdo a la situación que impere en el país.

El Sistema de Seguridad Social de Chile fue el primero en instaurarse en América Latina en el año de 1981, posteriormente algunos países como Argentina en 1994 y luego México en 1997, se inspiraron en él para desarrollar sus propios Sistemas de Seguridad Social.

### **1.1.1 Seguridad Social en Chile**

El sistema de pensiones en Chile opera desde hace casi 30 años, “con utilidades extraordinarias por más de 25 años, bajas pensiones que representan la mitad e incluso 1/3 de las pensiones recibidas por quienes se mantuvieron en el sistema antiguo; muy baja cobertura, al punto que hoy se encargan aproximadamente del 4% de los adultos mayores, mientras que el Estado deberá atender a más del 80% con un costo equivalente al 6% del PIB, es decir un 1/3 del gasto público; baja rentabilidad y pérdidas extraordinarias” (Rosas, 2006, párr. 1).

En un principio el sistema chileno funcionaba a través de 32 cajas de previsión social, cubriendo 3 de ellas el 90% de los afiliados; el sistema operaba de acuerdo a las reglas siguientes (Berstein, Macías, Mastrángelo, Miranda y Salinas, 1997, pp. 15 – 17):

- Modelo de Reparto.
- Ahorro de los trabajadores manejados por el gobierno.

- Afiliación obligatoria de acuerdo al tipo de trabajo que se desarrollara.
- Cajas de previsión en función de la labor.
- El Estado manejaba el sistema de reparto cubriendo déficits e imponiendo reglas; además es el encargado de la administración del sistema.

Sin embargo, el sistema presentaba varios desequilibrios como resultado del manejo del Estado, así como deficiencias en la operación de las cajas de previsión.

Aunado a los problemas del sistema, Picazo (2001, pp. 10 y 13) menciona que otras de las dificultades del sistema fueron:

El incremento de la población inactiva (jubilados, incapacitados o beneficiarios) en relación con la población activa; ausencia de la propiedad en los recursos, lo que permitió su manejo discrecional y altos costos administrativos fomentando el empleo informal; disparidad y multiplicidad de organismos previsionales; sobrecarga de trabajo en las instituciones de previsión social; ausencia de procedimientos racionales en las instituciones de previsión para obtener un adecuado desarrollo de sus tareas; déficits derivados del mal financiamiento, mala administración y el reparto incorrecto de los recursos, y; las pensiones no eran reajustadas de acuerdo a la situación económica del país.

Posteriormente, en mayo de 1981, se realizaron reformas al sistema mediante el Decreto Ley 3.500, dando origen al nuevo Sistema de Pensiones Chileno bajo un régimen político dictatorial.

El nuevo sistema utilizaría AFP (Administradoras de Fondos de Pensiones) privadas de giro exclusivo, con un modelo de capitalización plena e individual. Las contribuciones de los trabajadores se redujeron en comparación con el antiguo modelo, los empleadores sólo se hacen cargo de las primas de riesgo

ocupacionales, mientras que el Estado es el responsable de cubrir el déficit del antiguo sistema y de las transferencias al nuevo sistema.

Dentro de los beneficios del nuevo sistema de pensiones de acuerdo con Ramírez (1999, p. 33), se encuentran los siguientes:

- Pensión por edad: aumento y homologación de la edad en todo el sistema a 60 mujeres y 65 hombres.
- Reconocimiento de aportes en el sistema antiguo: bono de reconocimiento ajustado, gana intereses sin techo, paga el Estado al sistema nuevo.
- Pensión mínima: el Estado paga toda en antiguo y diferencia en el nuevo.
- Invalidez y muerte: AFP contrata con compañía de seguro privado, y le cobra y traspasa la prima.
- Ajuste: unidades constantes de medición de valor U.F. (unidades de fomento).

Con la entrada en vigor del nuevo sistema, el ahorro interno en Chile aumentó considerablemente, creciendo de un 6% con relación al PIB; cuando empezó a operar el nuevo sistema de pensiones el ahorro aumentó un 26% para 1997 (Pieñera, 1997, p. 4).

En este nuevo sistema el Estado fija las reglas observando que sean cumplidas, y con lo cual garantiza una pensión mínima con una rentabilidad mínima pero afectando tanto al trabajador como al Estado. El jubilado tendrá que vivir con una escasa pensión que apenas le permitirá satisfacer sus necesidades básicas y el Estado tendrá que aportar esta pensión mínima.

Según Picazo (2001, p. 20), el nuevo sistema chileno presenta dos grandes desventajas:

1. El modelo chileno ha convencido a los trabajadores independientes quienes prefieren no elegir otra opción de inversión, por lo que otros mercados carecen de interés.

2. Las AFP invierten en el mercado accionario, lo que crea un problema de inseguridad a corto plazo a los trabajadores que van a pensionarse, ya que si un trabajador desea jubilarse en un momento en que la Bolsa muestra niveles bajos o tendencias a la “baja”, tendrán que esperar, o en su caso absorber la pérdida en esos momentos sobre su pensión.

El nuevo sistema presenta fallas administrativas y problemáticas originadas por la mínima rentabilidad generada y las grandes pérdidas por sus inversiones bursátiles. Ante dicha situación, actualmente se buscan soluciones y quizás un nuevo sistema de pensiones que responda eficientemente a la situación actual del país.

### **1.1.2. Seguridad Social en Argentina**

Argentina entró al sistema de pensiones de cuentas individuales en septiembre de 1994, bajo un régimen político democrático y en un inicio dual, los trabajadores tenían la opción de elegir su sistema de retiro entre el reparto solidario y las cuentas individuales, posteriormente sólo se manejó el sistema de cuentas individuales.

Las contribuciones de los trabajadores y de los empleadores no se modificaron respecto al antiguo sistema, y el Estado es el responsable del pago de impuestos y de cubrir los déficits en el programa público y de transferencias al nuevo sistema.

De acuerdo con Ramírez (1999, pp. 33 y 34) dentro de los beneficios que otorga el nuevo sistema de pensiones argentino encontramos:

- Pensión por edad: se aumenta y homologa la edad en todo el sistema a 60 mujeres y 65 hombres.
- Reconocimiento de aportes en el sistema antiguo: prestación compensatoria en el antiguo y nuevo, ajustada sin interés con techo, requiere 30 años de aportes, paga el programa público.

- Pensión mínima: en el programa público es básica y uniforme, pero no en la AFIP (Administración Federal de Ingresos Públicos), ya que requiere de 30 años de aportes.
- Invalidez y muerte: válida en el programa público y en el mixto en la AFIP.

Como en todos los sistemas de pensiones, se han presentado una serie de dificultades y problemáticas, dando margen a una reforma o implementación de un nuevo sistema que cumpla con las expectativas de la situación del país. Es por ello que diferentes personalidades de Argentina se han manifestado, algunos ejemplos de sus argumentaciones son las siguientes:

En su documento la Central Autónoma de Trabajadores (CAT) informó que “los sistemas de pensiones impuestos en los 80’s en Chile y en los 90’s en otros países, principalmente en América Latina, Europa y Asia Central, se han conocido como los modelos del “Consenso de Washington” (cumbre que estableció jurídicamente los pilares del neoliberalismo) principalmente impulsados por el Banco Mundial, ya que allí se sistematizaron las principales recomendaciones de política económica para los países dependientes” (<http://www.argenpress.info/search?q=sistema+de+pension+en+argentina>).

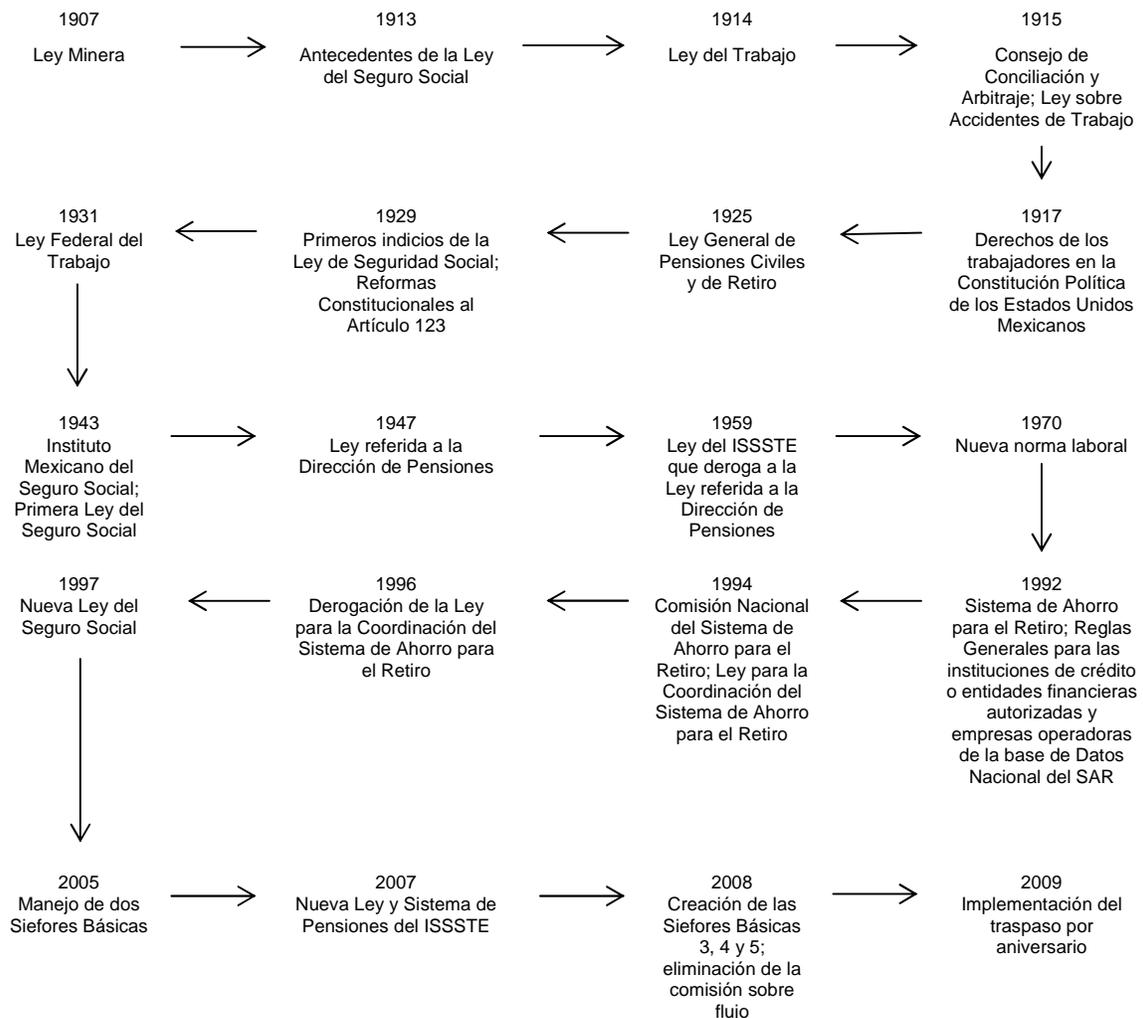
Las características más significativas de la propuesta del CAT se sintetizan en un sistema de reparto solidario que tendrá como base la fijación de una Pensión Universal garantizada para todos los adultos mayores que se fijará de acuerdo al promedio de las remuneraciones de los últimos 10 años de cotizaciones; el Estado garantizará una Pensión Mínima a partir de 10 años de cotizaciones; se eliminará la declaración y no pago de cotizaciones por parte de los empleadores; y no existirá costo fijo de administración.

En general, todos los actores involucrados convienen en que se debe terminar con las AFPs, y construir un modelo de reparto solidario, bajo los principios de la seguridad social, la composición tripartita de los ahorros y la participación sustantiva de los trabajadores en la administración del nuevo paradigma.

### 1.1.3 Seguridad Social en México

La preocupación del Estado Mexicano por la seguridad social y los derechos laborales ha estado presente en las políticas y acciones gubernamentales, “desde hace poco más de medio siglo se han venido desarrollando en México instituciones relativas a la previsión y la seguridad sociales, procurando proteger al hombre productivo en contra de las contingencias de la vida que en no pocas ocasiones le ponen en peligro de no poder satisfacer sus necesidades básicas o vitales” (Ruíz, 2002, p. 5). En la figura 1.1 se muestra la cronología de la Seguridad Social en México:

**Figura 1.1 Cronología de la Seguridad Social en México**



Fuente: Elaboración propia con datos de diversas fuentes acerca de la Seguridad Social en México.

“El origen de la Seguridad Social se remonta a inicios del siglo XIX, con los primeros pasos de la industrialización y el surgimiento de una numerosa clase de trabajadores industriales” (Miranda y Noriega, 1997, p. 1).

La primera manifestación de protección al trabajador se presentó en el proyecto de Ley Minera en el año de 1907, dicho proyecto fue formulado por Rodolfo Reyes y en el cual se estipulaban diferentes medidas protectoras de los trabajadores y sus familias.

En el año de 1913, las reformas laborales presentadas ante la Cámara de Diputados, enmarcaron de cierta manera los antecedentes de la Ley del Seguro Social.

El 19 de Octubre de 1914 se expidió la Ley del Trabajo enunciada por el General Cándido Aguilar en el Estado de Veracruz, la cual se puede considerar como antecedente en la norma laboral en México; posteriormente el 14 de Mayo de 1915 se creó el Consejo de Conciliación y Arbitraje en Yucatán.

En el año de 1915, se promulgó la Ley sobre Accidentes de Trabajo, en la cual el artículo 6º indicaba que los empresarios “...podrían substraerse de la responsabilidad en que incurran por accidente de trabajo, asegurando contra accidentes a los individuos de su dependencia, a juicio del departamento de trabajo y previa aprobación del Ejecutivo del Estado”.

Sin embargo, fue hasta 1917 cuando se consignaron estos derechos como normas supremas a nuestra Constitución Política. “En las fracciones XII, XIV y XV del artículo 123 A de la Constitución, se disponía de las conformaciones de cajas de seguros populares de acuerdo a la situación económica y voluntad política de los gobernantes de cada entidad en el país. No obstante, estas leyes hacían énfasis solamente en la regulación de las relaciones laborales, en la responsabilidad patronal por accidentes de trabajo y en las enfermedades profesionales” (Briceño, 2008, p. 177).

“Los movimientos reivindicatorios de Cananea y Río Blanco, levantaron los temas de la jornada de trabajo, el salario justo y la renuencia a prestar el trabajo en condiciones insalubres o peligrosas. Por ello en nuestra ley se impregnaron las demandas de los trabajadores y se enfatizó el cumplimiento de la responsabilidad patronal respecto de los accidentes de trabajo ocurridos a su personal, imponiendo obligaciones elementales para paliar un poco los terribles efectos que generan los accidentes de trabajo, conocidos como riesgos de trabajo” (Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 2005, p. 18).

El 12 de agosto de 1925 se promulgó la Ley General de Pensiones Civiles y de Retiro (ver sección 1.1.3.1, p. 23), y en 1928 el seguro mutualista del magisterio, ambos documentos marcaron el punto de partida hacia la protección de los servidores públicos.

Los primeros indicios de la Ley de Seguridad Social se encuentran en las reformas constitucionales del 6 de septiembre de 1929, las cuales establecen la federalización de las normas laborales, es decir, se retira de los Estados la facultad de expedir los ordenamientos en materia laboral y de seguro social. La reforma a la Fracción XXIX del Artículo 123 constitucional quedó de la siguiente manera: “Se considera de utilidad pública la expedición de la Ley del Seguro Social y ella comprenderá seguros de invalidez, de vida, de cesación involuntaria del trabajador, de enfermedad y accidentes y otros fines análogos”.

La Ley Federal del Trabajo se creó el 18 de agosto de 1931 bajo la administración del Presidente de México Pascual Ortíz Rubio. Dicha Ley brindaba la oportunidad de ser flexible debido a las diversas modalidades referentes a las relaciones laborales de los campesinos y patronos. En la Ley Federal del Trabajo se reguló la fracción XIV del artículo 123 constitucional, la cual habla sobre los accidentes de trabajo y enfermedades profesionales.

Sin embargo, fue hasta 1943 cuando entra en vigor la primera Ley del Seguro Social (LSS). Durante el periodo comprendido entre 1943 y 1973 las leyes

del seguro social se rigieron con el principio en que las instituciones públicas únicamente se justificaban en la medida que beneficiaran al pueblo.

El 1 de Enero de 1970 entró en vigor la nueva norma laboral regresando los esfuerzos por normar las relaciones laborales industriales.

La primera reforma determinante que marca el fin del sistema de pensiones empleado se llevó a cabo en 1992 con la creación del SAR (ver sección 1.1.3.4, p. 34) y principalmente al incluirse en el artículo 11 de la Ley del Seguro Social el seguro de retiro, en donde se señalan las cuentas individuales como propiedad del trabajador y cuyos fondos están a disposición del trabajador tanto para su pensión como en el caso de quedar desempleado (Briceño, 1998, p. 178). De igual forma, se conformó el Comité Técnico con la representación mayoritaria de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, que se encargaría del manejo del seguro de retiro.

Posteriormente se llevaron a cabo una serie de reformas a la Ley del Seguro Social. En 1993, se produjo la primera reforma con el objetivo de otorgarle mayores elementos al Instituto del Seguro Social. En 1994, se conformó la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y se emitió la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, la cual fue abrogada el 23 de mayo de 1996 por el Artículo Transitorio Segundo de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro cuyo objetivo es establecer la coordinación entre las dependencias, entidades, instituciones de crédito y entidades financieras que participan en los sistemas de ahorro para el retiro.

### **1.1.3.1 Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS)**

En 1943 se creó el Instituto Mexicano del Seguro Social durante el régimen de Manuel Ávila Camacho, el cual sería un organismo descentralizado con el objetivo de ofrecer servicios de salud y de seguridad social a los trabajadores de empresas privadas de nuestro país.

Inicialmente la Ley del Seguro Social definía la percepción que se utilizaría como base para el cálculo de las Cuotas Obrero Patronales (COP), la cual era una tabla progresiva en función de los salarios y las cuotas.

La Ley del Seguro Social implementaba el seguro de Invalidez, Vejez, Cesantía en Edad Avanzada y Muerte (IVCM). El proyecto se diseñó para funcionar como un sistema de pensiones de beneficios definidos, en donde la inversión se realizaría de acuerdo a la Ley de las reservas que se generaban anualmente, con el fin de cumplir con el pago de las pensiones una vez que los trabajadores se retiraran.

El excedente de los recursos se utilizó para beneficiar a la población asegurada; así como para subsidiar otros seguros, como el de enfermedades y maternidad, que presentaban un déficit en su operación. Además, se estableció el destino de los recursos captados por el IMSS en la construcción de hospitales, préstamos hipotecarios e inversiones en bonos del gobierno federal.

En lo que respecta a los términos de jubilación, la edad mínima marcada era de 60 años o 30 años de servicio. El monto promedio de jubilación correspondía al 50% del último sueldo alcanzado. Además de haber cotizado por los menos 1200 semanas.

En 1992, se puso en práctica el Sistema de Ahorro para el Retiro, como una manera de complementar el seguro de Invalidez, Vejez, Cesantía en Edad Avanzada y Muerte. En estas condiciones el patrón se vio en la necesidad de abrir una cuenta individual en una institución de crédito por cada trabajador. La forma de operar consistía en que el patrón debería depositar en la subcuenta de retiro el 2% del salario base de cotización del trabajador, en la subcuenta de cesantía en edad avanzada aportaban el patrón, trabajador y gobierno el 4.5% en total y en la subcuenta de la cuota social el gobierno aportaba el 5.5% del salario mínimo vigente, todo esto para poder entregar los recursos acumulados al momento de retiro del trabajador.

No obstante, el Instituto no fue capaz de sostener el esquema de pensiones con el que había estado trabajando, ya no le era posible invertir en la ampliación de infraestructura, cobertura, servicios, e incluso se vio deteriorada su operación en algunas de sus áreas. Por este motivo, se decidió emprender un proceso de fortalecimiento y modernización del IMSS, elaborándose un diagnóstico claro y objetivo promovido por el propio Instituto.

La nueva Ley del Seguro Social, fue publicada el 21 de diciembre de 1995, y entró en vigor el 1 de julio de 1997. En lo que refiere al sistema de retiro, en el nuevo Sistema de Pensiones cada trabajador tiene una cuenta individual abierta de manera personal en instituciones financieras denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), en donde se acumulan sus aportaciones junto con las de sus patrones y el Gobierno Federal.

Los recursos correspondientes a la subcuenta de Aportaciones Voluntarias son invertidos a través de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (Siefores) que administran las Afores, las que buscan obtener bajo las más estrictas condiciones de seguridad los mejores rendimientos para este importante ahorro.

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

La primera Ley General de Pensiones Civiles de Retiro, se promulgó el 12 de agosto de 1925, con el objetivo de constituir el fondo necesario para solventar las pensiones de retiro por edad, tiempo de servicios y pensión por muerte a favor de los familiares de los trabajadores del gobierno. Dicho fondo se creó a partir de las cuotas aportadas por los trabajadores y el Gobierno Federal.

La Dirección de Pensiones Civiles, era el organismo encargado de recopilar y administrar los fondos bajo la supervisión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En 1947 fue promulgada la última Ley referida a la Dirección de Pensiones, la cual fue sustituida por la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores al servicio del Estado (ISSSTE) el 20 de diciembre de 1959. Posteriormente se realizaron reformas a esta Ley.

De esta manera, el ISSSTE se comprometió con la tarea de proporcionar seguridad social a los trabajadores al servicio del Estado.

Sin embargo, se tuvieron que buscar nuevas alternativas que contribuyeran a actualizar y modernizar el sistema de Seguridad Social, y de igual manera resolver los problemas de financiamiento que se presentaban en el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores al servicio del Estado.

Por tal motivo se originó en marzo de 2007 el nuevo sistema de pensiones basado en los Sistemas de Capitalización Individual que incluye la participación de las Afores contemplándose las siguientes modificaciones:

- Pensión de viudez.
- Pensión por orfandad para los hijos del trabajador, hasta los 18 años si no estudian y hasta 25 si sí lo hacen.
- Acceso a los recursos acumulados en el SAR.
- Las contribuciones obligatorias corresponden al 6.125% del sueldo básico.
- Servicio médico para el trabajador y cónyuge durante toda la vida, y para los hijos hasta los 18 años si no estudian o hasta los 25 si sí lo hacen.
- Se contará con las 21 prestaciones del ISSSTE.
- En caso de muerte del cónyuge y que éste este pensionado, se recibirá la pensión correspondiente.
- Se puede aumentar la pensión por años de trabajo adicionales.
- Si se ahorra hasta el 2% del sueldo base mensual, la dependencia en donde labora el trabajador aportará 3.25 pesos por cada peso que se ahorre.

- En caso del fallecimiento del trabajador antes de tramitar su pensión, sus beneficiarios legales podrán retirar el saldo de la cuenta individual en una sola exhibición o contratar una pensión vitalicia.
- El momento de retiro es independiente a la edad y años de cotización del trabajador.
- Se pueden sumar las aportaciones del IMSS e ISSSTE.

La capitalización Individual se refiere a que “cada afiliado posee una cuenta individual en la que se depositan sus cotizaciones previsionales, formando un fondo que acumula periódicamente las cotizaciones y los intereses o rentabilidad que genera la inversión de estos recursos por parte de la institución que los administra” (Miranda y Noriega, 1997, p. 10).

### **1.1.3.3 Regímenes de Pensiones Especiales**

Durante la historia del sistema de pensiones en México han existido instituciones que presentan peculiares características, sobre todo en los beneficios y prestaciones que ofrecen a sus trabajadores jubilados, los cuales están muy encima de los que reciben los trabajadores que pertenecen al sistema de seguridad social del IMSS y del ISSSTE.

### **Comisión Federal de Electricidad (CFE)**

“El gobierno federal creó, el 14 de agosto de 1937, la Comisión Federal de Electricidad, misma que comenzó a construir plantas generadoras y con ello benefició a más mexicanos mediante el bombeo de agua de riego, el arrastre y la molienda; así como con alumbrado público y a viviendas” (Comisión Federal de Electricidad, <http://www.cfe.gob.mx/es/LaEmpresa/queescfe/historia/>).

En la Cláusula 69 del Contrato Colectivo de Trabajo 2008 – 2010 ([http://normateca.cfe.gob.mx/NORMATECA/NORMATECAINTERNET.NSF/DOCUMENTOSBASICOS/DC4CBAE25DE5BD9686257497005AEFC0/\\$FILE/CCT%2008%2010.PDF](http://normateca.cfe.gob.mx/NORMATECA/NORMATECAINTERNET.NSF/DOCUMENTOSBASICOS/DC4CBAE25DE5BD9686257497005AEFC0/$FILE/CCT%2008%2010.PDF)), se establecen los requerimientos de jubilación de los trabajadores así como las prestaciones:

- Para la jubilación es necesario tener 25 años de servicio o 55 años de edad, o 30 años de servicio sin límite de edad.
- Pensión a los 15 años de servicio para los trabajadores que laboraron en líneas vivas o energizadas.
- Los trabajadores tendrán derecho a jubilación cuando físicamente se encuentren incapacitados permanentemente por cualquier causa y no puedan desempeñar las labores inherentes a su puesto o a las de otro en el que será respetado su salario.
- Pensión del 100% del salario.
- Cumpliendo 20 años de antigüedad ningún trabajador podrá ser despedido.
- Los pensionados recibirán servicio eléctrico y médico gratuito, este último también lo podrán recibir sus familiares.
- Ayuda para sepelio de 40 días de la pensión diaria.
- Prima legal de antigüedad de 25 días de salario por año laborado al jubilarse.
- La jubilación se incrementará de igual manera que el salario de los trabajadores activos.
- El aguinaldo consistirá en 40 días.

Después de casi 70 años del sistema de pensiones, el 18 de agosto de 2008, el presidente de México Felipe Calderón Hinojosa firmó un convenio para conformar un nuevo esquema de jubilaciones en esta institución, con el objetivo de proteger los derechos de los trabajadores activos y de los jubilados de la CFE, además de asegurar la viabilidad de la empresa y de la prestación de servicios que ofrece a más de 100 millones de mexicanos (Notimex, 2008, párr. 1 y 2).

El nuevo esquema de la Comisión Federal de Electricidad utiliza las cuentas individuales de jubilación, las cuales reciben aportaciones de la empresa, el gobierno y de los trabajadores.

## **Luz y Fuerza del Centro**

Luz y Fuerza del Centro fue un organismo público descentralizado, con personalidad jurídica y patrimonio propio que se encargó de distribuir energía eléctrica en la zona central de México.

A finales del siglo XIX surgió la industria eléctrica en México en manos de empresarios extranjeros y nacionales con empresas como la *Mexican Gas and Electric Light Company Ltd* y la *Mexican Light and Power Company*, así como la Compañía Explotadora de las Fuerzas Hidroeléctricas de San Idelfonso S.A.

En 1911 se creó la Liga Mexicana de Electricistas y en 1914 se constituyó el Sindicato Mexicano de Electricistas (SME); para 1936 el SME estalló en huelga contra Mexican Light consiguiendo la firma de uno de los contratos colectivos más avanzados en la época.

En 1937 se constituyó la Comisión Federal de Electricidad pretendiendo que como organismo descentralizado, controlara y dirigiera paulatinamente el potencial hidráulico del país para la prestación del servicio público.

En 1938 durante el sexenio de Manuel Ávila Camacho se publicó el Proyecto de Ley de Energía Eléctrica con el cual se inició el proceso de nacionalización de la industria eléctrica de una forma gradual.

El fin del proceso de nacionalización de la industria eléctrica se dio en 1960 cuando el gobierno compró a las empresas que tenían a su cargo el suministro de la energía eléctrica y se aprueba y publica en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1960 el proyecto de reforma al Artículo 27 constitucional enviado por el presidente Adolfo López Mateos con lo cual queda consumada la nacionalización de la industria eléctrica.

Para 1963 se modificó la denominación social de Mexican Light and Power Company a Compañía de Luz y Fuerza del Centro, S.A. y en 1985 la Compañía de LyFC y la CFE firmaron el Convenio de Delimitación de Zonas, perdiendo la

Compañía de LyFC más del 50% de su extensión original. En 1994 por decreto presidencial se descentraliza la Compañía de Luz y Fuerza del Centro y se transforma en Luz y Fuerza del Centro, con personalidad jurídica y patrimonio propio.

Después de 35 años de iniciada su liquidación, Luz y Fuerza del Centro se extinguió por decreto presidencial el 10 de octubre de 2009 con lo que se comenzó el proceso de liquidación administrativa y su operación eléctrica comenzó a manejarla la Comisión Federal de Electricidad.

Uno de los muchos factores que provocó la extinción de Luz y Fuerza del Centro de acuerdo con el presidente Felipe Calderón Hinojosa fue su oneroso sistema de jubilación, aunque cabe destacar que muchos de los beneficios son iguales a los ofrecidos en el sistema de jubilación de la CFE. En la cláusula 64 del Contrato Colectivo de Trabajo (<http://www.lfc.gob.mx/docs/cct.pdf>) se encuentran los requisitos y beneficios del sistema de jubilación:

- 30 años de servicio o 25 años de servicio con 55 o más de edad para los hombres.
- 25 años de servicio para las mujeres.
- Aumento del monto de la pensión similar al aumento del salario de los trabajadores activos.
- Salario integrado del 100%.
- Bono extra de por vida dependiendo de los años laborados.
- Pensión del 26.4 al 100% por incapacidad permanente por riesgo de no trabajo
- Pensión del 50 al 100% por incapacidad parcial por riesgo de trabajo.
- Pensión del 100% por incapacidad total permanente por riesgo de trabajo.
- Servicio médico para el jubilado y su familia.

## **Petróleos Mexicanos**

La misión de Petróleos Mexicanos es “ser un organismo descentralizado que opera en forma integrada, con la finalidad de llevar a cabo la exploración y explotación del petróleo y demás actividades estratégicas que constituyen la industria petrolera nacional, maximizando para el país el valor económico de largo plazo de los hidrocarburos, satisfaciendo con calidad las necesidades de sus clientes nacionales e internacionales, en armonía con la comunidad y el medio ambiente” (Petróleos Mexicanos, <http://www.pemex.com/index.cfm?action=content&sectionID=1&catID=10004>).

Petróleos Mexicanos surgió con el descubrimiento de un yacimiento petrolero llamado La Pez en San Luis Potosí por el ingeniero mexicano Ezequiel Ordóñez en 1901. En este año el Presidente Porfirio Díaz expidió la Ley del Petróleo con la que se logró impulsar la actividad petrolera pero favoreció en gran medida a la inversión extranjera. Fue en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos 1917 cuando se determina el control directo de la Nación sobre todas la riquezas del subsuelo.

En noviembre de 1997 bajo el común acuerdo del Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Consejo de Administración de Pemex se constituyó el Fondo Laboral de Petróleos Mexicanos (Folape) para salvaguardar el pago de pensiones a través de partidas estipuladas por el Gobierno Federal.

Petróleos Mexicanos es la paraestatal más importante del país derivado de que sus ingresos conforman una de las entradas más significativas para el Gobierno Federal. A raíz de esta importancia el Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana (STPRM) constituido en 1935 se aprovechó para implantar un sistema de pensiones demasiado costoso.

Los requisitos para jubilarse y beneficios para los trabajadores jubilados se encuentran estipulados en el capítulo XVI cláusulas 134 y 135 del Contrato

Colectivo de Trabajo ([http://www.pemex.com/files/content/cct\\_2009-2011\\_1.pdf](http://www.pemex.com/files/content/cct_2009-2011_1.pdf)), los cuales son:

- 25 años de servicio o 55 años de edad.
- Pensión del 80% en promedio de acuerdo con el último sueldo
- Después de 25 años de servicio la pensión jubilatoria se incrementará 4% por cada año hasta alcanzar un máximo del 100%.
- Hasta 60% de pensión jubilatoria para los trabajadores con incapacidad permanente por riesgos de trabajo.
- Incremento de la pensión en el mismo porcentaje que los aumentos salarios y revisiones contractuales para los jubilados sindicalizados.
- 60 días de aguinaldo
- Ayuda para canasta básica
- Bonificación por venta de productos a través de los concesionarios o distribuidores autorizados por el patrón
- Atención médica y medicinas para él y sus derechohabientes
- Préstamo de hasta 90 días de su pensión
- Ayuda para gastos funerarios

### **Banco de México**

El Banco de México es el banco central del país fundado en 1925 bajo el gobierno de Plutarco Elías Calles. A partir de 1994 por mandato constitucional el Banco de México se consideró como una institución autónoma.

La misión del Banco de México es “ser el banco central del Estado Mexicano, constitucionalmente autónomo en sus funciones y administración, cuya finalidad es proveer a la economía del país de moneda nacional. En el desempeño de esta encomienda tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Adicionalmente, le corresponde promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos” (Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/acercaBM/MisionVision/Mision yVision.html>).

Al igual que la mayoría de las instituciones pertenecientes al sistema financiero mexicano (NAFIN, BANCOMEXT, Secretaría de Hacienda entre otras), el Banco de México ostenta un costoso sistema de pensiones. El requisito primordial del sistema es haber cumplido los 65 años de edad o bien tener 30 años de servicios, sin embargo este requisito ha sido violado en múltiples ocasiones.

Pero lo realmente alarmante es la inequidad en el monto de las jubilaciones ya que los jubilados de estas paraestatales reciben en promedio pensiones por arriba de los \$40,000 aunado a una jubilación temprana y con muy pocos años de antigüedad. BANOBRAS, BANCOMEXT y NAFIN calculan sus pensiones sobre el promedio del salario mensual neto devengado en el último año de actividad del trabajador, mientras que BANSEFI lo calcula sobre el promedio de los últimos dos años (García, 2009, párr.2).

En un artículo publicado el 11 de abril de 2005 en el periódico El imparcial (<http://www.elimparcial.com/edicionimpresa/ejemplaresanteriores/20050411/HOM.pdf>) se dieron a conocer los nombres de ex funcionarios que a pesar de haber trabajado por un corto tiempo en instituciones financieras como BANCOMEXT, BANOBRAS y NAFIN han obtenido jugosas jubilaciones. Algunos ejemplos de jubilados de Bancomext con sus respectivas pensiones mensuales son: Enrique Vilatel Riba \$85,262.93, Humberto Soto Rodríguez \$125,455.53, Alfredo Phillips Olmedo \$59,516.93. En el caso de Banobras se encuentran: José Gerardo Dávila Jiménez \$94,390.47, Víctor Manuel Juvencio \$114,349.43, Humberto Sandoval Faz \$126,584.24 y Gregorio Santiago Matus Sequeira \$113,572. Por su parte Nacional Financiera respondió a través de la Ley de Transparencia que desde 1982 hay 8 directores generales jubilados, con pensiones mensuales que van desde los \$46,000 a los \$135,640 sin detallar la pensión que le corresponde a cada quien, los directores jubilados son: Jorge Espinosa, Gustavo Petricioli, Ernesto Marcos Giacomán, Juan José Páramo, Oscar Espinosa Villarreal, José Ángel Gurría, Arturo Ortiz, Gilberto Borja Navarrete y Carlos Sales.

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

El Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) fue creado el 27 de marzo de 1992 reformando los ordenamientos del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y del Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT) con la finalidad de establecer un nuevo esquema de seguridad social, cuyo objeto es que los trabajadores conformen un ahorro a lo largo de su vida laboral a través de cuentas individuales que les proporcionen por un lado un sustento económico al momento de su retiro y por el otro les procuren un vivienda digna.

El nuevo sistema de pensiones, con base en la Ley, tiene los siguientes objetivos (Ruezga, 2005, pp. 70 y 71):

- Garantizar una pensión digna mediante un sistema justo, equitativo y viable financieramente.
- Motivar la participación activa del trabajador, asegurando la plena propiedad y el control sobre sus ahorros y permitiendo elegir libremente la Afore, que administre los recursos de su cuenta individual.
- Contar con una mayor aportación del gobierno, mediante una cuota social diaria a cada cuenta individual y mediante la garantía de una pensión equivalente a un salario mínimo general para el Distrito Federal a aquellos trabajadores que no alcancen dicho monto al momento de su retiro. Esta pensión se actualizará anualmente de conformidad al Índice Nacional de Precios al Consumidor.
- Promover la administración transparente de los recursos de los trabajadores, canalizándolos al fomento de actividades productivas para el desarrollo nacional, por medio del impulso de inversiones en vivienda e infraestructura que, a su vez, generen empleos para los mexicanos.

Con las reformas realizadas al sistema, el SAR quedó integrado por las siguientes entidades (Díaz y Aguilera, 2005, p. 10):

- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro
- Administradoras de Fondos para el Retiro
- Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro.
- Instituciones de crédito liquidadoras
- Institutos de seguridad social
- Empresas operadoras de bases de datos
- Entidades receptoras

El fondo de ahorro de los trabajadores se va formando a partir de las cantidades depositadas por la empresa en una cuenta especial a nombre del trabajador para el momento en que decida retirarse. Sin embargo, además de la cantidad depositada por la empresa en la cuenta de retiro del trabajador, también tendrá que depositar otra cantidad en la cuenta con el objetivo de que el trabajador pueda adquirir un crédito de vivienda a través del Infonavit. Las aportaciones realizadas por la empresa son bimestrales.

La cuenta del trabajador está dividida principalmente en dos partes: la primera constituida por las subcuentas de retiro con la aportación del patrón del 2%, cesantía en edad avanzada con aportaciones del patrón de 3.15%, del trabajador de 1.125% y del gobierno de 0.225%, y cuota social con la aportación del gobierno de 5.5% del salario mínimo diario vigente, y; la segunda es la subcuenta de vivienda con la aportación del patrón del 5% del salario base de cotización (Picazo, 2001, p. 38).

Dentro de las consideraciones establecidas para que el trabajador pueda retirar su ahorro se encuentran que este debe cumplir los 65 años, se incapacite permanentemente, haya contribuido con sus cuotas respectivas a la seguridad social al menos durante 1250 semanas o bien se pensione por parte del IMSS o de alguna otra empresa. En lo que respecta al dinero ahorrado para vivienda, el trabajador podrá retirar el dinero siempre y cuando no haya hecho uso de un crédito del Infonavit, o en su defecto la cantidad que haya podido ahorrar después de haber pagado dicho crédito.

El 30 de abril de 1992 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público emitió las reglas generales a las que deberían de sujetarse las instituciones de crédito o entidades financieras autorizadas y las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR, para la recepción de aportaciones al sistema de ahorro para el retiro de los trabajadores sujetos a la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, que realicen las dependencias y entidades públicas; consecutivamente se realizaron modificaciones a éstas a través de las Circulares 01-1998, 01-1999, 02-1999, 03-1995, 04-1999, 05-1995, y por último la Circular 01-2000, en la cual se dan a conocer modificaciones a las reglas generales sobre el sistema de ahorro para el retiro de los trabajadores sujetos a la ley del instituto de seguridad y servicios sociales de los trabajadores del estado (Reglas generales relativas al SAR, ISSSTE-FOVISSSTE, [http://www.consar.gob.mx/normatividad/normatividad\\_normatividad\\_consar\\_sar\\_92-issste.shtml](http://www.consar.gob.mx/normatividad/normatividad_normatividad_consar_sar_92-issste.shtml)). Posteriormente, en marzo de 2007 se aprobó la nueva Ley del ISSSTE con la cual el Sistema de Retiro funcionaria con cuentas individuales y se creó la PensionISSSTE como órgano desconcentrado que actuaría como una Afore. Los trabajadores activos en 2008 pudieron elegir su Sistema de Retiro y aquellos que optaron por el nuevo Sistema de Retiro recibieron en su cuenta individual un bono equivalente a sus aportaciones de acuerdo con su antigüedad.

Cuando se creó el nuevo Sistema de Pensiones sólo se manejó una Siefore, de 2005 al 2008 se operaron la Siefore Básica 1 para personas de 56 años y mayores y la Siefore Básica 2 para personas de 55 años y menores, y en marzo de 2008 aumentaron a cinco Siefores Básicas en las cuales los trabajadores son ubicados de acuerdo a su edad. En este mismo año desapareció el cobro de comisiones sobre flujo quedando solamente la comisión sobre saldo.

En 2009 se estableció el traspaso por aniversario por lo que las Siefores trasladaran automáticamente al trabajador cuando éste cumpla años y tenga que cambiar de Siefore Básica porque rebasa el límite de edad en la actual Siefore.

## **2. ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (AFORES)**

### **2.1 Definición**

Las Afores son instituciones privadas en México encargadas de administrar los fondos de retiro y ahorro por un largo periodo de los trabajadores que se encuentran afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores al Servicio del Estado (ISSSTE). Son empresas financieras autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y reglamentadas en el artículo 18º de la Ley del SAR.

“Las Afores son Sociedades anónimas de capital variables, y por lo tanto habrán de observar siempre las reglas de constitución y operación que para este tipo de personas jurídicas establece la Ley General de Sociedades Mercantiles, con las modalidades que imponga de manera específica la Ley del Sistema Ahorro para el Retiro dado que sólo podrán operar como tales aquellas que sean autorizadas por la Consar” (Ruiz, 2002, pp. 61 y 62).

“Las Afores tienen como finalidad administrar los fondos de los trabajadores reservados por ley para el pago de futuras pensiones” (Miranda y Noriega, 1997, p. 15).

Las Afores fueron creadas por la Ley del Seguro Social (LSS) en mayo de 1996, sin embargo iniciaron sus operaciones hasta el año de 1997. Dentro de sus funciones se encuentran:

- Abrir, operar y administrar las cuentas individuales<sup>1</sup>.
- Recibir las aportaciones<sup>2</sup> y cuotas correspondientes de las instituciones de seguridad social, patrones y trabajadores.
- Individualizar los rendimientos<sup>3</sup> obtenidos de la inversión de las cuotas y aportaciones.

---

<sup>1</sup> Una cuenta individual es la cuenta única y personal de cada trabajador que es administrada por la Afore. En ella, durante la vida laboral del trabajador, se acumulan las cuotas y aportaciones tripartitas. La cuenta individual forma parte del patrimonio de cada trabajador y es heredable.

<sup>2</sup> Las aportaciones son los recursos depositados en la cuenta individual de cada trabajador y que son de carácter obligatorio.

- Contar una Siefore que le permita invertir los fondos administrados en condiciones de adecuada rentabilidad y seguridad.
- Administrar los recursos provenientes del SAR e INFONAVIT.
- Proporcionar estados de cuenta a los trabajadores de forma cuatrimestral, servicios de atención al público para quejas, aclaraciones e información.
- Otorgamiento y administración de los beneficios establecidos por la ley: pagar los retiros parciales de las cuentas individuales, entregar los recursos a las instituciones de seguros que el trabajador seleccionó para el manejo de su renta vitalicia o seguro de sobrevivencia.

Las Afores funcionan a través de cuentas individuales, las cuales reciben aportaciones por parte del trabajador o beneficiario, del empleador o patrón y del Estado (Instituciones de seguridad social); se manejan 4 tipos de subcuentas de acuerdo con el artículo 74 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro:

- Retiro, vejez y cesantía.
- Vivienda
- Aportaciones Voluntarias
- Aportaciones Complementarias de Retiro

Los porcentajes de aportación así como quienes aportan en cada ramo de las subcuentas se muestran en la tabla 2.1:

---

<sup>3</sup> Rendimientos son las ganancias o intereses generados por la inversión de los recursos de los trabajadores realizada por las Afores.

**Tabla 2.1 Subcuentas y Aportaciones**

SUBCUENTA	RAMO	PORCENTAJE DE APORTACIONES	¿QUIEN (ES) APORTAN?
Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez	Cesantía en Edad Avanzada	4.5% del Salario Base de cotización	Patrón 3.150% Trabajador 1.125% Gobierno 0.225%
	Retiro	2% del Salario Base de cotización	Patrón
	Cuota social	5.5% del Salario Mínimo diario vigente al 1 de julio de 1997, actualizado conforme a la inflación. Esta aportación se realiza por cada día cotizado al IMSS.	Gobierno
Vivienda	Vivienda	5% del Salario Base de cotización	Patrón
Aportaciones Voluntarias	Aportaciones Voluntarias	Voluntario	Pueden aportar el Patrón o Trabajador

Fuente: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

Es importante hacer notar que existe una discrepancia en las subcuentas que integran las cuentas individuales, por un lado el artículo 74 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro menciona que son 4 las subcuentas y en la página web de la Consar se muestra una tabla con 3 subcuentas, la Consar no considera la subcuenta de aportaciones complementarias de retiro.

## 2.2 Organización y funcionamiento

En un principio se autorizaron trece administradoras constituidas de acuerdo con los artículos 19 y 20 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (1996, <http://www.cddhcu.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/52.pdf>).

El artículo 19 hace referencia a la forma de organización y operación de las Afores sin pasar por alto la previa autorización de la Comisión, así como la

opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Los solicitantes que presenten propuestas viables económica y jurídicamente, habrán de cumplir con los siguientes requisitos:

1. Presentar la solicitud respectiva, así como el proyecto de estatutos sociales.
2. Presentar un programa general de operación y funcionamiento, de divulgación de la información y de reinversión de utilidades, que cumpla con los requisitos mínimos que determine la Comisión.
3. Presentación de un estado de situación patrimonial por parte de los accionistas que controlen la Afore y que abarque un periodo de cinco años previos a su autorización, de acuerdo con los términos que señale la Comisión.
4. La comisión debe aprobar las escrituras constitutivas de las sociedades de que se trata, así como sus reformas, posteriormente éstas deben inscribirse en el Registro Público de Comercio.

En el artículo 20 se mencionan los requisitos que deben cumplir las Administradoras para su funcionamiento, los cuales son:

1. Deberán ser sociedades anónimas de capital variable, debiendo utilizar en su denominación o a continuación, la expresión “Administradora de Fondos para el Retiro” o su abreviatura “AFORE”.  
Las administradoras no deberán utilizar en su denominación, expresiones en idioma extranjero o el nombre de alguna asociación religiosa o política, ni utilizar símbolos religiosos o patrios que sean objeto de devoción o culto público.
2. Tener íntegramente suscrito y pagado su capital mínimo exigido en los términos de esta ley y de las disposiciones de carácter general que para tal efecto se expidan.
3. El número de sus administradores no será inferior a cinco y actuarán constituidos en consejo de administración.
4. Informar a la Comisión los nombramientos de los miembros de su consejo de administración, del director general, de los funcionarios de los dos niveles

inmediatos siguientes y de sus comisarios y someter a la aprobación del Comité Consultivo y de Vigilancia los nombramientos de los consejeros independientes y del contralor normativo.

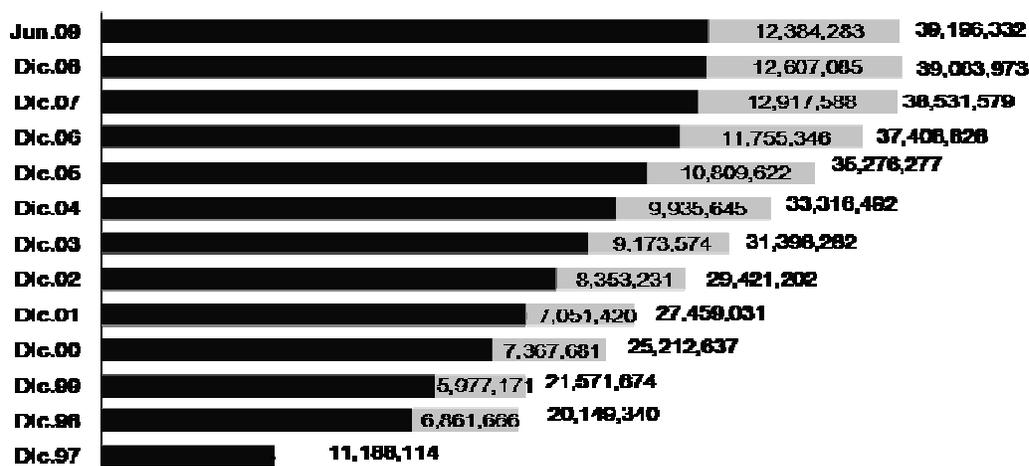
El número de administradoras se incrementó debido a la afiliación obligatoria de los trabajadores sujetos al IMSS principalmente y a la reforma realizada al Sistema de Pensión de la Ley del ISSSTE, las administradoras que operaron durante el periodo de estudio son:

- Afirme-Bajío
- Ahorra Ahora
- Argos
- Azteca
- Banamex
- Bancomer
- Banorte Generali
- Coppel
- HSBC
- Inbursa
- ING
- Invercap
- Ixe
- Metlife
- PensionISSSTE
- Principal
- Profuturo GNP
- Scotia
- XXI

En un principio el número de afiliados se incrementó considerablemente año con año, pasando de un crecimiento del 80% en 1998 a 6% en promedio para los siguientes años hasta el 2006, pero después de 2007 el crecimiento ha sido

minúsculo (3.00% en 2007 y 1.38% en 2008). El número de afiliados en el lapso de diciembre de 2008 a junio de 2009 tan sólo sostuvo un incremento del 0.34%, es decir, durante este periodo se observa una notoria desaceleración en el aumento del número de afiliados, tal como se puede observar en la tabla 2.2:

**Tabla 2.2 Número de Trabajadores Afiliados**



Cuentas afiliadas ■

Cuentas asignadas □

Fuente: Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro

Nota: las cuentas afiliadas se integran por las cuentas de los trabajadores que se registraron voluntariamente en una Afore; mientras que las cuentas asignadas corresponden a las cuentas de los trabajadores que no se registraron en una Afore y por lo tanto fueron asignados por la Consar a una Afore de acuerdo con la normatividad vigente.

El número de Afores se encuentra en constante movimiento derivado de las variaciones en el número de trabajadores afiliados, las reformas presentadas y la baja en el porcentaje de comisiones cobrados por las mismas; y para el mes de junio de 2009 la Afore Ixe dejó de funcionar así como en el mes de julio la Afore Ahorra Ahora.

### 2.3 Recursos de los trabajadores

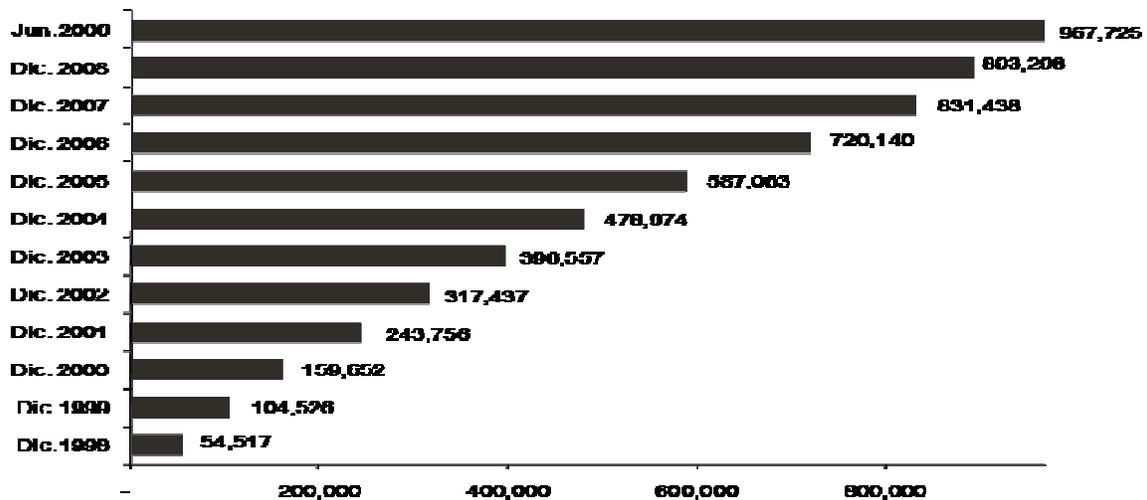
Los recursos administrados son los recursos que manejan las Afores y que provienen de las aportaciones y recursos de los trabajadores así como del propio capital de las Afores.

Los recursos de las Afores se incrementan con el aumento del número de cuentas administradas, por los recursos depositados en las cuentas individuales de los trabajadores, así como por los rendimientos generados por las inversiones de las Siefores.

Los recursos administrados por las Afores se incrementan a partir de los recursos depositados en las cuentas individuales de los trabajadores, es decir, por las aportaciones que realizan los trabajadores, patronos y el Estado en las cuentas individuales.

En la tabla 2.3 se muestran los recursos administrados por las Afores desde diciembre de 1998 a junio de 2009:

**Tabla 2.3 Total de recursos administrados**



Nota: Cifras en millones de pesos, no incluye PensionISSSTE

Fuente: Consar, a junio de 2009.

En la tabla se observa que el crecimiento de los recursos administrados ha ido disminuyendo año con año, pasando del 91.73% en 1998 a 7.44% en 2007, mientras que en el periodo de diciembre de 2008 a junio de 2009 los recursos administrados aumentaron 8.33% debido principalmente a la contabilización del bono de la PensionISSSTE.

De acuerdo con los datos de la Consar correspondientes al periodo de septiembre de 2008 a julio de 2009, el total de los recursos administrados por las Afores, sin incluir el bono de la PensionISSSTE y vivienda, ha mantenido un incremento mensual en promedio del 1.93%, tal como se observan en la tabla 2.4:

**Tabla 2.4 Total de recursos administrados por las Afores**  
(Cifras en millones de pesos)

Septiembre 2008.	867,821.90
Octubre 2008.	838,609.80
Noviembre 2008.	826,789.60
Diciembre 2008.	937,442.20
Enero 2009.	968,489.60
Febrero 2009.	924,943.60
Marzo 2009.	970,108.9
Abril 2009.	1,007,325.2
Mayo 2009.	1,013,928.1
Junio 2009.	1,020,201.0
Julio 2009.	1,039,458.9

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar

Las Afores que administran la mayoría de los recursos son PensiónISSSTE, Banamex, Bancomer, ING, Profuturo GNP e Inbursa; mientras que las Afores que manejan pocos recursos son Argos, Ahorra Ahora, Scotia y Afirme Bajío.

De igual manera, los rendimientos ganados por las inversiones de las Siefos en sus carteras de inversión, previamente seleccionadas para asegurar el máximo rendimiento y el menor riesgo posible, aumentan los recursos administrados por las Afores.

## 2.4 Estructura de comisiones

Las comisiones son indispensables para las Afores debido a que son su “fuente de ingresos económicos para cubrir sus gastos de establecimiento, operación y organización” (Ruíz, 2002, p. 252). El nivel de las comisiones se encuentra en función de la libre elección por parte de los afiliados y la competencia entre las Afores.

En un inicio las Administradores cobran dos tipos de comisiones: sobre flujos y sobre saldos. Sin embargo, para hacer más claro el proceso de selección de las Afores por parte de los trabajadores, se eliminó la comisión sobre flujos quedando solamente la comisión sobre saldo.

En la circular de la Consar 04-5 se dan a conocer las reglas generales que establecen el régimen de comisiones al que deberán de sujetarse las Administradoras de Fondos para el Retiro. En esta circular se instituyen las disposiciones generales sobre las comisiones; así como las estructuras de las comisiones presentadas por primera ocasión, sus modificaciones y los procedimientos para su autorización; las comisiones que se cobrarán en caso de que se fusionen las Administradoras y las comisiones por la administración de los Fondos de Previsión Social.

En el artículo 37 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (<http://www.cddhcu.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/52.pdf>) se establece lo siguiente:

Las administradoras sólo podrán cobrar a los trabajadores con cuenta individual comisiones con cargo a esas cuentas que establezcan de conformidad con las reglas de carácter general que expida la Comisión.

Para promover un mayor Rendimiento Neto a favor de los trabajadores, las comisiones por administración de las cuentas individuales sólo podrán cobrarse como un porcentaje sobre el valor de los activos administrados. Las administradoras sólo podrán cobrar cuotas fijas por los servicios que se señalen

en el reglamento de esta ley, y en ningún caso por la administración de las cuentas.

Las administradoras podrán cobrar comisiones distintas por cada una de las sociedades de inversión que operen.

Cada administradora deberá cobrar la comisión sobre bases uniformes, cobrando las mismas comisiones por servicios similares prestados en sociedades de inversión del mismo tipo, sin discriminar contra trabajador alguno, sin perjuicio de los incentivos o bonificaciones que realicen a las subcuentas de las cuentas individuales de los trabajadores por su ahorro voluntario, o por utilizar sistemas informáticos para realizar trámites relacionados con su cuenta individual o recibir información de la misma.

Las administradoras deberán presentar a la Junta de Gobierno de la Comisión su estructura de comisiones para su autorización, la cual, una vez analizada la solicitud, podrá exigir aclaraciones, adecuaciones o en su caso denegar la autorización respectiva si las comisiones sometidas a su autorización son excesivas conforme a los criterios que determine la Junta de Gobierno para los intereses de los trabajadores o se encuentran fuera de los parámetros del mercado. La propia Junta de Gobierno de la Comisión emitirá criterios o recomendaciones sobre el nivel y estructura de las comisiones.

Asimismo, la Junta de Gobierno deberá resolver expresamente, fundando y motivando, sobre la autorización solicitada dentro del plazo previsto en el artículo 119 de esta ley.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> **Artículo 119.-** Salvo que en las disposiciones específicas se establezca otro plazo, éste no podrá exceder de cuatro meses para que la Comisión resuelva lo que corresponda. Transcurrido el plazo aplicable, se entenderán las resoluciones en sentido positivo al promovente, a menos que en las disposiciones aplicables se prevea lo contrario. A petición del interesado, se deberá expedir constancia de tal circunstancia, dentro de los dos días hábiles siguientes a la presentación de la solicitud respectiva ante la Comisión, conforme al Reglamento Interior de ésta. De no expedirse la constancia mencionada dentro del plazo citado, se fincará, en su caso, la responsabilidad que resulte aplicable.

Las nuevas comisiones comenzarán a cobrarse una vez transcurridos sesenta días naturales contados a partir del día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación cuando se trate de incrementos. En el caso de que se trate de una disminución de comisiones, éstas podrán aplicarse a partir de que se le notifique la autorización correspondiente a la administradora.

En el supuesto de que una administradora modifique su estructura de comisiones, los trabajadores registrados en la misma tendrán derecho a traspasar los recursos de su cuenta individual a otra administradora, siempre y cuando dicha modificación implique un incremento en las comisiones que se cobren al trabajador.

El derecho al traspaso o retiro de recursos, en caso de una modificación a la estructura de comisiones, deberá preverse en los contratos de administración de fondos para el retiro y en los prospectos de información, de conformidad con lo que establezca al efecto la Comisión.

Siempre que se fusionen dos o más administradoras, deberá prevalecer la estructura de comisiones más baja conforme a los criterios que al efecto expida la Junta de Gobierno de la Comisión.

En ningún caso, las administradoras podrán cobrar comisiones por el traspaso de las cuentas individuales o de recursos entre sociedades de inversión, ni por entregar los recursos a la institución de seguros que el trabajador o sus beneficiarios hayan elegido, para la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia.

Con la finalidad de que los trabajadores puedan tener información oportuna sobre las comisiones que se cobren con cargo a sus cuentas individuales, la Comisión deberá informar periódicamente a través de los medios a su disposición las comisiones que cobren las distintas administradoras, procurando que dicha

información sea expresada en lenguaje accesible y permita a los trabajadores comparar las comisiones que cobran las distintas administradoras.

Asimismo, la Comisión determinará la forma y términos en que las administradoras deberán dar a conocer a los trabajadores sus estructuras de comisiones.

Las Afores cobrarán sus comisiones descontándolas directamente en las cuentas individuales y aportaciones voluntarias de los trabajadores, conforme lo establece la Consar. Es importante considerar el cobro de las comisiones por parte de las Afores para elegir aquella que más convenga de acuerdo a su rendimiento neto, es decir, la que más haga crecer los recursos de los trabajadores:

$$\boxed{\begin{array}{c} \text{RENDIMIENTO} \\ \text{que dé la Afore} \end{array}} \quad - \quad \boxed{\begin{array}{c} \text{COMISIONES} \\ \text{que cobra la Afore} \end{array}} \quad = \quad \boxed{\begin{array}{c} \text{RENDIMIENTO} \\ \text{NETO} \end{array}}$$

Actualmente, los fondos de retiro de los trabajadores se encuentran depositados en la Siefore que le corresponda de acuerdo a su edad, es por ello que las comisiones de las Afores se ven reflejadas en las comisiones de las Siefores, en la tabla 2.5 se muestran las comisiones cobradas por las diferentes Afores desde septiembre de 2008 a julio de 2009:

**Tabla 2.5 Comisiones cobradas por las Afores**

(Septiembre 2008 a Julio 2009)

AFORE	PORCENTAJE ANUAL SOBRE SALDO										
	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO
Afirme Bajío	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Ahorra Ahora	3	3	3	3	3	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94
Argos	1.18	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17
Azteca	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.94	1.94	1.94	1.96	1.96
Banamex	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.75	1.75	1.75	1.75
Bancomer	1.47	1.47	1.47	1.47	1.47	1.47	1.47	1.47	1.47	1.47	1.47
Banorte Generali	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71
Coppel	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	1.94	1.94
HSBC	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77
Inbursa	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
ING	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74
Invercap	2.48	2.48	2.48	2.48	2.48	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93
Ixe	1.83	1.83	1.83	1.83	1.83	1.83	1.83	1.83	1.83	0	0
Metlife	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89
Principal	2.11	2.11	2.05	2.05	2.05	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94
Profuturo GNP	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.92	1.92	1.92	1.92	1.92	1.92
Scotia	1.98	1.98	1.98	1.98	1.98	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88
XXI	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

Como se aprecia en la tabla 2.5 existe una gran disparidad entre los porcentajes de las comisiones que cobran las Afores por la administración de los recursos de los trabajadores. Esta disparidad refleja la falta de regulación de la Consar en la determinación de los límites del cobro de comisiones y en la

autorización de los mismos propuestos por las Afores lo cual contribuye al cobro excesivo de comisiones por algunas de las Afores: Ahorra Ahora, Coppel, Invercap, Metlife y Principal.

Una característica importante dentro del proceso del pago de la comisiones, es que los trabajadores no pagarán comisiones cuando estos dejen de cotizar temporalmente, ya sea por cesantía o por que se han retirado de la fuerza de trabajo. Sólo se cobrarán comisiones sobre el saldo acumulado.

## **2.5 Regulación**

El Estado es el encargado de regular y supervisar las operaciones de las Afores y Siefores a pesar de que éstas pertenezcan al sector privado. El Estado a través de la Legislación aplicable al Sistema de Ahorro para el Retiro y la Consar realiza dichas operaciones.

### **2.5.1 Legislación aplicable**

La legislación establecida para regular el Sistema de Ahorro para el Retiro se basa principalmente en la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro y las circulares emitidas por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

La Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro es de orden público e interés social y tiene por objetivo regular el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro así como a sus participantes previstos en esta Ley y en las leyes del Seguro Social, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores y del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.

La Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro se estructura de la siguiente manera ([http://www.consar.gob.mx/normatividad/pdf/normatividad\\_ley\\_sar.pdf](http://www.consar.gob.mx/normatividad/pdf/normatividad_ley_sar.pdf)):

Capítulo I Disposiciones Preliminares

Capítulo II De la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

Sección I	De la Comisión
Sección II	De los Órganos de Gobierno
Capítulo III	De los Participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro
Sección I	De las Administradoras de Fondos para el Retiro
Sección II	De las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro
Sección III	Disposiciones Comunes
Sección IV	De las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional
Sección V	De las Relaciones entre las Administradoras y los Grupos y Entidades Financieras y de los Conflictos de Interés.
Capítulo IV	De la Cuenta Individual y de los Planes de Pensiones Establecido por Patronos o Derivados de Contratación Colectiva
Sección I	De la Cuenta Individual
Sección II	Del Registro de Planes de Pensiones Establecidos por Patronos o Derivados de Contratación Colectiva
Capítulo V	De la Supervisión de los Participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro
Sección I	De la Contabilidad
Sección II	De la Supervisión
Sección III	De la Intervención Administrativa y Gerencial
Capítulo VI	De las Sanciones Administrativas
Capítulo VII	De los Delitos
Capítulo VIII	Del Procedimiento de Conciliación y Arbitraje (derogado el 18 de enero de 1999)
Capítulo IX	De las Disposiciones Generales
Transitorios	

Actualmente, existen 53 circulares emitidas por la Consar que señalan las Reglas Generales sobre las cuales operaran las Administradoras, por mencionar algunas de estas reglas encontramos las siguientes: procedimientos de autorización, determinación de cuotas, requisitos de planes de pensiones, cálculo de índices de rendimiento neto sobre traspasos y asignación, administración de

cuentas, divulgación y confidencialidad de la información, procedimientos y mecanismos para seleccionar sociedades de inversión, entre otras. En el anexo X se encuentran las circulares emitidas por la Consar.

Sin embargo, existen otras leyes, reglamentos y normativas emitidas por la Consar que complementan la regulación del Sistema como son:

- Leyes
  - Ley del Seguro Social
  - Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado
  - Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores
  - Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros
  - Ley Federal de Transparencia y Acceso a la Información Pública Gubernamental
- Reglamentos
  - Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro
  - Reglamento Interior
- Normativa emitida por la Consar
  - Sistema de Ahorro para el Retiro 92

### **2.5.2 Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)**

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (<http://www.cddhcu.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/52.pdf>), en el capítulo I, Artículo 2º, establece: “La coordinación, regulación, supervisión y vigilancia del Sistema de Ahorro para el Retiro están a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) como órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, con competencia funcional propia en los términos de la Ley”.

“La Consar se integra de manera tripartita por representantes del Gobierno Federal, de los Institutos de seguridad social involucrados en el esquema, así como por representantes de las organizaciones nacionales de patrones y trabajadores” (Ruiz, 2002, pp. 47 y 48).

La Consar se encarga de proteger los ahorros para el retiro de los trabajadores, desarrollando un entorno de competencia que permita el ejercicio informado de sus derechos, para que obtengan pensiones dignas. Cuya visión (<http://www.consar.gob.mx/>) es un México donde los jubilados cuenten con un sistema de previsión social integral de cobertura amplia que les brinde los elementos necesarios para vivir dignamente, con un regulador confiable, eficaz e independiente que garantice una adecuada administración del ahorro para el retiro y contribuya al desarrollo de los mercados financieros y a incrementar la cultura previsional, en un entorno económico y social estable.

La misión de la Consar (<http://www.consar.gob.mx/>) es proteger los ahorros para el retiro de los trabajadores, desarrollando un entorno de competencia que permita el ejercicio informado de sus derechos, para que obtengan pensiones dignas.

La labor fundamental de la Consar es regular el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) que está constituido por las cuentas individuales a nombre de los trabajadores que manejan las Afores:

- Establece las reglas para que el Sistema de Ahorro para el Retiro funcione adecuadamente.
- Vigila que se resguarden adecuadamente los recursos de los trabajadores.
- Supervisa que los recursos de los trabajadores se inviertan de acuerdo a los parámetros y límites establecidos por la Comisión (Régimen de Inversión).
- Se asegura de que las Afores brinden la información requerida para los trabajadores.

- Emite las reglas sobre las que se podrán realizar las operaciones y el pago de los retiros programados.
- Establece los cimientos de colaboración entre las dependencias y entidades públicas que participen en el sistema.
- Otorga y modifica concesiones y autorizaciones de las Afores, Siefores y empresas operadoras.
- Supervisa la actividad de los participantes en el sistema.
- Recibe quejas de los trabajadores, beneficiarios y patrones sobre el funcionamiento de las Administradoras de Fondos para el Retiro e instituciones de crédito.
- Está facultada para imponer multas a las Afores y sanciones a los empleados de éstas en caso de algún incumplimiento y;
- Rinde un informe sobre la situación del Sistema de Ahorro para el Retiro ante el Congreso de la Unión semestralmente.

### 3. SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS EN FONDOS PARA EL RETIRO (SIEFORES)

#### 3.1 Definición

Las Siefores son sociedades de inversión cuyo objetivo es la inversión de los recursos provenientes de las Administradoras de Fondos para el Retiro dentro del Sistema de Ahorro para el Retiro.<sup>5</sup> Las Siefores son administradas y operadas por las Afores bajo estricta vigilancia de la Consar. Cada Afore puede tener una o más Siefores tal como se muestra en la tabla 3.1:

**Tabla 3.1 Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro**

AFORES	SIEFORES BASICAS					Adicional de Aportaciones Voluntarias
	1	2	3	4	5	
AFIRME BAJIO	ABSB1	ABSB2	ABSB3	ABSB4	ABSB5	
AHORRA AHORA	AAA1	AAA2	AAA3	AAA4	AAA5	
ARGOS	ARGOSB1	ARGOSB2	ARGOSB3	ARGOSB4	ARGOSB5	ARGOS+3 ARGOS+4
AZTECA	AZTBAS1	AZTBAS2	AZTBAS3	AZTBAS4	AZTBAS5	
BANAMEX	SBBMX1	SBBMX2	SBBMX3	SBBMX4	SBBMX5	SAVBMX1 SAVBMX2
BANCOMER	PROTEG1	CONSOL2	PROGRE3	ADELAN4	EMPREN5	SBRAICP SBRPSCP SBRCALP PMXSAR ISSEMYM
BANORTE GENERALI	SOLBAN1	SOLBAN2	SOLBAN3	SOLBAN4	SOLBAN5	SOLBAN6 SOLBAN7
COPPEL	COPPEL1	COPPEL2	COPPEL3	COPPEL4	COPPEL5	
HSBC	HSBC-B1	HSBC-B2	HSBC-B3	HSBC-B4	HSBC-B5	
INBURSA	INBURS1	INBURSI	INBURS3	INBURS4	INBURS5	
ING	INGSIB1	INGSIB2	INGSIB3	INGSIB4	INGSIB5	INGSAV3
INVERCAP	INVERS1	INVERS2	INVERS3	INVERS4	INVERS5	

<sup>5</sup> Artículo 39 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro. Sección II. De las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos de Ahorro para el Retiro.

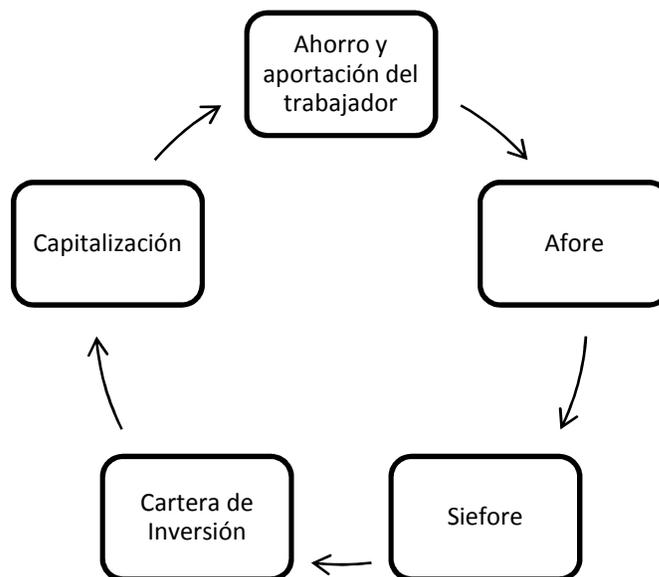
IXE	IXESIE1	IXESIE2	IXESIE3	IXESIE4	IXESIE5	
METLIFE	MET1	MET2	MET3	MET4	MET5	METAS
PENSION ISSSTE	MASBAS1	MASBAS2	MASBAS3	MASBAS4	MASBAS5	
PRINCIPAL	APRINB1	APRINB2	APRINB3	APRINB4	APRINB5	
PROFUTURO GNP	PROF-B1	PROF-B2	PROF-B3	PROF-B4	PROF-B5	PROF-CP PROF-LP
SCOTIA	SCOTAB1	SCOTA2	SCOTA3	SCOTA4	SCOTA5	SCOTAA1
XXI	XXIPROT	XXICONS	XXIDESA	XXICRCE	XXIMPLS	

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

### 3.2 Objetivo

Las Siefores tienen como objetivo invertir los recursos de los trabajadores en diferentes carteras de inversión procurando otorgarles los más altos rendimientos con el menor riesgo<sup>6</sup> posible para que de esta manera se capitalicen las cuentas individuales de los trabajadores. En la figura 3.1 se muestra el flujo de los recursos de los trabajadores:

**Figura 3.1 Flujo de los recursos de los trabajadores**



Fuente: Elaboración propia en base a los objetivos de las Siefores.

<sup>6</sup> Se entiende por riesgo la posibilidad de que los rendimientos reales de una inversión difieran de los esperados.

En el Artículo 39 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, Sección II De las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro se establece que las Siefores tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de Seguridad Social. Asimismo invertirán los recursos de las Administradoras a que se refieren los Artículos 27<sup>7</sup> y 28<sup>8</sup> de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, los cuales se relacionan con el capital mínimo de las Administradoras y sus Reservas.

Las Siefores buscan que se obtenga alta rentabilidad por la inversión de los recursos de los trabajadores en el largo plazo a través de la inversión en una cartera de valores y el establecimiento de una proporción adecuada entre los instrumentos en los que se invierte y la edad del trabajador.

Al inicio de la vida laboral se invierten los ahorros del trabajador en carteras que se conforman con instrumentos más agresivos y con mayor riesgo y conforme avanza la edad del trabajador la inversión cambia a carteras con instrumentos menos riesgosos.

---

<sup>7</sup> **Artículo 27.-** Las inversiones con cargo al capital mínimo pagado exigido de las administradoras, se sujetarán a las siguientes reglas:

**I.** No excederá del 40% del capital mínimo pagado exigido el importe de las inversiones en mobiliario y equipo, en inmuebles, en derechos reales que no sean de garantía o en gastos de instalación, más el importe de las inversiones en el capital de las empresas que les presten servicios complementarios o auxiliares; y

**II.** El importe restante del capital mínimo pagado exigido deberá invertirse en acciones de las sociedades de inversión que administren.

La Comisión podrá autorizar un porcentaje mayor al establecido en la fracción I de este artículo sin que pueda exceder del 60%.

<sup>8</sup> **Artículo 28.-** Las administradoras estarán obligadas a constituir y mantener una reserva especial invertida en las acciones de cada una de las sociedades de inversión que administren.

La Junta de Gobierno determinará mediante disposiciones de carácter general, con base en el capital suscrito y pagado por los trabajadores, el monto y composición de la reserva especial, tomando en cuenta la naturaleza de cada sociedad de inversión.

En los casos en que el monto y composición de la reserva especial en una sociedad de inversión se encuentre por debajo del mínimo requerido, la administradora que la opere estará obligada a reconstituirla dentro del plazo que determine la Comisión, mismo que no podrá exceder de 45 días naturales.

La reserva especial a que se refiere este artículo, deberá constituirse sin perjuicio de integrar la reserva legal establecida por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

### 3.3 Clasificación

“Las Siefores invierten los ahorros de los trabajadores en carteras de inversión considerando la edad, seguridad y rendimiento.” (Consar, 2008, [http://www.consar.gob.mx/principal/info\\_gral\\_trabajadoresnuevas\\_siefores.shtml](http://www.consar.gob.mx/principal/info_gral_trabajadoresnuevas_siefores.shtml)).

Actualmente existen 5 Siefores Básicas (obligatorias) divididas de acuerdo a la edad del trabajador y Siefores Adicionales (opcionales) en las cuales se depositan las aportaciones voluntarias y complementarias de los mismos.

La clasificación de las Siefores Básicas de acuerdo con la edad del trabajador se observan en la tabla 3.2:

**Tabla 3.2 Clasificación de las Siefores de acuerdo a la edad de los trabajadores**

<b>SIEFORE BASICA</b>	<b>EDAD DEL TRABAJADOR</b>
1	56 años en adelante
2	46 – 55 años
3	37 – 45 años
4	27 - 36 años
5	26 años o menos
Aportaciones Voluntarias y Complementarias	-

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

### 3.4 Requisitos de constitución

En el Artículo 40 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, Sección II De las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (1996, <http://www.cddhcu.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/52.pdf>) se establecen los requisitos de constitución de las Siefores, dentro de los cuales se encuentran los siguientes:

El primer requisito para que las Siefores operen como Sociedades de Inversión es la autorización de la Consar considerando las opiniones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Para obtener la autorización de la Consar es necesario que se cumpla con lo siguiente:

1. Presentar la solicitud respectiva y el proyecto de estatutos sociales.

2. Presentar el programa general de operación y funcionamiento de la sociedad, cumpliendo los requisitos que establece la comisión.
3. Aprobación por la comisión de las escrituras constitutivas de las sociedades y sus reformas; después de ser autorizadas es necesaria su inscripción en el registro público de comercio. Deben proporcionar a la comisión la copia certificada de las actas de asamblea y, cuando proceda, testimonio notarial en el que consta la protocolización de las mismas.

### **3.5 Requisitos de funcionamiento**

De acuerdo con el Artículo 41 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, Sección II De las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (1996, <http://www.cddhcu.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/52.pdf>), las Sociedades de Inversión para su funcionamiento, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

1. Ser sociedades anónimas de capital variable y utilizar en su denominación la expresión de “sociedad de inversión especializada de fondos para el retiro” o bien su abreviatura “Siefore”.

Dentro de su denominación, las Sociedades de Inversión no podrán utilizar: expresiones en idioma extranjero, el nombre de alguna asociación religiosa o política, símbolos religiosos o patrios que sean objeto de devoción o culto público.

2. La comisión establecerá el capital mínimo exigido de la sociedad mediante disposiciones de carácter general, el capital estará íntegramente suscrito y pagado, así como representado por acciones de capital fijo que sólo podrán transmitirse previa autorización de la comisión.

Las sociedades de inversión no están obligadas a constituir el fondo de reserva a que se refiere el artículo 20 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

3. La administración de la sociedad estará a cargo de un consejo de administración de acuerdo con los términos que establece la ley.

4. Únicamente la administradora que solicite su constitución y los socios de ésta, podrán participar en el capital fijo de las sociedades de inversión. La participación accionaria en el capital fijo de las sociedades de inversión que

operen no podrá ser inferior al 99% de la parte representativa del capital social fijo. La fusión de sociedades de inversión deberá ser previamente autorizada por la Comisión.

5. Sólo podrán participar en su capital social variable los trabajadores que inviertan sus recursos de las cuentas individuales previstas en las leyes de seguridad social así como las administradoras observando los Artículos 27 y 28 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro.

6. Las sociedades podrán mantener acciones en tesorería, las cuales serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración.

7. Cuando exista un aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación no observando el derecho de preferencias que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles en su Artículo 132.

8. Las sociedades podrán adquirir las acciones que emitan, procediendo inmediatamente a la disminución de su capital variable.

### **3.6 Organización para su funcionamiento**

Para la administración de las Siefores, se contará con un Consejo de Administración y un Director General. De igual manera, es indispensable que para el funcionamiento se tengan diferentes comités con sus respectivas funciones:

- a) Consejo de Administración (Artículo 49 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro): es el órgano encargado de la representación y administración de las administradoras y sociedades de inversión. El consejo de administración será integrado con un mínimo de cinco consejeros que serán designados por los accionistas de la administradora, de los cuales cuando menos dos serán consejeros independientes.
- b) Director General: tendrá las facultades que expresamente se le confieren, no necesitará de autorización especial del Consejo de Administración para los actos que ejecute y gozar, dentro de la órbita de sus atribuciones que se

le hayan asignado de las demás amplias facultades de ejecución y representación.

- c) Comité de Inversión (Artículo 42 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro): los miembros de este comité son designados por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas. La Sociedad contará con este comité que tendrá por objeto determinar la política y estrategia de inversión y la composición de sus activos, así como designar a los operadores que ejecuten la política de inversión. Este comité deberá integrarse cuando menos con un consejero independiente, el director general de la administradora que opere a la sociedad de inversión y los demás miembros que designe el consejo de administración de la sociedad de inversión de que se trate.
- d) Comité de Análisis de Riesgos (Artículo 45 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro): tendrá por objeto el establecimiento de criterio y financiamientos para la selección de los riesgos crediticios permisibles de los valores que integren la cartera de las sociedades de inversión.
- e) Comité de Valuación (Artículo 46 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro): la valuación de los documentos y valores susceptibles de ser adquiridos por las Siefores se sujetarán a los criterios técnicos que establezca un Comité de Valuación.

### **3.7 Instrumentos de Inversión**

Los recursos de los Fondos de las Pensiones sólo se podrán invertir en instrumentos que estén expresamente autorizados por la ley con el objetivo de asegurar una adecuada rentabilidad y seguridad en las carteras de inversión.

De acuerdo con Kolb, la cartera de inversión “es una colección de valores en poder de un inversionista y que puede incluir una variedad de acciones, bonos y otros instrumentos. La forma en que se asignan los fondos a las diversas oportunidades de inversión determinan el riesgo y la rentabilidad de la misma” (1997, p. 439).

El objetivo de una cartera de inversión es obtener el rendimiento más alto para un nivel específico de riesgo o bien que se tenga el nivel más bajo de riesgo para un determinado nivel de rendimiento.

En el Artículo 43 de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, Sección II De las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (1996, <http://www.cddhcu.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/52.pdf>) se establece el propósito del régimen de inversión así como el destino preponderante de las inversiones.

El régimen de inversión<sup>9</sup> tiene como propósito incrementar el ahorro interno y el desarrollo del mercado de instrumentos de largo plazo que favorezca al sistema de pensiones. Las inversiones se canalizan a través de su colocación en valores tratando de fomentar las siguientes actividades:

- a) La actividad productiva nacional.
- b) Mayor generación de empleo.
- c) Construcción de vivienda.
- d) Desarrollo de infraestructura.
- e) Desarrollo regional.

Las Sociedades de Inversión deben operar con valores y documentos a cargo del gobierno federal así como aquellos que se encuentren inscritos en el registro nacional de valores e intermediarios.

El régimen de inversión al cual se sujetarán las Siefors deberá corresponder a lo dispuesto por las reglas de carácter general que expida la comisión, la cual previamente considerará la opinión del Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Comité Consultivo y de Vigilancia.

El régimen de inversión de las Siefors deberá acatar los siguientes puntos:

1. El 100% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores.

---

<sup>9</sup> El régimen de inversión es el conjunto de instrumentos y límites que establece la CONSAR a las Afores mediante la circular 15 – 19 para que con base a los mismos, se inviertan los recursos de los trabajadores.

2. Los instrumentos que integraran la cartera de valores de las Sociedades de Inversión serán:

- a) Instrumentos emitidos y avalados por el gobierno federal.
- b) Instrumentos de renta variable.
- c) Instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas.
- d) Títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o banca de desarrollo.
- e) Títulos cuyas características específicas preserven el valor adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).
- f) Acciones de otras Sociedades de Inversión, excepto Sociedades Especializadas de Fondos para el Retiro.

Los instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas, los títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o banca de desarrollo, así como los títulos cuyas características específicas preserven el valor adquisitivo conforme al INPC, deberán estar calificados por una empresa calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las Sociedades de Inversión sólo podrán adquirir instrumentos de renta variable cuando éstos sean emitidos por empresas de reconocida solidez, solvencia y bursatilidad de acuerdo con los criterios que expida el Comité de análisis y riesgos.

El Comité de análisis y riesgos haciendo uso de sus facultades podrá prohibir la adquisición de valores de instrumentos de renta variable, instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas, títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o banca de desarrollo, títulos cuyas características específicas preserven el valor adquisitivo conforme al INPC y acciones de otras Sociedades de Inversión, cuando considere que éstos representen riesgos excesivos para la cartera de las Sociedades de inversión.

De igual forma, el Comité de análisis de riesgos podrá emitir reglas para la recomposición de las carteras de inversión, cuando identifique que algunos de los valores hayan dejado de cumplir con los requisitos establecidos. Asimismo, el Comité fijará el plazo para la recomposición de las carteras.

Los límites de inversión los establece la Comisión cuando observe cierta concentración en un mismo ramo de la actividad económica o se constituyan riesgos comunes para una Sociedad de Inversión.

Las Siefores están obligadas a respetar los límites de inversión para cada uno de los instrumentos de inversión de acuerdo con lo que instaure la Comisión.

Los límites de inversión que deben respetar las Siefores en sus inversiones se observan en la tabla 3.3:

**Tabla 3.3 Límites de Inversión**

		CONCEPTOS	LÍMITES POR TIPO DE SIEFORE BASICA				
			1	2	3	4	5
Riesgo de Mercado		Valor en Riesgo (VaR histórico (1- $\alpha$ =95%, 1 día))	0.60%	1.00%	1.30%	1.60%	2.00%
		Renta Variable (a través de índices accionarios)	0%	15%	20%	25%	30%
		Instrumentos en Divisas (dólares, yenes, euros y otras para índices acc.)	30%	30%	30%	30%	30%
		Derivados	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Riesgo de Crédito		Instrumentos mxAAA y Gubernamental	100%	100%	100%	100%	100%
		Instrumentos mxAA-	50%	50%	50%	50%	50%
		Instrumentos mxA-	20%	20%	20%	20%	20%
Riesgo de Concentración	Nacional	Instrumentos mx AAA un solo emisor o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%
		Instrumentos mxAA un solo emisor o contraparte	3%	3%	3%	3%	3%
		Instrumentos mxA un solo emisor o contraparte	1%	1%	1%	1%	1%
		Instrumentos en Divisas BBB+ un solo emisor o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%
		Instrumentos en Divisas BB- un solo emisor o contraparte	3%	3%	3%	3%	3%
	Int.	Instrumentos extranjeros A- un solo emisor o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%
		Sobre una solo emisión	20%	20%	20%	20%	20%
Otros Límites		Valores extranjeros (en caso de ser deuda, mínimo a-)	20%	20%	20%	20%	20%
		Instrumentos Bursatilizados	10%	15%	20%	30%	40%
		Instrumentos Estructurados y Obligaciones Subordinadas	0%	5%	10%	10%	10%
		FIBRAS (Fideicomisos de infraestructura y bienes raíces)	0%	5%	5%	10%	10%
		Protección inflacionaria	Sí (51% min)	No	No	No	No
		Instrumentos de entidades relacionados entre sí	15%	15%	15%	15%	15%
		Instrumentos de entidades con nexo patrimonial con la Afore	5%	5%	5%	5%	5%

Fuente: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Los principales instrumentos en los que invierten las Siefores de acuerdo con el régimen y límites de inversión establecidos son los siguientes:

- Bonos de Desarrollo de Gobierno Federal (Bondes): títulos de crédito a largo plazo cuyo principal objetivo es financiar los proyectos de largo plazo del Gobierno Federal quien funge como garante de los mismos. Los rendimientos que ofrecen estos títulos son a través del pago mensual de intereses y por ganancias de capital. Se colocan en el mercado a descuento.
- Bonos de Protección al Ahorro (BPAS): títulos cuyo fin es hacer frente a las obligaciones contractuales del Instituto Bancario de Protección al Ahorro. Se colocan en el mercado a descuento, con un plazo de 3 años y rendimientos generados por el pago de intereses.
- Bonos de Regulación Monetaria del Banco de México (Brems): títulos emitidos por el Banco de México, con plazos de uno a tres años y cuyos rendimientos se generan por el pago de intereses y ganancias de capital.
- Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes): títulos emitidos por el Gobierno Federal con la finalidad de financiar su inversión productiva así como para regular el circulante e influir en las tasas de interés. Los títulos se colocan en el mercado a descuento y los rendimientos se generan a partir de sus ganancias de capital.
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Udis (Udibonos): títulos emitidos por el Gobierno Federal con plazos de 3 y 5 años. Estos títulos generan rendimientos por el pago de intereses y por ganancias de capital; pagan una tasa de interés real sobre un valor nominal de 100 Udis, el cual se actualiza con los movimientos del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).
- Acciones: títulos que representan la propiedad alícuota sobre el capital social de una empresa. Los rendimientos se obtienen por ganancias de capital y pago de dividendos en efectivo o en acciones.
- Acciones de sociedades de inversión: títulos que representan la participación de sus tenedores sobre las partes iguales en que se divide un

fondo destinado a inversiones financieras. Los rendimientos que se generan son a través de ganancias de capital.

- Obligaciones: títulos-valor nominativos en los que se documenta el préstamo que obtiene un conjunto de inversionistas de una sociedad anónima. Los rendimientos se obtienen por ganancias de capital y por el pago periódico de intereses. Existen obligaciones hipotecarias, quirografarias, convertibles, indizadas, con rendimiento capitalizable y subordinadas.
- Papel Comercial: pagarés que documentan los créditos entre empresas normalmente. Se pactan a tasa de descuento por lo que los rendimientos que ofrecen son por ganancias de capital.
- Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento: títulos emitidos por instituciones bancarias. Ofrecen rendimientos generados por el pago de intereses.
- Pagarés de Mediano Plazo: títulos de deuda denominados en Udis y emitidos por sociedades mercantiles, con un plazo de uno a siete años. Los títulos generan rendimientos por el pago de intereses.
- Aceptaciones bancarias: letras de cambio emitidas por empresas y avaladas por los bancos, basadas en préstamos o créditos que el banco concede a las empresas. Estas letras se venden a descuento, por lo que se obtienen rendimientos por ganancias de capital.
- Bonos bancarios: títulos que documentan préstamos de largo plazo con el objeto de fondear las operaciones activas de los bancos. Los rendimientos se generan por el pago de intereses, además de que se colocan a su valor nominal.

La cartera de inversión de la Siefores se compone principalmente por bonos gubernamentales, papel privado, valores de deuda en el extranjero, índices de renta variable nacionales y extranjeros, bonos emitidos por los Estados, Municipios, Pemex y la CFE entre otros, tal como se muestra en la tabla 3.4:

**Tabla 3.4 Composición de la cartera de inversión por instrumento y por tipo de Siefore**

<b>INSTRUMENTOS</b>	<b>SB 1</b>	<b>SB 2</b>	<b>SB 3</b>	<b>SB 4</b>	<b>SB 5</b>	<b>TOTAL</b>
Bonos Gubernamentales	75.64%	68.45%	66.33%	62.66%	59.72%	66.02%
Papel privado	14.83%	13.82%	13.22%	13.62%	14.10%	13.65%
Valores de deuda en el extranjero	6.58%	5.68%	5.57%	6.04%	6.25%	5.87%
Índices de Renta Variable nacional	-	4.85%	6.45%	7.96%	9.14%	6.21%
Índices de Renta Variable en el extranjero	-	3.89%	5.19%	6.12%	6.85%	4.87%
Bonos emitidos por CFE y Pemex	1.98%	2.57%	2.43%	2.64%	2.53%	2.49%
Bonos emitidos por Estados y Municipios	0.97%	0.74%	0.80%	0.96%	1.41%	0.89%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro.

En la tabla se observa que la mayor parte de los recursos administrados son invertidos en bonos gubernamentales ocupando el 66.02%, mientras que en segundo lugar se encuentra el papel privado con 13.65% de los recursos, por lo que los rendimientos de las Siefores están estrechamente ligados al comportamiento de los instrumentos gubernamentales.

Sin embargo, es importante mencionar que las inversiones de las Siefores se encuentran ligadas al funcionamiento y estabilidad del mercado, es por esto que ante movimientos bruscos de las variables económicas se afectan los instrumentos de la cartera y con ello la rentabilidad de los recursos invertidos.

## **4. RENDIMIENTOS DE LAS SIEFORES vs GANANCIAS DE LAS AFORES**

### **4.1 Rendimientos de las Siefores**

La importancia de analizar los rendimientos de las Siefores radica en que estos rendimientos son las ganancias obtenidas por la inversión de los recursos de los trabajadores en distintas carteras de inversión, es decir, muestran la eficiencia de las inversiones realizadas con los recursos de los trabajadores y que repercutirán en la capitalización de sus cuentas.

Anteriormente, las Afores cobraban comisiones sobre flujo y sobre saldo, lo cual implicaba un cálculo especial para determinar los rendimientos netos de las Siefores sobre una misma base. Al utilizar el cálculo que normalmente se usa en el mercado financiero para determinar los rendimientos, las Afores que cobran comisiones sobre saldo contemplan el cobro de la comisión dentro de su precio de mercado haciendo parecer que sus rendimientos son menores de aquellos que se obtienen cuando se cobra la comisión sobre flujos.

Por tal motivo, fue indispensable establecer una metodología que hiciera comparables los rendimientos de las Siefores con los dos tipos de cobro de comisiones. La Consar determinó utilizar los rendimientos de gestión para calcular los rendimientos de las Siefores (Ver anexo A):

#### **4.1.1 Metodología del cálculo del Precio y Rendimiento en gestión**

El rendimiento de gestión compara el desempeño de las Siefores tomando la rentabilidad sin considerar el cobro de las comisiones. La rentabilidad de gestión es un indicador de la capacidad de la Siefore para manejar la cartera de inversión.

El cálculo para determinar el rendimiento de gestión mensual de las Siefores reportado por la Consar, considera cálculos complejos antes de llegar a

dicho rendimiento, entre ellos se encuentran los precios de gestión<sup>10</sup> de las Siefores.

El cálculo del Precio de Gestión de una Sociedad de Inversión es el siguiente<sup>11</sup>:

**a)** Calcular el Rendimiento Diario Antes de Comisiones (RDAC) para el día  $t$ .

Para calcular el Rendimiento Diario Antes de Comisiones (RDAC) para una Sociedad de Inversión se aplicará la siguiente fórmula:

$$RDAC_{(i,t)} = \left[ \frac{\left( \frac{AN_{(i,t-1)} + (CS_{(i,t-1)} - CS_{(i,t-2)})}{S_{(i,t-1)}} \right) + \left( \frac{PS_{(i,t-2)}}{S_{(i,t-2)}} \right)}{\left( \frac{AN_{(i,t-2)} + PS_{(i,t-2)}}{S_{(i,t-2)}} \right)} \right] - 1$$

En donde:

$RDAC_{(i,t)}$  = Rendimiento Diario Antes de Comisiones (RDAC) de la Sociedad de Inversión  $i$  en el día  $t$ .

$AN_{(i,t)}$  = Activo Neto de la Sociedad de Inversión  $i$  en el día  $t$ . Este monto debe ser igual al capital contable de la Sociedad de Inversión en el día  $t$ .

$CS_{(i,t)}$  = Monto acumulado en el año de comisiones sobre saldo a favor de la Administradora, registrado en resultados en la contabilidad de la Sociedad de Inversión  $i$  en el día  $t$ .

$PS_{(i,t)}$  = Monto de provisiones para gastos por concepto de comisiones sobre saldo a favor de la Administradora, registrado en el pasivo de la Sociedad de Inversión  $i$  en el día  $t$ .

$S_{(i,t)}$  = Número de acciones suscritas y pagadas de la Sociedad de Inversión  $i$  en el día  $t$ , tanto por los trabajadores como por la Administradora y por terceros.

$t - 1$  = Fecha hábil inmediata anterior a la fecha  $t$ .

<sup>10</sup> El Precio de Gestión es el resultado de dividir el Activo Neto de una Sociedad de Inversión, sin considerar la provisión contable de las comisiones ni las comisiones cobradas históricamente, entre el número de acciones suscritas y pagadas.

<sup>11</sup> Circular 71-1 Sección II De la serie de precios de gestión de las Sociedades de Inversión.

El caso de que  $t-1$  y  $t-2$  correspondan fechas en años diferentes entre sí, aplica la siguiente fórmula utilizando las mismas definiciones antes descritas.

$$RDAC_{(i,t)} = \left[ \frac{\left( \frac{AN_{(i,t-1)} + CS_{(i,t-1)}}{S_{(i,t-1)}} \right) + \left( \frac{PS_{(i,t-2)}}{S_{(i,t-2)}} \right)}{\left( \frac{AN_{(i,t-2)} + PS_{(i,t-2)}}{S_{(i,t-2)}} \right)} \right] - 1$$

**b) Estimación del Precio de Gestión para el día  $t$ .**

El Precio de Gestión para una Sociedad de Inversión será el resultante de aplicar la fórmula siguiente:

$$P_t^i = P_{t-1}^i * (1 + RDAC_{(i,t)})$$

En donde:

$RDAC_{(i,t)}$  = Rendimiento Diario Antes de Comisiones (RDAC) de la Sociedad de Inversión  $i$  en el día  $t$ .

$P_t^i$  = Es el Precio de Gestión de la Sociedad de Inversión  $i$  en el día  $t$ .

Para el cálculo del rendimiento de gestión de las Siefores reportado por la Consar se toman los precios de gestión de las Siefores de los últimos 36 meses utilizando la siguiente fórmula:<sup>12</sup>

$$r_{(t-n,t)}^i = (P_t^i / P_{t-n}^i)^{360/n} - 1$$

Donde:

$r_{(t-n,t)}^i$  = Rendimiento de gestión calculado para el periodo de la fecha  $t-n$  a la fecha  $t$  para la Sociedad de Inversión  $i$ .

<sup>12</sup> Circular Consar 71-1. Anexo A Sección III: Del Rendimiento de Gestión de las Sociedades de Inversión

$P_t^i$  = Precio de Gestión de la Sociedad de Inversión i en el día t.

n = Periodo de 36 meses por el que se está calculando el Rendimiento de Gestión, expresado en días naturales. La fecha inicial t-n se determinará restando 3 años al año de la fecha final t, dejando constantes el número de día y el mes. Si la fecha t-n resultante fuera inhábil, se considerará el primer día hábil inmediato anterior a ésta.

Las Siefores que no cuenten con un historial de precio de mercado de 36 meses, tendrán que completar la serie de precios para cada día hábil a partir de la determinación del promedio simple del rendimiento de la Sociedad de Inversión que se encuentre en el tercil intermedio de rendimientos.

**El cálculo para determinar el rendimiento de gestión de las Siefores es laborioso, pero actualmente no es necesario realizar este cálculo para comparar los rendimientos de las Siefores ya que todas las Afores cobran comisiones sobre saldo.**

En la circular 71-1, la Consar menciona que el uso de 36 meses para calcular el rendimiento bruto se debe a las inversiones de las Siefores durante horizontes de tiempo largos, y este horizonte largo permite medir “la constancia y estabilidad de los rendimientos que obtengan los recursos de los trabajadores, con el que se alcanzaría un balance adecuado entre la naturaleza del ahorro para el retiro y el tiempo en que las administradoras de fondos para el retiro puedan instrumentar estrategias de inversión orientadas a proveer mayores rendimientos de manera sostenible”.

La manera en que la Consar determina los rendimientos de las Siefores dista mucho de la realidad, ya que calcula el rendimiento anual tomando como parámetro el precio de 36 meses atrás, por lo tanto, los rendimientos reportados no muestran lo que realmente ganan o pierden las Siefores en la inversión de los recursos de los trabajadores.

#### **4.1.2 Rendimientos reales de las Siefores**

Las Afores cobran únicamente comisiones sobre saldo, lo cual facilita su comparación ya que todas consideran las provisiones sobre las comisiones en sus precios de mercado. El cálculo para determinar los rendimientos de las Siefores es el mismo al utilizado por las demás Sociedades de Inversión, es decir, el precio al final del periodo se divide entre al precio al inicio del periodo y todo menos 1 (Díaz y Aguilera, 2005, p. 190).

Los rendimientos netos de las Siefores se obtienen a partir de las variaciones diarias que se registran en los precios de sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores; los precios de mercado de las Siefores ya incluyen las provisiones sobre comisiones (cuenta 2103 Provisiones para gastos) de acuerdo con la Guía Contable y anexos aplicable a las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro. La diferencia con el cálculo utilizado por la Consar, consiste, en que ésta última tiene que restar a los rendimientos de gestión de las Siefores las comisiones para obtener los rendimientos netos.

Considerando que es necesario conocer lo que realmente están generando las Siefores, se calcularon los rendimientos netos mensuales y anuales del mes de julio de 2009 para poder tener una base de comparación entre lo reportado por la Consar y la realidad de las inversiones. De la misma manera, se compararon los rendimientos logrados por las Siefores y por el mercado de deuda; y por último se calculó la tasa real.

##### Rendimientos Mensuales

Para realizar el cálculo del rendimiento neto mensual se considera solamente el rendimiento durante el mes de julio de 2009, el cálculo y resultado fue el siguiente:

1. Precio inicial

Fecha: 30 de junio de 2009

Precio de cierre: 5.227822 registrado en la Bolsa Mexicana de Valores.

## 2. Precio final

Fecha: 31 de julio de 2009

Precio de cierre: 5.286991 registrado en la Bolsa Mexicana de Valores.

## 3. Rendimiento

$$\text{Rendimiento} = (5.286991/5.227822) - 1$$

$$\text{Rendimiento} = 0.0113 = 1.13\%$$

El rendimiento que realmente se está generando mensualmente a través de la inversión de los recursos de los trabajadores pertenecientes a la Siefore Básica 1 de la Afore Banamex es de 1.13%.

### Rendimiento anual

Realizando el mismo procedimiento para el cálculo de rendimientos, se calculó el rendimiento neto anual considerándolo del mes de julio de 2008 al mes de julio de 2009:

## 1. Precio inicial

Fecha: 30 de julio de 2008

Precio de cierre: 4.74275 registrado en la Bolsa Mexicana de Valores.

## 2. Precio final

Fecha: 31 de julio de 2009

Precio de cierre: 5.286991 registrado en la Bolsa Mexicana de Valores.

## 3. Rendimiento

$$\text{Rendimiento} = (5.286991/4.74275) - 1$$

$$\text{Rendimiento} = 0.1147 = 11.47\%$$

El rendimiento neto durante el año correspondiente de julio de 2008 a julio de 2009 fue de 11.32%.

Siguiendo los procedimientos utilizados en los ejemplos de cálculo, en las tablas 4.1 se agrupan los rendimientos netos mensuales de las Siefos 1 y 2 reportados por la Consar, los rendimientos netos durante el mes de ejercicio y el anual, tomando como muestra las Afores Banamex, Bancomer, ING, Profuturo GNP e Inbursa.

Posteriormente, se realizó una comparación entre la media de los rendimientos anuales reales logrados por las Siefos contra la media de los rendimientos obtenidos en el mercado de deuda, específicamente los Cetes a 28 días dentro del mismo periodo de estudio, de tal forma que se pueda observar y comparar los rendimientos de un solo instrumento de deuda contra los de una cartera diversificada.

Las tablas 4.1 muestran los resultados de las comparaciones realizadas entre el rendimiento de los Cetes a 28 días y los rendimientos obtenidos por las Siefos Banamex, Bancomer, ING, Profuturo GNP e Inbursa en el periodo comprendido de septiembre de 2008 a julio de 2009.

Finalmente, se calculó la tasa real efectiva utilizando la fórmula de Fisher:

$$i_R = (i_e - \lambda) / (1 + \lambda)$$

En donde  $i_R$  es la tasa real efectiva,  $i_e$  es el rendimiento efectivo por periodo y  $\lambda$  es la tasa de inflación en el mismo periodo.

El objetivo de la comparación de los rendimientos obtenidos y la inflación fue determinar el incremento o decremento del poder adquisitivo de los recursos de los trabajadores.

Las tablas 4.1 muestran los rendimientos promedios reales mensuales y anuales, la desviación estándar mensual y anual y las tasas reales que obtuvieron

los trabajadores en el periodo de estudio por la inversión de sus recursos a través de las Siefores:

### Tablas 4.1 Comparación de rendimientos y cálculo de la tasa real

**Tabla 4.1.1 Afore Banamex Siefore Básica 1**

MESES	SIEFORE BASICA 1								
	Reporte Consar	Rendimiento Mensual	Rendimiento Anual	Cetes 28 mensual	Cetes 28 anual	Inflación mensual	Inflación anual	Tasa mensual Real	Tasa anual Real
Septiembre	6.19%	-0.69%	2.42%	0.68%	8.17%	0.45%	5.36%	-1.14%	-2.79%
Octubre	5.83%	-1.14%	0.32%	0.65%	7.74%	0.44%	5.33%	-1.57%	-4.76%
Noviembre	5.26%	-0.69%	0.25%	0.62%	7.43%	0.46%	5.52%	-1.15%	-4.99%
Diciembre	6.83%	6.17%	5.79%	0.67%	8.02%	0.48%	5.73%	5.67%	0.06%
Enero	7.05%	1.86%	5.85%	0.63%	7.59%	0.48%	5.76%	1.37%	0.09%
Febrero	5.94%	-2.17%	3.06%	0.59%	7.12%	0.48%	5.78%	-2.64%	-2.58%
Marzo	7.51%	3.67%	5.54%	0.59%	7.03%	0.49%	5.83%	3.17%	-0.27%
Abril	8.03%	1.51%	8.37%	0.50%	6.05%	0.48%	5.81%	1.02%	2.42%
Mayo	7.88%	-0.65%	8.39%	0.44%	5.29%	0.46%	5.56%	-1.11%	2.68%
Junio	8.14%	0.28%	12.04%	0.42%	4.98%	0.45%	5.39%	-0.17%	6.31%
Julio	7.96%	1.13%	11.32%	0.38%	4.59%	0.44%	5.32%	0.69%	5.84%
<b>Promedio</b>	<b>6.97%</b>	<b>0.84%</b>	<b>5.77%</b>	<b>0.56%</b>	<b>6.73%</b>	<b>0.47%</b>	<b>5.58%</b>	<b>0.38%</b>	<b>0.18%</b>
<b>Desv. Est.</b>	<b>1.03%</b>	<b>2.41%</b>	<b>4.05%</b>	<b>0.11%</b>	<b>1.28%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.21%</b>	<b>2.39%</b>	<b>3.86%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar, de la BMV y de Banxico.

**Tabla 4.1.2 Afore Banamex Siefore Básica 2**

MESES	SIEFORE BASICA 2								
	Reporte Consar	Rendimiento Mensual	Rendimiento Anual	Cetes 28 mensual	Cetes 28 anual	Inflación mensual	Inflación anual	Tasa mensual Real	Tasa anual Real
Septiembre	5.49%	-2.52%	-2.23%	0.68%	8.17%	0.45%	5.36%	-2.95%	-7.20%
Octubre	3.51%	-5.79%	-9.44%	0.65%	7.74%	0.44%	5.33%	-6.20%	-14.02%
Noviembre	2.40%	-2.40%	-9.37%	0.62%	7.43%	0.46%	5.52%	-2.85%	-14.11%
Diciembre	4.63%	8.50%	-3.04%	0.67%	8.02%	0.48%	5.73%	7.98%	-8.29%
Enero	5.03%	2.47%	-0.94%	0.63%	7.59%	0.48%	5.76%	1.98%	-6.33%
Febrero	2.99%	-4.53%	-7.05%	0.59%	7.12%	0.48%	5.78%	-4.99%	-12.13%
Marzo	4.78%	4.65%	-3.22%	0.59%	7.03%	0.49%	5.83%	4.14%	-8.55%
Abril	5.34%	1.98%	-0.85%	0.50%	6.05%	0.48%	5.81%	1.48%	-6.30%
Mayo	5.41%	-0.61%	-0.96%	0.44%	5.29%	0.46%	5.56%	-1.06%	-6.18%
Junio	5.68%	0.34%	4.28%	0.42%	4.98%	0.45%	5.39%	-0.11%	-1.06%
Julio	5.61%	1.44%	5.36%	0.38%	4.59%	0.44%	5.32%	0.99%	0.03%
<b>Promedio</b>	<b>4.62%</b>	<b>0.32%</b>	<b>-2.50%</b>	<b>0.56%</b>	<b>6.73%</b>	<b>0.47%</b>	<b>5.58%</b>	<b>-0.14%</b>	<b>-7.65%</b>
<b>Desv. Est.</b>	<b>1.14%</b>	<b>4.14%</b>	<b>4.82%</b>	<b>0.11%</b>	<b>1.28%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.21%</b>	<b>4.11%</b>	<b>4.60%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar, de la BMV y de Banxico.

**Tabla 4.1.3 Afore Bancomer Siefos Básica 1**

MESES	SIEFORE BASICA 1								
	Reporte Consar	Rendimiento Mensual	Rendimiento Anual	Cetes 28 mensual	Cetes 28 anual	Inflación mensual	Inflación anual	Tasa mensual Real	Tasa anual Real
Septiembre	6.69%	0.27%	3.90%	0.68%	8.17%	0.45%	5.36%	-0.18%	-1.38%
Octubre	5.47%	-2.93%	0.10%	0.65%	7.74%	0.44%	5.33%	-3.36%	-4.97%
Noviembre	4.79%	-1.15%	-0.72%	0.62%	7.43%	0.46%	5.52%	-1.60%	-5.91%
Diciembre	6.47%	5.90%	4.44%	0.67%	8.02%	0.48%	5.73%	5.40%	-1.22%
Enero	6.72%	1.80%	4.62%	0.63%	7.59%	0.48%	5.76%	1.31%	-1.08%
Febrero	5.10%	-3.57%	0.08%	0.59%	7.12%	0.48%	5.78%	-4.03%	-5.39%
Marzo	6.66%	3.46%	2.70%	0.59%	7.03%	0.49%	5.83%	2.96%	-2.95%
Abril	7.08%	1.16%	4.87%	0.50%	6.05%	0.48%	5.81%	0.67%	-0.89%
Mayo	6.57%	-1.35%	4.37%	0.44%	5.29%	0.46%	5.56%	-1.80%	-1.13%
Junio	6.53%	0.02%	7.30%	0.42%	4.98%	0.45%	5.39%	-0.43%	1.81%
Julio	6.36%	1.31%	6.94%	0.38%	4.59%	0.44%	5.32%	0.86%	1.54%
<b>Promedio</b>	<b>6.22%</b>	<b>0.45%</b>	<b>3.51%</b>	<b>0.56%</b>	<b>6.73%</b>	<b>0.47%</b>	<b>5.58%</b>	<b>-0.02%</b>	<b>-1.96%</b>
<b>Desv. Est.</b>	<b>0.75%</b>	<b>2.75%</b>	<b>2.70%</b>	<b>0.11%</b>	<b>1.28%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.21%</b>	<b>2.73%</b>	<b>2.60%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar, de la BMV y de Banxico.

**Tabla 4.1.4 Afore Bancomer Siefore Básica 2**

MESES	SIEFORE BASICA 2								
	Reporte Consar	Rendimiento Mensual	Rendimiento Anual	Cetes 28 mensual	Cetes 28 anual	Inflación mensual	Inflación anual	Tasa mensual Real	Tasa anual Real
Septiembre	5.11%	3.30%	-1.36%	0.68%	8.17%	0.45%	5.36%	2.84%	-6.38%
Octubre	3.48%	-4.13%	-6.47%	0.65%	7.74%	0.44%	5.33%	-4.58%	-11.20%
Noviembre	2.18%	-2.97%	-7.47%	0.62%	7.43%	0.46%	5.52%	-3.43%	-12.31%
Diciembre	4.28%	7.35%	-2.00%	0.67%	8.02%	0.48%	5.73%	6.87%	-7.31%
Enero	4.50%	1.70%	-0.88%	0.63%	7.59%	0.48%	5.76%	1.22%	-6.27%
Febrero	2.30%	-5.35%	-7.52%	0.59%	7.12%	0.48%	5.78%	-5.84%	-12.57%
Marzo	4.23%	5.39%	-3.21%	0.59%	7.03%	0.49%	5.83%	4.90%	-8.54%
Abril	4.68%	2.11%	-0.54%	0.50%	6.05%	0.48%	5.81%	1.62%	-6.00%
Mayo	4.30%	-1.67%	-1.11%	0.44%	5.29%	0.46%	5.56%	-2.13%	-6.32%
Junio	4.49%	-0.10%	3.31%	0.42%	4.98%	0.45%	5.39%	-0.55%	-1.97%
Julio	4.52%	1.93%	4.44%	0.38%	4.59%	0.44%	5.32%	1.48%	-0.83%
<b>Promedio</b>	<b>4.01%</b>	<b>0.69%</b>	<b>-2.07%</b>	<b>0.56%</b>	<b>6.73%</b>	<b>0.47%</b>	<b>5.58%</b>	<b>0.22%</b>	<b>-7.25%</b>
<b>Desv. Est.</b>	<b>0.96%</b>	<b>3.96%</b>	<b>3.95%</b>	<b>0.11%</b>	<b>1.28%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.21%</b>	<b>3.96%</b>	<b>3.80%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar, de la BMV y de Banxico.

**Tabla 4.1.5 Afore ING Siefore Básica 1**

MESES	SIEFORE BASICA 1								
	Reporte Consar	Rendimiento Mensual	Rendimiento Anual	Cetes 28 mensual	Cetes 28 anual	Inflación mensual	Inflación anual	Tasa mensual Real	Tasa anual Real
Septiembre	6.73%	-0.08%	3.96%	0.68%	8.17%	0.45%	5.36%	-0.53%	-1.33%
Octubre	6.40%	-0.67%	2.44%	0.65%	7.74%	0.44%	5.33%	-1.11%	-2.75%
Noviembre	5.74%	-1.01%	1.98%	0.62%	7.43%	0.46%	5.52%	-1.47%	-3.35%
Diciembre	7.18%	5.40%	6.85%	0.67%	8.02%	0.48%	5.73%	4.90%	1.06%
Enero	7.46%	1.85%	6.75%	0.63%	7.59%	0.48%	5.76%	1.36%	0.93%
Febrero	6.15%	-2.63%	3.30%	0.59%	7.12%	0.48%	5.78%	-3.09%	-2.35%
Marzo	7.65%	3.39%	5.53%	0.59%	7.03%	0.49%	5.83%	2.89%	-0.28%
Abril	7.93%	1.25%	7.61%	0.50%	6.05%	0.48%	5.81%	0.76%	1.71%
Mayo	7.57%	-1.10%	7.34%	0.44%	5.29%	0.46%	5.56%	-1.56%	1.69%
Junio	7.79%	0.44%	11.62%	0.42%	4.98%	0.45%	5.39%	-0.01%	5.91%
Julio	7.46%	0.91%	10.35%	0.38%	4.59%	0.44%	5.32%	0.47%	4.78%
<b>Promedio</b>	<b>7.10%</b>	<b>0.71%</b>	<b>6.16%</b>	<b>0.56%</b>	<b>6.73%</b>	<b>0.47%</b>	<b>5.58%</b>	<b>0.24%</b>	<b>0.55%</b>
<b>Desv. Est.</b>	<b>0.73%</b>	<b>2.25%</b>	<b>3.11%</b>	<b>0.11%</b>	<b>1.28%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.21%</b>	<b>2.24%</b>	<b>2.97%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar, de la BMV y de Banxico.

**Tabla 4.1.6 Afore ING Sifore Básica 2**

MESES	SIFORE BASICA 2								
	Reporte Consar	Rendimiento Mensual	Rendimiento Anual	Cetes 28 mensual	Cetes 28 anual	Inflación mensual	Inflación anual	Tasa mensual Real	Tasa anual Real
Septiembre	6.03%	-2.23%	-0.66%	0.68%	8.17%	0.45%	5.36%	-2.67%	-5.71%
Octubre	4.44%	-4.27%	-6.16%	0.65%	7.74%	0.44%	5.33%	-4.70%	-10.91%
Noviembre	3.24%	-2.41%	-6.42%	0.62%	7.43%	0.46%	5.52%	-2.86%	-11.32%
Diciembre	5.34%	7.61%	-0.39%	0.67%	8.02%	0.48%	5.73%	7.10%	-5.79%
Enero	5.67%	2.13%	0.42%	0.63%	7.59%	0.48%	5.76%	1.64%	-5.05%
Febrero	3.63%	-4.65%	-5.50%	0.59%	7.12%	0.48%	5.78%	-5.11%	-10.67%
Marzo	5.69%	5.19%	-1.48%	0.59%	7.03%	0.49%	5.83%	4.68%	-6.91%
Abril	6.36%	2.62%	1.56%	0.50%	6.05%	0.48%	5.81%	2.13%	-4.02%
Mayo	6.31%	-0.83%	1.45%	0.44%	5.29%	0.46%	5.56%	-1.29%	-3.89%
Junio	6.68%	0.52%	7.95%	0.42%	4.98%	0.45%	5.39%	0.07%	2.43%
Julio	6.53%	1.66%	7.86%	0.38%	4.59%	0.44%	5.32%	1.21%	2.41%
<b>Promedio</b>	<b>5.45%</b>	<b>0.48%</b>	<b>-0.13%</b>	<b>0.56%</b>	<b>6.73%</b>	<b>0.47%</b>	<b>5.58%</b>	<b>0.02%</b>	<b>-5.40%</b>
<b>Desv. Est.</b>	<b>1.18%</b>	<b>3.85%</b>	<b>4.92%</b>	<b>0.11%</b>	<b>1.28%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.21%</b>	<b>3.82%</b>	<b>4.71%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar, de la BMV y de Banxico.

**Tabla 4.1.7 Afore Profuturo GNP Siefore Básica 1**

MESES	SIEFORE BASICA 1								
	Reporte Consar	Rendimiento Mensual	Rendimiento Anual	Cetes 28 mensual	Cetes 28 anual	Inflación mensual	Inflación anual	Tasa mensual Real	Tasa anual Real
Septiembre	5.94%	-0.09%	2.18%	0.68%	8.17%	0.45%	5.36%	-0.53%	-3.02%
Octubre	5.22%	-2.23%	-0.82%	0.65%	7.74%	0.44%	5.33%	-2.66%	-5.84%
Noviembre	4.27%	-2.14%	-2.51%	0.62%	7.43%	0.46%	5.52%	-2.59%	-7.61%
Diciembre	4.72%	3.00%	-0.38%	0.67%	8.02%	0.48%	5.73%	2.51%	-5.78%
Enero	5.03%	2.03%	-0.07%	0.63%	7.59%	0.48%	5.76%	1.55%	-5.51%
Febrero	3.88%	-2.27%	-2.96%	0.59%	7.12%	0.48%	5.78%	-2.74%	-8.27%
Marzo	5.17%	2.29%	-1.77%	0.59%	7.03%	0.49%	5.83%	1.80%	-7.18%
Abril	5.49%	1.30%	0.67%	0.50%	6.05%	0.48%	5.81%	0.81%	-4.86%
Mayo	5.33%	-0.46%	1.28%	0.44%	5.29%	0.46%	5.56%	-0.92%	-4.06%
Junio	5.66%	0.11%	5.18%	0.42%	4.98%	0.45%	5.39%	-0.34%	-0.20%
Julio	5.38%	1.25%	4.65%	0.38%	4.59%	0.44%	5.32%	0.81%	-0.64%
<b>Promedio</b>	<b>5.10%</b>	<b>0.25%</b>	<b>0.49%</b>	<b>0.56%</b>	<b>6.73%</b>	<b>0.47%</b>	<b>5.58%</b>	<b>-0.21%</b>	<b>-4.81%</b>
<b>Desv. Est.</b>	<b>0.60%</b>	<b>1.89%</b>	<b>2.68%</b>	<b>0.11%</b>	<b>1.28%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.21%</b>	<b>1.88%</b>	<b>2.65%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar, de la BMV y de Banxico.

**Tabla 4.1.8 Afore Profuturo GNP Siefore Básica 2**

MESES	SIEFORE BASICA 2								
	Reporte Consar	Rendimiento Mensual	Rendimiento Anual	Cetes 28 mensual	Cetes 28 anual	Inflación mensual	Inflación anual	Tasa mensual Real	Tasa anual Real
Septiembre	5.80%	-1.17%	-2.51%	0.68%	8.17%	0.45%	5.36%	-1.61%	-7.47%
Octubre	4.67%	-3.54%	-7.24%	0.65%	7.74%	0.44%	5.33%	-3.97%	-11.93%
Noviembre	3.34%	-2.85%	-7.64%	0.62%	7.43%	0.46%	5.52%	-3.30%	-12.48%
Diciembre	5.10%	7.50%	-1.93%	0.67%	8.02%	0.48%	5.73%	6.99%	-7.24%
Enero	5.02%	1.29%	-1.71%	0.63%	7.59%	0.48%	5.76%	0.81%	-7.06%
Febrero	2.88%	-4.90%	-7.96%	0.59%	7.12%	0.48%	5.78%	-5.36%	-12.99%
Marzo	4.84%	4.47%	-4.78%	0.59%	7.03%	0.49%	5.83%	3.97%	-10.02%
Abril	5.38%	2.18%	-1.88%	0.50%	6.05%	0.48%	5.81%	1.69%	-7.27%
Mayo	5.42%	-0.36%	-0.77%	0.44%	5.29%	0.46%	5.56%	-0.82%	-6.00%
Junio	5.79%	-0.17%	5.74%	0.42%	4.98%	0.45%	5.39%	-0.62%	0.34%
Julio	5.92%	2.41%	6.88%	0.38%	4.59%	0.44%	5.32%	1.96%	1.48%
<b>Promedio</b>	<b>4.92%</b>	<b>0.44%</b>	<b>-2.16%</b>	<b>0.56%</b>	<b>6.73%</b>	<b>0.47%</b>	<b>5.58%</b>	<b>-0.02%</b>	<b>-7.33%</b>
<b>Desv. Est.</b>	<b>0.99%</b>	<b>3.64%</b>	<b>4.93%</b>	<b>0.11%</b>	<b>1.28%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.21%</b>	<b>3.62%</b>	<b>4.75%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar, de la BMV y de Banxico.

**Tabla 4.1.9 Afore Inbursa Siefore Básica 1**

MESES	SIEFORE BASICA 1								
	Reporte Consar	Rendimiento Mensual	Rendimiento Anual	Cetes 28 mensual	Cetes 28 anual	Inflación mensual	Inflación anual	Tasa mensual Real	Tasa anual Real
Septiembre	6.80%	0.84%	6.31%	0.68%	8.17%	0.45%	5.36%	0.40%	0.90%
Octubre	7.02%	1.23%	7.12%	0.65%	7.74%	0.44%	5.33%	0.78%	1.70%
Noviembre	6.87%	0.20%	6.67%	0.62%	7.43%	0.46%	5.52%	-0.26%	1.09%
Diciembre	6.94%	1.04%	7.19%	0.67%	8.02%	0.48%	5.73%	0.56%	1.38%
Enero	6.92%	0.66%	7.22%	0.63%	7.59%	0.48%	5.76%	0.18%	1.38%
Febrero	6.78%	0.21%	6.95%	0.59%	7.12%	0.48%	5.78%	-0.27%	1.11%
Marzo	6.94%	0.94%	7.42%	0.59%	7.03%	0.49%	5.83%	0.45%	1.51%
Abril	7.04%	0.83%	8.02%	0.50%	6.05%	0.48%	5.81%	0.34%	2.09%
Mayo	7.02%	0.44%	8.11%	0.44%	5.29%	0.46%	5.56%	-0.03%	2.41%
Junio	6.99%	0.40%	8.38%	0.42%	4.98%	0.45%	5.39%	-0.05%	2.84%
Julio	6.94%	0.56%	8.48%	0.38%	4.59%	0.44%	5.32%	0.12%	3.00%
<b>Promedio</b>	<b>6.93%</b>	<b>0.67%</b>	<b>7.44%</b>	<b>0.56%</b>	<b>6.73%</b>	<b>0.47%</b>	<b>5.58%</b>	<b>0.20%</b>	<b>1.76%</b>
<b>Desv. Est.</b>	<b>0.09%</b>	<b>0.34%</b>	<b>0.71%</b>	<b>0.11%</b>	<b>1.28%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.21%</b>	<b>0.34%</b>	<b>0.72%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar, de la BMV y de Banxico.

**Tabla 4.1.10 Afore Inbursa Siefore Básica 2**

MESES	SIEFORE BASICA 2								
	Reporte Consar	Rendimiento Mensual	Rendimiento Anual	Cetes 28 mensual	Cetes 28 anual	Inflación mensual	Inflación anual	Tasa mensual Real	Tasa anual Real
Septiembre	6.35%	0.47%	4.16%	0.68%	8.17%	0.45%	5.36%	0.02%	-1.14%
Octubre	6.43%	0.79%	4.39%	0.65%	7.74%	0.44%	5.33%	0.35%	-0.89%
Noviembre	6.14%	-0.21%	4.12%	0.62%	7.43%	0.46%	5.52%	-0.66%	-1.32%
Diciembre	6.49%	1.88%	5.18%	0.67%	8.02%	0.48%	5.73%	1.40%	-0.52%
Enero	6.24%	-0.002%	4.88%	0.63%	7.59%	0.48%	5.76%	-0.48%	-0.83%
Febrero	5.92%	-0.29%	3.68%	0.59%	7.12%	0.48%	5.78%	-0.77%	-1.98%
Marzo	6.19%	1.17%	4.45%	0.59%	7.03%	0.49%	5.83%	0.68%	-1.31%
Abril	6.42%	1.16%	5.36%	0.50%	6.05%	0.48%	5.81%	0.67%	-0.43%
Mayo	6.49%	0.65%	5.71%	0.44%	5.29%	0.46%	5.56%	0.18%	0.14%
Junio	6.38%	0.35%	6.97%	0.42%	4.98%	0.45%	5.39%	-0.10%	1.50%
Julio	6.40%	1.01%	8.08%	0.38%	4.59%	0.44%	5.32%	0.57%	2.62%
<b>Promedio</b>	<b>6.31%</b>	<b>0.63%</b>	<b>5.18%</b>	<b>0.56%</b>	<b>6.73%</b>	<b>0.47%</b>	<b>5.58%</b>	<b>0.17%</b>	<b>-0.38%</b>
<b>Desv. Est.</b>	<b>0.17%</b>	<b>0.66%</b>	<b>1.33%</b>	<b>0.11%</b>	<b>1.28%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.21%</b>	<b>0.66%</b>	<b>1.35%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar, de la BMV y de Banxico.

El promedio de las tasas de rendimiento netas mensuales generadas por las Siefores durante los meses de estudio (septiembre 2008 - julio 2009) en todos los casos fueron menores al 1% y la mitad de los datos fue menor al 0.5%

El promedio de la tasa de rendimiento reportada por la Consar fue superior al promedio de la tasa de rendimiento anual calculada para la mayoría de los meses estudiados, sólo el promedio de la tasa de rendimiento de la Siefore Básica 1 de la Afore Inbursa (7.44%) fue mayor a la reportada por la Consar (6.93%). Las Siefores Básicas 2 de las Afores Banamex y Bancomer, así como la Siefore Básica 1 de la Afore Profuturo GNP presentaron en todos los meses tasas de rendimiento anuales menores a las reportadas por la Consar. Estas diferencias derivan de la utilización de una metodología especial que además considera 36 meses para el cálculo de los rendimientos anuales por parte de la Consar.

La Siefore Básica 1 de la Afore Banamex en los meses de abril - julio presentó tasas de rendimiento anual fueron superiores a las reportadas por la Consar, de igual forma este comportamiento se repitió en las Siefores Básicas 1 de las Afores Bancomer e ING en junio y julio, en las Siefores Básicas 2 de ING e Inbursa en junio y julio, en la Siefore Básica 2 de la Afore Profuturo GNP en julio, y en la Siefore Básica 1 de la Afore Inbursa en octubre y diciembre – julio.

La Siefore básica 1 de la Afore Inbursa, obtuvo tasas de rendimiento positivas para todos los meses estudiados, además su Siefore básica 2 muestra tasas de rendimiento positivas en 9 meses.

La desviación estándar calculada fue necesaria para observar que dentro del periodo de estudio existieron meses con muy buenos rendimientos y otros con pésimos rendimientos derivado del efecto de la crisis financiera de 2008. En general los meses en los que se obtuvieron los mejores rendimientos fueron diciembre y marzo los cuales ayudaron a que el promedio del rendimiento durante el periodo en estudio no fuera tan bajo ya que en los demás meses existieron rendimientos muy bajos y otros negativos. El rendimiento mensual que presentó la mayor desviación estándar se encuentra en la Siefore Básica 2 de la Afore

Banamex ya que en octubre de 2008 se obtuvo un rendimiento mensual del -5.79% y en diciembre del mismo año 8.50%, y en el caso del rendimiento anual la Siefore Básica 2 de la Afore Profuturo GNP presentó la mayor desviación estándar. Estas grandes diferencias entre los rendimientos pueden atribuirse a la manera en que las Siefores Básicas integran sus carteras y sobre todo que activos de ella se vieron más afectados por los altibajos causados por la crisis financiera.

Las tasas de rendimiento obtenidas por las Siefores fueron en la mayoría de los meses menores a la tasa de Cetes otorgada en el mercado. La Afore Inbursa obtuvo en su Siefore Básica 1, 5 meses (marzo – julio) con tasas de rendimiento mayores a la tasa de Cetes; y la Siefore 2 de la Afore Banamex logró un solo mes (julio) con una tasa de rendimiento mayor a la tasa de Cetes.

El promedio de las tasas de Cetes anuales fue mayor que el promedio de las tasas de rendimiento anuales en la mayoría de las Siefores tomadas como muestra, sólo la Siefore Básica 1 de la Afore Inbursa obtuvo en promedio una mayor tasa de rendimiento anual que la ofrecida por los Cetes a 28 días; la Siefore Básica 1 de la Afore Profuturo GNP y las Siefores Básicas 2 de las Afores Profuturo GNP, Bancomer e ING mostraron rendimientos anuales muy por abajo del rendimiento anual de los Cetes. El promedio de los rendimientos obtenidos por las Siefores estudiadas en la mitad de los casos fue menor a la tasa de Cetes a 28 días, las Siefores cuyo promedio de rendimiento mensual fue mayor a la tasa de los Cetes fueron las Siefores Básicas 1 de las Afores Banamex, ING e Inbursa y las Siefores Básicas 2 de las Afores ING e Inbursa.

Las tasas reales mensuales y anuales obtenidas en el periodo de estudio muestran el decremento del poder adquisitivo de los recursos de los trabajadores. En la mayoría de las Siefores se presentó un mayor número de tasas reales negativas que positivas, incluso la Siefore Básica 2 de la Afore Bancomer y la Siefore Básica 1 de la Afore Profuturo GNP durante todos los meses obtuvieron tasas reales anuales negativas, en contraste con la Siefore Básica 1 de la Afore Inbursa que logró en todos los meses de estudio tasas reales anuales positivas. Es importante recalcar que la Siefore Básica 1 de la Afore Inbursa fue la que

obtuvo en promedio la mayor tasa real anual (1.76%) y que las demás Siefores obtuvieron tasas reales anuales por abajo del 1%; la Siefore que presentó la mayor variación en sus tasas reales fue la Siefore Básica 2 de la Afore Profuturo GNP ya que en el mes de febrero de 2009 obtuvo -12.99% y en julio del mismo año 1.48%.

En promedio las tasas reales mensuales obtenidas fueron por abajo del 0.5% siendo la Siefore Básica 1 de la Afore Banamex la que presentó la más elevada tasa real mensual (0.38%); mientras que la Siefore Básica 2 de la Afore Banamex mostró la mayor variación en sus datos partiendo de una tasa real mensual del -6.20% en octubre de 2008 a 7.98% en diciembre del mismo año. También es importante señalar que la Siefore Básica 1 siempre fue positiva en la muestra de las 5 Afores tanto en el promedio mensual como en el anual.

**Los rendimientos obtenidos por los trabajadores por la inversión de sus recursos durante el periodo de estudio fueron raquíticos, y en términos reales en la mayoría de los meses se tuvieron pérdidas de poder adquisitivo.**

La Afore Inbursa fue la que mejores resultados obtuvo tanto en las tasas de rendimiento netas como en las tasas reales en el periodo de estudio.

Sin embargo, es importante considerar que el periodo de estudio está inmerso en la crisis financiera de 2008 y por lo tanto los resultados sobre los rendimientos durante los años de operación de las Afores pueden ser diferentes. Lo importante es identificar que las carteras de las Siefores no se encuentran bien diversificadas ni operan con una buena medida de riesgos ya que ante problemas financieros en el mercado éstas llegan a presentar rendimientos por debajo de lo que ofrece un solo instrumento de deuda (Cete a 28 días) e incluso muestran rendimientos negativos.

#### **4.2 Ingresos por comisiones de las Afores**

Los ingresos por comisiones son el sustento de las Afores, durante los meses de estudio los ingresos por comisiones superaron el 90% de los ingresos totales de las Afores.

Es importante mencionar que los datos de ingresos por comisiones, ingresos totales, utilidades y capital contable fueron tomados de los estados de situación financiera y de resultados publicados mensualmente en la página de la Consar, sin embargo, no se pudieron hacer otras comparaciones y análisis debido que se negó el acceso al estado de flujo de efectivo y a los estados detallados de situación financiera y de resultados (Ver anexo B).

En la tabla 4.2 se muestran los porcentajes de participación de los ingresos por comisiones del total de los ingresos de las Afores:

**Tabla 4.2 Porcentaje de participación de los ingresos por comisiones**

(Miles de pesos)

	Ingresos Totales	Ingresos por comisiones	Porcentaje de participación
Septiembre	11,377,953.40	11,180,215.70	98.26
Octubre	12,378,254.40	12,431,698.20	100.43
Noviembre	13,368,541.20	13,535,733.80	101.25
Diciembre	14,809,351.60	14,235,251.10	96.12
Enero	1,611,350.70	1,436,043.00	89.12
Febrero	2,464,692.30	2,657,353.20	107.82
Marzo	4,270,058.20	3,981,666.00	93.25
Abril	6,006,992.30	5,424,326.20	90.30
Mayo	7,336,667.90	6,785,915.00	92.49
Junio	8,753,033.40	8,132,057.50	92.91
Julio	10,475,834.00	9,617,346.30	91.81

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

Nota: En los meses de octubre, noviembre y febrero los ingresos por comisiones fueron mayores a los ingresos totales debido a que las Afores presentaron en su subcuenta de “participación en los resultados de subsidiarias” fuertes cantidades negativas por lo cual al restárselas a los ingresos por comisiones provocó que disminuyeran los ingresos totales.

El porcentaje y comportamiento de las comisiones cobradas en el periodo de septiembre de 2008 a julio de 2009 fue el siguiente:

**Tabla 4.3 Comportamiento de las comisiones cobradas por las Afores**

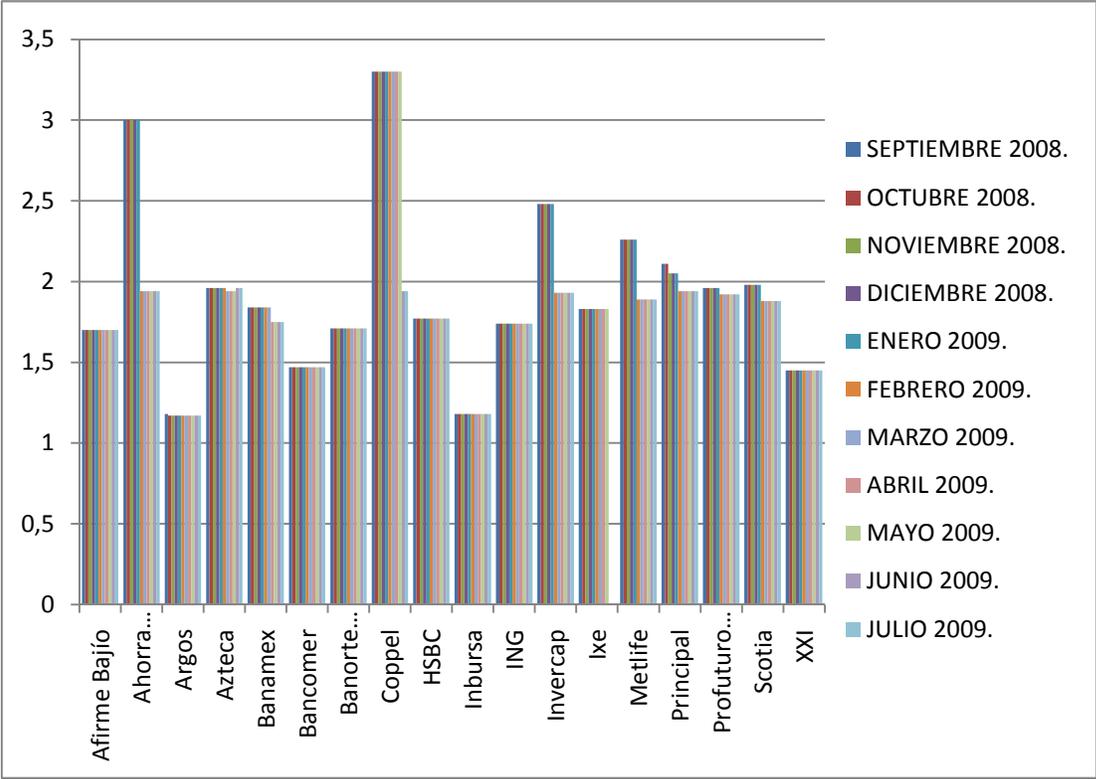
(Septiembre 2008 a Julio 2009)

<b>Afore</b>	<b>Comisión y comportamiento</b>
Afirme Bajío	1.7 constante.
Ahorra Ahora	3.0 hasta enero, disminuyó a 1.94
Argos	1.18 hasta septiembre, disminuyó a 1.17
Azteca	1.96 hasta febrero, disminuyó a 1.94, aumentó a 1.96 en junio de 2009.
Banamex	1.84 hasta marzo, disminuyó a 1.75
Bancomer	1.47 constante.
Banorte Generali	1.71 constante.
Coppel	3.30 hasta mayo, disminuyó a 1.94 en junio de 2009.
HSBC	1.77 constante.
Inbursa	1.18 constante.
ING	1.74 constante.
Invercap	2.48 hasta enero, disminuyó a 1.93
Ixe	1.83 de manera constante; desaparece en junio de 2009.
Metlife	2.26 hasta enero, disminuyó a 1.89
Principal	2.11 hasta octubre, disminuyó a 2.05 hasta enero, disminuyó a 1.94.
Profuturo GNP	1.96 hasta enero, disminuyó a 1.92
Scotia	1.98 hasta enero, disminuyó a 1.88
XXI	1.45 constante.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar

Las Afores establecen el porcentaje de comisión a cobrar por sus servicios siguiendo los lineamientos señalados por la Consar en la Circular 04-5 referente a las Reglas generales que establecen el régimen de comisiones al que deberán sujetarse las administradoras de fondos para el retiro. En la gráfica 4.1 se muestra el nivel de comisiones cobradas por las Afores:

**Gráfica 4.1 Nivel del porcentaje de comisiones cobradas por las Afores**



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar

En la gráfica se observa que Ahorra Ahora, Coppel, Invercap y Metlife son las Afores que han tenido que modificar en gran medida su porcentaje de comisiones.

En el mes de junio de 2009 la Afore Coppel disminuyó considerablemente su porcentaje de comisión, pasando de 3.30% (por encima de la media de las comisiones cobradas por las Afores) a 1.94%.

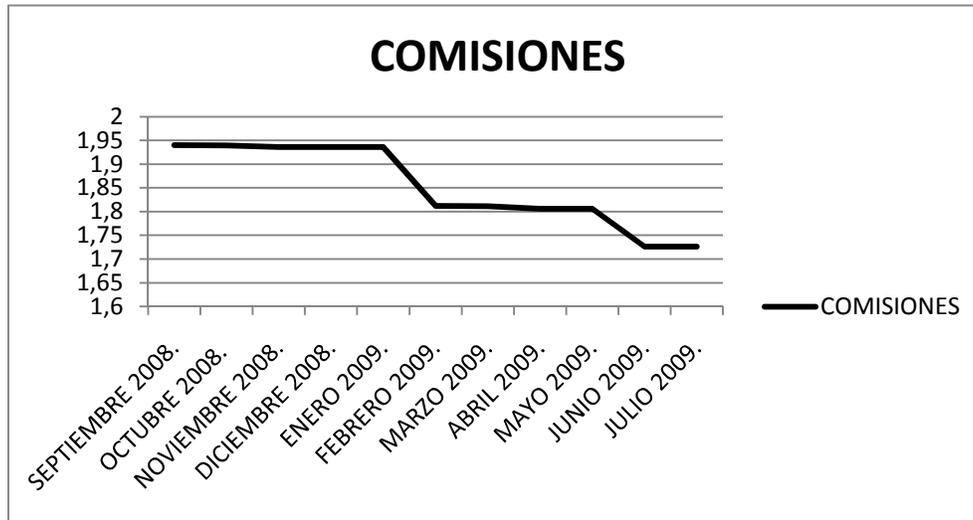
La Afore Azteca incrementó su porcentaje de comisión a 1.96% en virtud de la suspensión otorgada en el juicio de Amparo interpuesto por la Afore.

La Afore Ixe desapareció a partir del mes de junio de 2009 así como la Afore Ahorra Ahora el 10 de agosto de 2009. Ambas afores transfirieron sus respectivas carteras de clientes a la Afore Banorte Generali, quedando en el cuarto lugar de participación en el mercado.

Las Afores han disminuido el porcentaje de comisión como consecuencia de la existencia de una sola comisión sobre saldo lo que implica una mayor competencia y comparación del rendimiento neto entre las Afores. Esta disminución de las comisiones se muestra en la gráfica 4.2:

**Gráfica 4.2 Comportamiento de las Comisiones cobradas por las Afores**

(Septiembre 2008 a Julio 2009)



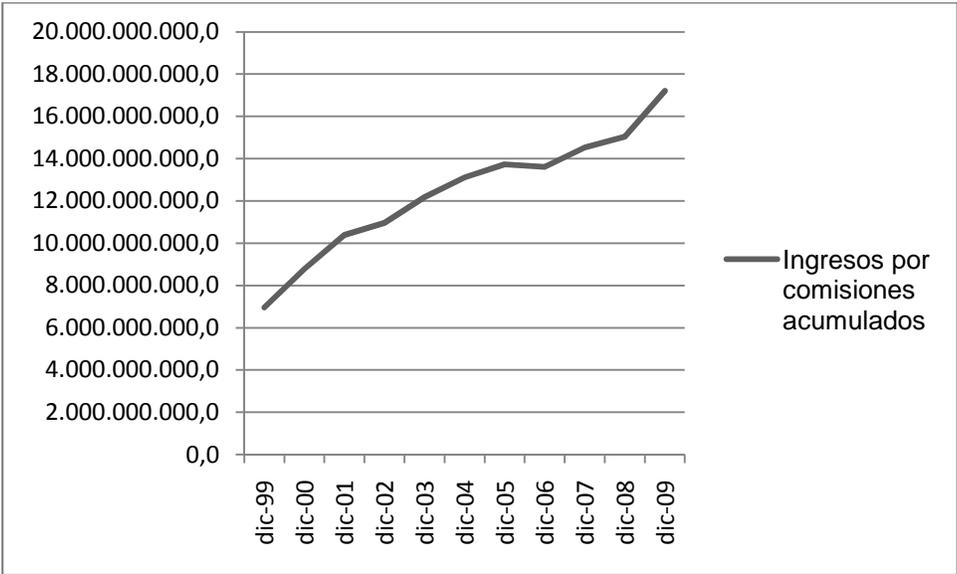
Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

El promedio del porcentaje de las comisiones cobradas disminuyó un 12.4% de septiembre de 2008 a julio de 2009. En los meses de septiembre de 2008 a enero de 2009 el promedio fue de 1.94%, de febrero a mayo de 2009 de 1.81%, mientras que en los meses de junio y julio fue de 1.73%.

A pesar de que el porcentaje de comisiones disminuyó, los ingresos obtenidos por las comisiones cobradas por las Afores aumentaron considerablemente debido al incremento en los recursos administrados por las Afores como consecuencia de las adquisiciones de los recursos de otras Afores, del Bono PensionISSSTE, mayores aportaciones e incremento en el valor de las carteras, es decir, el aumento en el ingreso por el cobro de comisiones se debe principalmente a la ampliación en la base sobre la cual se cobran las comisiones.

Con el objeto de observar de una manera amplia cuál ha sido la tendencia del ingreso por comisiones en las Afores en su conjunto se construyó la gráfica 4.3 considerando todo el periodo de operación de las Afores:

**Gráfica 4.3 Tendencia de los Ingresos por Comisiones de las Afores en general**  
(1997-2010)



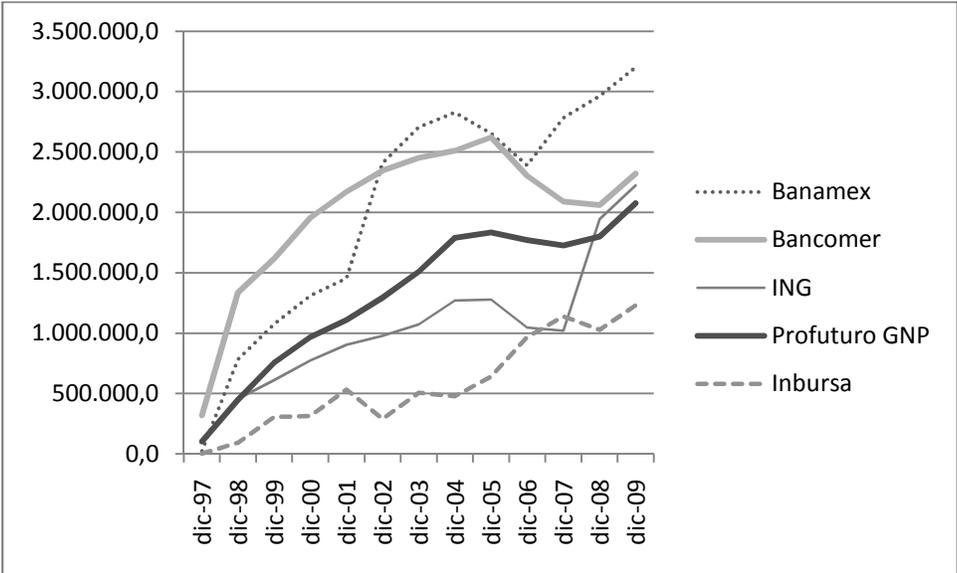
Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar

Como se puede observar en la gráfica, los ingresos por comisiones casi siempre han mantenido una tendencia de crecimiento. Incluso en la época de la crisis financiera de 2008 cuando los rendimientos para los trabajadores fueron negativos las Afores continuaron con resultados favorables. Esta situación es

injusta ya que si los trabajadores presentaron minusvalías en sus recursos por una mala estrategia de inversión de las Siefores, también las Afores debieran de cargar con estas minusvalías reflejándose en una reducción de las comisiones cobradas a los trabajadores.

El comportamiento de los ingresos por comisiones en las Afores tomadas como muestra se observa en la gráfica 4.4 en donde se percata nuevamente que la tendencia de los ingresos de las Afores ha sido a la alza desde sus inicios de operación.

**Gráfica 4.4 Tendencia de los ingresos por Comisiones de las Afores**  
(1997 – 2009)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar

En la tabla 4.4 se calculó el porcentaje de cambio que tuvieron los ingresos por comisiones y los recursos administrados por las Afores durante el periodo de estudio para observar la relación entre ambas variables:

**Tabla 4.4 Porcentajes de cambio de los ingresos por comisiones y los recursos administrados por las Afores**

Meses	Ingresos por comisiones (miles de pesos)	Porcentaje de cambio	Recursos administrados (millones de pesos)	Porcentaje de cambio
Septiembre	11,180,215.70		867,821.90	
Octubre	12,431,698.20	11.19	838,609.80	-3.37
Noviembre	13,535,733.80	8.88	826,789.60	-1.41
Diciembre	14,235,251.10	5.17	937,442.20	13.38
Enero	1,436,043.00	-89.91	968,489.60	3.31
Febrero	2,657,353.20	85.05	924,943.60	-4.50
Marzo	3,981,666.00	49.84	970,108.9	4.88
Abril	5,424,326.20	36.23	1,007,325.2	3.84
Mayo	6,785,915.00	25.10	1,013,928.1	0.66
Junio	8,132,057.50	19.84	1,020,201.0	0.62
Julio	9,617,346.30	18.26	1,039,458.9	1.89

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

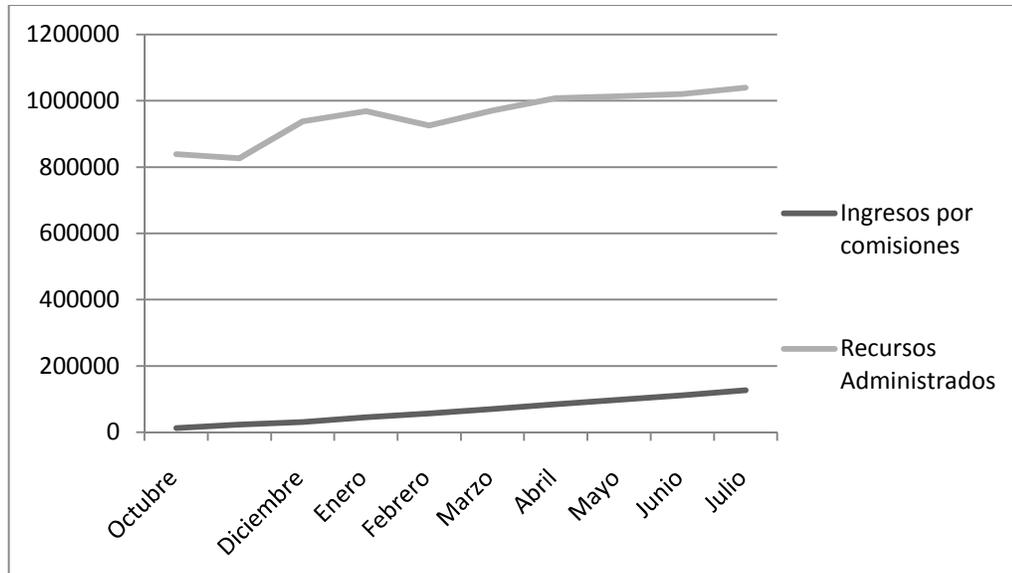
Los recursos administrados por las Afores se vieron afectados principalmente en octubre y noviembre de 2008 y febrero de 2009 como consecuencia de la crisis financiera. De igual manera, en este periodo se presentó una considerable recuperación en el corto plazo en diciembre de 2008 con el registro del Bono PensionISSSTE.

Es importante señalar que los recursos administrados son acumulados, mientras que la cuenta de los ingresos por comisiones al final de cada año se cancela pasando a formar parte de las utilidades del ejercicio anterior. De esta forma, el porcentaje de cambio de -89.91% no quiere decir que los ingresos por comisiones hayan disminuido sino que la cuenta de dichos ingresos se canceló y volvió a iniciar en ceros.

La gráfica 4.5 muestra el comportamiento de los ingresos por comisiones y los recursos administrados por las Afores durante el periodo de estudio:

**Gráfica 4.5 Comportamiento de los ingreso por comisiones y recursos administrados por las Afores en el periodo de estudio**

(Septiembre 2009 a Julio 2009)



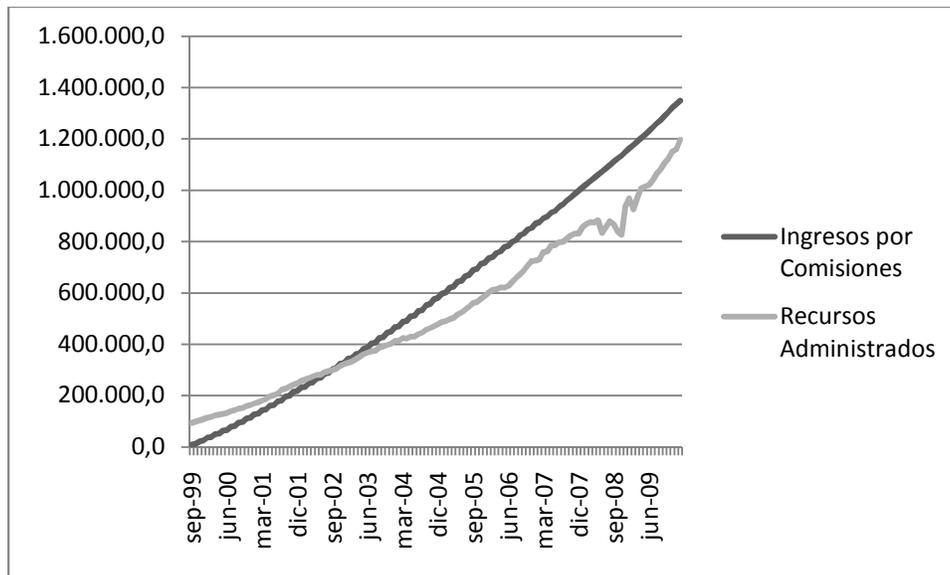
Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

Los ingresos por comisiones mantuvieron una tendencia alcista, mientras que los recursos administrados a pesar de mantener la misma tendencia presentaron ajustes en los meses de noviembre a marzo.

En la gráfica 4.6 se aprecia el comportamiento descrito de los ingresos por comisiones así como el de los recursos administrados por las Afores a lo largo de su operación para mostrar de una manera clara el momento en que los recursos sufrieron una disminución y observar la tendencia de los ingresos y de los recursos:

### Gráfica 4.6 Comportamiento de los ingresos por comisiones y recursos administrados por las Afores.

(1999 – 2010)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

Los ingresos por comisiones han mantenido una tendencia alcista desde el inicio de operación de las Afores, incluso se puede observar que cuando los recursos administrados disminuyeron el comportamiento de los ingresos no se modificó, lo cual quiere decir que aunque hubieron pérdidas de recursos las Afores nunca dejaron de obtener utilidades.

Por otro lado, los recursos administrados por las Afores han mostrado un crecimiento casi constante a la alza desde que empezaron a operar las Afores (ver anexo C). Sin embargo, en el año de 2008 se observó un decrecimiento de los recursos principalmente en los meses de junio, septiembre, octubre y noviembre para volver a recuperar en diciembre de 2008 la tendencia creciente mostrada a lo largo de la operación de las Afores.

La caída en el crecimiento de los recursos de las Afores puede explicarse por la crisis financiera mundial de 2008, la cual afectó en gran medida a la economía de México trayendo consigo una extensa y abrupta caída en el empleo formal perdiéndose en el último bimestre de 2008 413,000 puestos de trabajo (Samaniego, 2009, pág. 62). Derivado de esto, las personas que se quedaron sin empleo dejaron de cotizar en el IMSS y algunos de ellos recurrieron a solicitar la ayuda por desempleo lo que impactó directamente a los recursos administrados por las Afores.

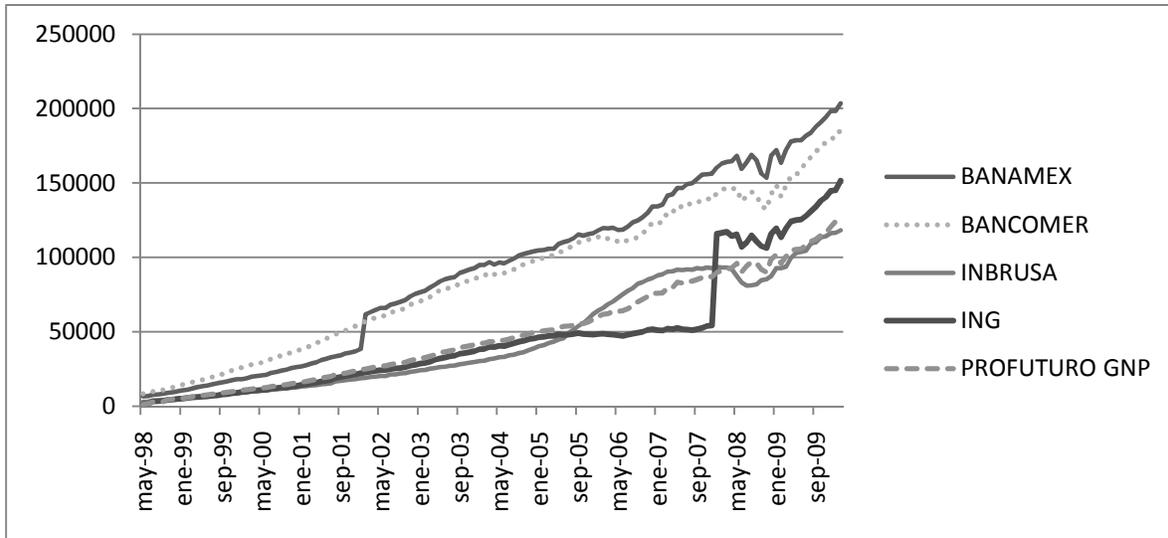
Otro factor que mermó los recursos administrados por las Afores fue la caída generalizada en los precios de los instrumentos financieros que integran las carteras de las Siefores ocasionando con ello minusvalías y rendimientos negativos.

Posteriormente, en diciembre de 2008 el importe de los recursos de los trabajadores volvieron a retomar la tendencia creciente mostrada desde el inicio de las operaciones de las Afores como resultado de una leve recuperación del mercado financiero y del ingreso a las Afores del Bono PensionISSSTE el 31 de diciembre de 2008 cuyo importe ascendió a 50,548.2 mil millones de pesos (Tabla de recursos administrados por las Afores, 2008, <http://www.consar.gob.mx/SeriesTiempo/CuadroInicial.aspx?md=10>).

Con el objeto de confirmar la tendencia en el crecimiento de los recursos administrados por las Afores se construyó la grafica 4.7 conformada por la muestra de Afores, y de esta manera exponer que en general las Afores han seguido el mismo comportamiento desde sus inicios de operación:

### Gráfica 4.7 Recursos Administrados por Afore

(1997-2010)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar

Nota: el marcado crecimiento vertical de la Afore de ING en el mes de diciembre de 2007 es resultado de la adquisición de los recursos administrados de la Afore Santander.

Los ingresos obtenidos por comisiones se compararon contra las utilidades para determinar el porcentaje de las comisiones que se convierten en utilidad para las Afores.

En la tabla 4.5 se muestran los ingresos por comisiones y utilidades durante el periodo de estudio, así como su relación que da como resultado el porcentaje de comisiones convertidas en utilidades:

**Tabla 4.5 Comparación de los ingresos por comisiones y las utilidades de las Afores**

(Septiembre 2008 a Julio 2009)

(Miles de pesos)

	<b>INGRESOS POR COMISIONES</b>	<b>UTILIDADES</b>	<b>UTILIDADES / COMISIONES</b>
Septiembre	11,180,215.70	1,647,788.60	14.74%
Octubre	12,431,698.20	1,492,034.90	12.00%
Noviembre	13,535,733.80	1,428,435.80	10.55%
Diciembre	14,235,251.10	2,331,876.10	16.38%
Enero	1,436,043.00	432,927.70	30.15%
Febrero	2,657,353.20	337,614.10	12.70%
Marzo	3,981,666.00	790,460.80	19.85%
Abril	5,424,326.20	1,392,315.50	25.67%
Mayo	6,785,915.00	1,656,879.10	24.42%
Junio	8,132,057.50	1,964,418.20	24.16%
Julio	9,617,346.30	2,429,127.10	25.26%
<b>TOTAL</b>	<b>89,417,606.00</b>	<b>15,903,877.90</b>	<b>17.79%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar

Los ingresos registrados por las Afores en el periodo de estudio ascendieron a \$89,417,606.00, mientras que sus utilidades fueron de \$15,903,877.90, es decir del total de las comisiones cobradas el 17.79% se convirtió en utilidades para las Afores.

Los rendimientos obtenidos en un determinado tiempo por las Afores pueden determinarse a partir de sus utilidades o pérdidas netas y su capital contable.

Los rendimientos obtenidos por las Afores se calcularon usando la razón de rendimiento sobre capital que indica el porcentaje de utilidad generado por cada peso de capital contable, es decir, representa el rendimiento obtenido por los inversionistas (Afores). La razón de rentabilidad sobre capital se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rendimiento sobre capital} = \frac{\text{Utilidad o pérdida neta}}{\text{Capital contable}}$$

El cálculo de los rendimientos se realizó utilizando el capital contable y utilidades (ver anexo D) en el periodo de estudio considerando la muestra de Afores, los resultados se muestran en la tabla 4.6:

**Tabla 4.6 Rendimiento de las Afores**

(Septiembre de 2008 a Julio de 2009)

	Sept.	Octubre	Nov.	Dic.	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
Banamex	29.47%	29.75%	30.37%	35.00%	4.59%	5.05%	10.34%	14.16%	17.03%	19.63%	22.57%
Bancomer	20.19%	21.45%	22.41%	27.13%	2.58%	2.43%	5.99%	11.90%	13.85%	16.40%	19.97%
Inbursa	18.91%	13.77%	11.53%	11.03%	-1.23%	-9.37%	-9.41%	-6.02%	-1.59%	3.51%	7.09%
ING	-3.73%	-5.52%	-6.40%	-6.29%	1.04%	-0.14%	0.64%	1.43%	1.73%	1.76%	2.22%
Profuturo GNP	8.99%	9.73%	10.47%	16.21%	2.90%	2.70%	6.44%	11.80%	13.57%	14.72%	17.62%

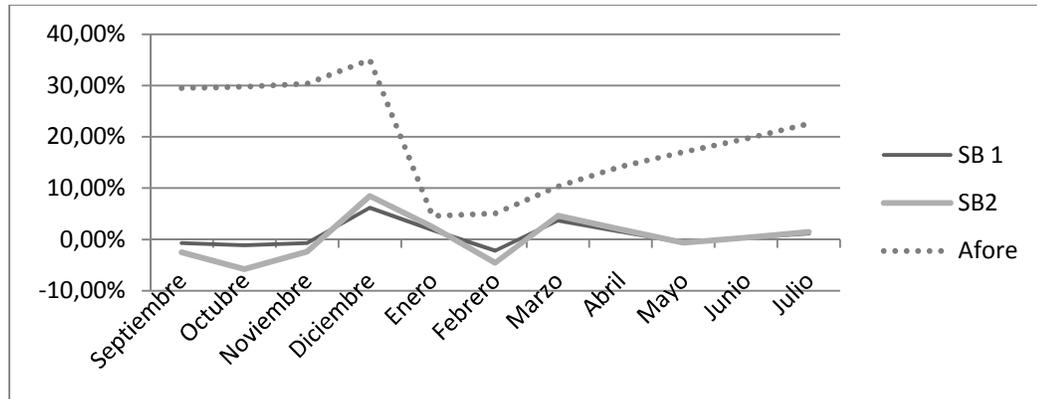
Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

En la tabla se observa que los rendimientos logrados por las Afores fueron diversos. Las Afores Banamex, Bancomer y Profuturo GNP mostraron mensualmente rendimientos positivos, mientras que las Afores Inbursa e ING presentaron rendimientos negativos y positivos.

Los rendimientos obtenidos por las Afores se compararon contra los rendimientos logrados de los trabajadores (ver anexo E) para observar de manera clara el comportamiento de ambos e identificar quien se benefició en mayor medida durante el periodo de estudio, por lo que se construyeron las gráficas 4.8, 4.9, 4.10, 4.11 y 4.12 de las Afores:

**Gráfica 4.8 Comparación de los rendimientos de la Afore Banamex vs los rendimientos de los trabajadores**

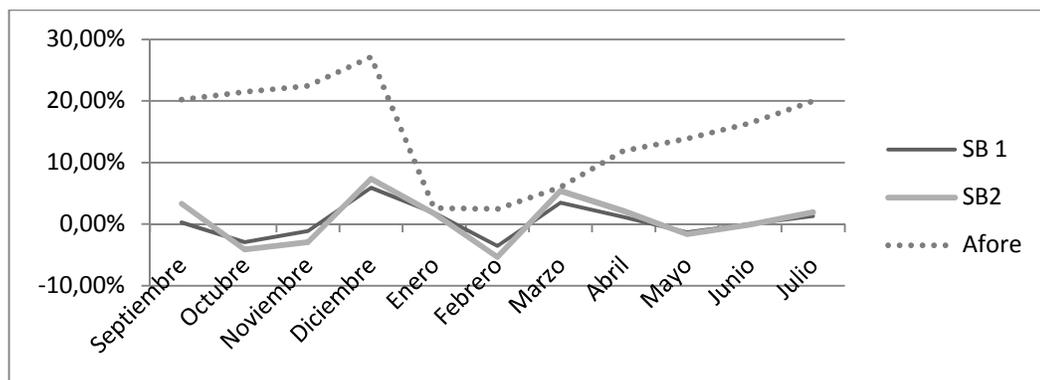
(Septiembre de 2008 a Julio de 2009)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

**Gráfica 4.9 Comparación de los rendimientos de la Afore Bancomer vs los rendimientos de los trabajadores**

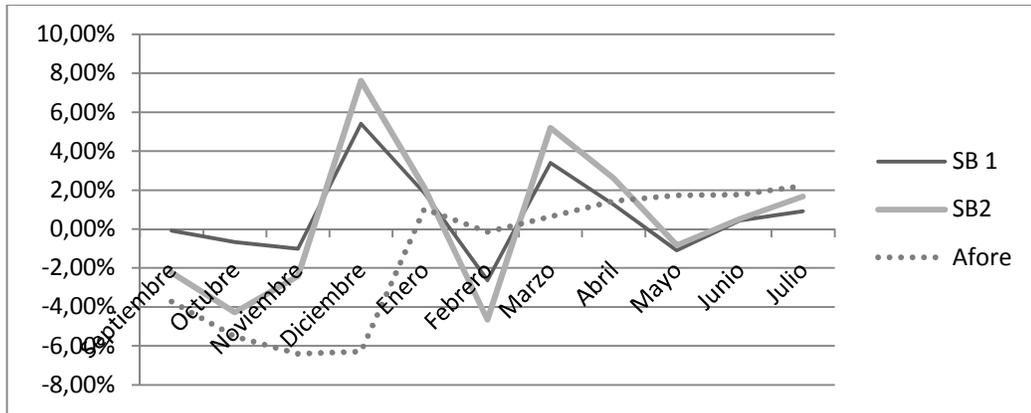
(Septiembre de 2008 a Julio de 2009)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

**Gráfica 4.10 Comparación de los rendimientos de la Afore ING vs los rendimientos de los trabajadores**

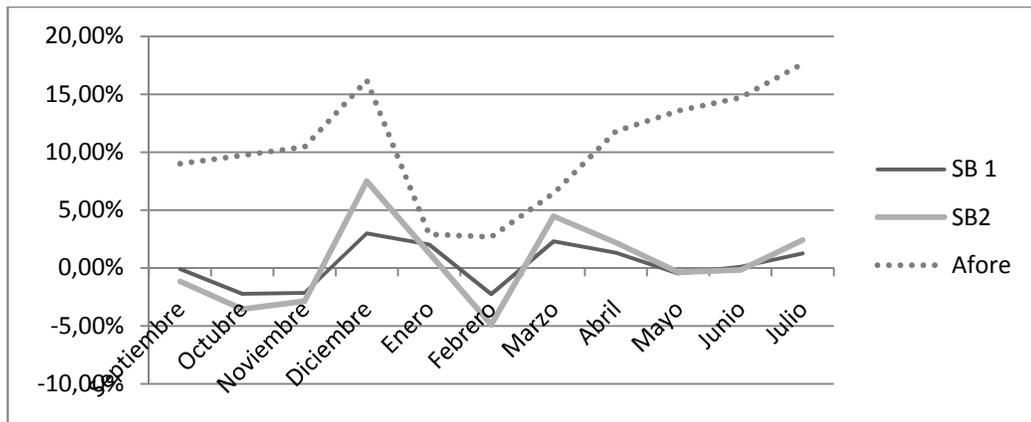
(Septiembre de 2008 a Julio de 2009)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

**Gráfica 4.11 Comparación de los rendimientos de la Afore Profuturo GNP vs los rendimientos de los trabajadores**

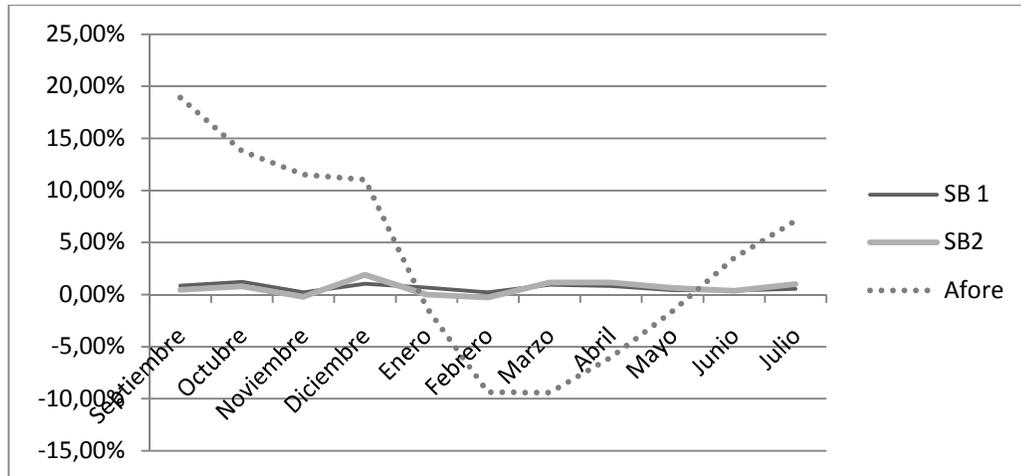
(Septiembre de 2008 a Julio de 2009)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

### Gráfica 4.12 Comparación de los rendimientos de la Afore Inbursa vs los rendimientos de los trabajadores

(Septiembre de 2008 a Julio de 2009)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

En la mayoría de las ocasiones los rendimientos de las Afores han estado por encima de los rendimientos de los trabajadores, incluso durante la crisis financiera de 2008 los recursos de los trabajadores presentaron minusvalías y pérdidas mientras que las Afores presentaron ganancias, por lo que se podría decir que las Afores han sido las únicas beneficiadas con el Sistema de Pensiones.

Para tener un punto de comparación se determinó el rendimiento obtenido por los trabajadores a partir de la variación de precios publicados en la Bolsa Mexicana de Valores (ver anexo F) así como el rendimiento de las Afores considerando en ambos casos todas las Afores durante el periodo de estudio, los resultados se observan en las tablas 4.7 y 4.8:

**Tabla 4.7 Rendimientos de las Afores en el periodo de estudio**

(Septiembre 2008 a Julio 2009)

(Miles de pesos)

		Utilidades	Capital Contable	Rendimiento
Afores	Octubre 2008	1,684,594.10	19,688,740.0	15.55%
	Julio 2009.	2,429,127.10	20,994,434.8	

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar

**Tabla 4.8 Rendimientos promedio de las Siefores en el periodo de estudio**

(Septiembre 2008 a Julio 2009)

	SIEFORES BÁSICAS					VOLUNTARIAS Y COMPLEMENTARIAS
	1	2	3	4	5	
<b>PROMEDIO</b>	4.52	3.47	3.35	3.14	3.18	5.68
<b>PROMEDIO GENERAL SB</b>	3.53%					

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar y la BMV.

**Las Afores durante el periodo de estudio obtuvieron un rendimiento del 15% mientras que los trabajadores sólo obtuvieron un rendimiento promedio del 3.53% por lo que no hay un punto de comparación entre los rendimientos que logran la Afores por la administración e inversión de los recursos de los trabajadores y los rendimientos que obtienen los trabajadores por la inversión de sus recursos a través de las Siefores.**

Si bien los rendimientos obtenidos por la inversión de los recursos de los trabajadores durante el periodo de estudio fueron demasiado bajos, en los meses anteriores y posteriores a él se generaron rendimientos muy atractivos pero que no se comparan contra los rendimientos ganados por las Afores (Ver anexo G).

## CONCLUSIONES

El objetivo de las Siefores de lograr los máximos rendimientos posibles para los trabajadores e incrementar en forma sustancial los fondos de los trabajadores no se está cumpliendo en su totalidad. Como se pudo observar en el presente trabajo los rendimientos que están obteniendo las Siefores presentan mucha variación de acuerdo a la situación financiera prevaleciente pero lo alarmante es que en algunos meses se obtuvieron rendimientos muy bajos y ante la situación inflacionaria que se vive en México éstos rendimientos son negativos, es decir que los trabajadores están presentando pérdidas de poder adquisitivo.

Los rendimientos generados en algunos meses por las carteras diversificadas de las Siefores son mínimos comparándolos contra los rendimientos ofrecidos por un solo instrumento de deuda (Cetes a 28 días), no es lógico que un solo instrumento de deuda tenga casi el mismo rendimiento que una cartera con mayor riesgo. Las carteras diversificadas formadas por los expertos financieros no están logrando maximizar los rendimientos acorde con los riesgos que están tomando.

La relación entre los rendimientos de las Siefores y los instrumentos gubernamentales se debe a que la mayor parte de la cartera (66.02%) esta destinada a estos instrumentos, lo cual ha impedido que se cumpla con otro de los objetivos del Sistema de Ahorro para el Retiro que es apoyar la actividad económica del país para generar crecimiento y desarrollo económico, ya que los recursos que se deben canalizar a proyectos productivos se están utilizando para financiar el déficit del gobierno.

También es importante destacar que las Afores originalmente cobraban dos tipos de comisiones, la comisión sobre flujo y la comisión sobre saldo por lo cual la Consar empleaba para el cálculo de los rendimientos una metodología especial que le permitía tener una base comparable entre comisiones sobre flujo y saldo. Actualmente ya no es necesario porque las Afores solo cobran comisiones sobre saldo. Además, en esta metodología la Consar considera una base de 36 meses

para calcular los rendimientos con el objetivo de amortiguar las pérdidas que se pudieran tener en el corto plazo con las ganancias presentadas en el largo plazo, sin embargo esta información no revela a los trabajadores de manera fidedigna los rendimientos obtenidos recientemente. La forma de determinar los rendimientos debe ser como la de cualquier sociedad de inversión, es decir a partir de las variaciones en los precios de mercado en el periodo determinado.

Las comisiones cobradas por las Afores representan su principal ingreso y es por esta razón que han buscado acaparar al mayor número de trabajadores bajando sus comisiones que les permitan ser más atractivas y competir contra las demás Afores. Aparentemente las Afores sacrifican sus ingresos con la reducción de sus comisiones pero ganan la adhesión de los saldos de las cuentas individuales de los trabajadores y como las comisiones son sobre saldo obtienen mayores ganancias. En este sentido se puede decir que las Afores bajan sus comisiones por la mayor competencia en el mercado más que por las reglas que dicta la Consar.

A pesar de que el porcentaje de comisiones cobradas por las Afores ha disminuido en los últimos meses aún siguen siendo elevados trayendo consigo menores rendimientos para los trabajadores y grandes beneficios para las Afores, ya que a pesar de que los rendimientos logrados son relativamente bajos ellas cobran el mismo porcentaje de comisión provocando en algunas ocasiones pérdidas para los trabajadores. En este sentido las Afores se han convertido en un mecanismo de extracción de riqueza del trabajador a través de su fondo de retiro.

Otro problema encontrado durante la realización de este trabajo es que la información financiera disponible de las Afores no contempla toda la información que los trabajadores necesitan para su análisis, es cierto que en la página de la Consar se pueden revisar los estados de situación financiera y de resultados pero estos estados financieros no son los detallados y se niega el acceso al estado de flujo de efectivo. Las Siefiores como cualquier otra empresa que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores debieran tener disponible al público y en este caso a los trabajadores toda su información financiera.

Como conclusión se puede decir que las Afores se han beneficiado en gran medida con el Sistema de Pensiones en México derivado del cobro de comisiones por la administración de los recursos de los trabajadores, mientras que los trabajadores reciben rendimientos moderados por la inversión de sus ahorros a través de las Siefores, con lo cual se comprueba la hipótesis de este trabajo.

Los resultados que se obtuvieron durante el periodo de estudio (septiembre 2008 a julio 2009) reflejan que las Afores alcanzaron un rendimiento nominal del 15.55% mientras que los trabajadores sólo lograron rendimientos nominales en promedio del 3.53% por lo que no hay un punto de comparación entre los rendimientos que obtienen la Afores por la administración e inversión de los recursos de los trabajadores y los rendimientos que ganan los trabajadores por la inversión de sus recursos a través de las Siefores, por lo que se puede decir que el Sistema de Ahorro para el Retiro no es equitativo.

## RECOMENDACIONES

Crear un Sistema de Pensiones de acuerdo a la problemática y necesidades existentes en México. Como se mencionó anteriormente el sistema de pensiones en México se inspiró principalmente en el sistema Chileno por lo que su estructura y enfoque están dirigidos a la problemática en las pensiones de ese país. México tiene sus peculiares problemas en cuanto a las jubilaciones, se podría decir que los principales obstáculos son los bajos salarios, desempleo, trabajo informal y la alta rotación laboral que repercuten directamente en bajos o nulos montos de aportaciones de los trabajadores y por lo que al final de su vida laboral no alcanzaran la pensión mínima garantizada. Es necesario que en México se implemente un sistema de pensiones que considere aspectos económicos, culturales, sociales y demográficos para que pueda dar solución a la existente problemática en materia de pensiones.

En la propuesta de un nuevo sistema se debería incorporar un esquema que considere al sector informal (microempresarios, trabajadores independientes y del servicio doméstico) para que los trabajadores de este sector puedan tener acceso a una pensión; de igual manera tratar de eliminar los programas de apoyo que solamente arreglan el problema en el corto plazo y surgen como respuesta a un sistema de pensiones ineficiente, desigual y de baja cobertura, pero que representan un alto costo fiscal para el Estado.

Concientizar a los trabajadores de la importancia del ahorro voluntario y complementario para que puedan incrementar su monto de pensión porque de lo contrario solo obtendrán el monto que hayan logrado a partir de las pequeñas aportaciones obligatorias y sus rendimientos netos.

Adecuar los límites de inversión que permita aumentar el porcentaje para invertir en instrumentos de mayor riesgo con el objetivo de obtener mayores rendimientos de acuerdo a la edad de los trabajadores.

Las Siefores deberían de aprovechar los límites establecidos actualmente ya que no están explotándolos al 100% lo cual disminuye los rendimientos que podrían ofrecerle a los trabajadores.

Disminuir el porcentaje de comisiones cobradas por las Afores, ya que estas comisiones son cobradas sobre el saldo de las cuentas de los trabajadores y mientras más tengan ahorrado mayor será lo cobrado por las comisiones. En dado caso de que se obtengan rendimientos negativos reales en las carteras de las Siefores estas deberían cobrar una comisión menor que no afecte más el patrimonio del trabajador.

Analizar las carteras de las Siefores así como el entorno económico con el fin de reaccionar oportunamente y poder aprovechar la condiciones del mercado que les permita obtener mejores rendimientos para los trabajadores, y ante condiciones adversas amortiguar los impactos negativos en el patrimonio de los trabajadores.

Incrementar el porcentaje de las aportaciones tripartitas obligatorias que les permita a los trabajadores lograr un monto mayor en sus pensiones.

La información publicada por la Consar debe ser más clara para que los trabajadores puedan analizar, interpretar y tomar decisiones que le permitan seleccionar la Afore que más les convenga, por ello el envío de los estados de cuenta debe ser mensual y mostrar los rendimientos reales ganados.

Fomentar la cultura del ahorro en general a través de talleres impartidos desde la secundaria que despierten desde temprana edad el interés de los trabajadores por incrementar su patrimonio.

No olvidar que dentro del sistema de seguridad social los trabajadores, empleadores y el gobierno son los responsables de su funcionamiento y eficiencia.

## BIBLIOGRAFIA

### LIBROS

- Alonso y Caloca, Salvador (1998). Las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (Siefores). En Sociedades de Inversión: Funciones, Operaciones y Perspectivas (pp. 73 – 88). México, D.F.: Grupo Editorial León
- Berstein, J. Solange; Macías, M. Osvaldo; Mastrángelo, Jorge; Miranda, Macia T. y Salinas, B. Marcia (1997). *El Sistema Chileno de Pensiones*. México: Limusa.
- Block, Stanley B. y Hirt, Geoffrey A. (2001). *Fundamentos de Gerencia Financiera* (9ª edición). Bogotá, Colombia: McGraw-Hill.
- Brealey ,Richard A., Myers, Steart C. y Franklin, Allen (2006). *Principios de Finanzas Corporativas* (8ª edición) (Traducción de: Principles of Corporate Finance). México, D.F.: McGraw Hill.
- Cardiel Hurtado, José Jorge Celestino (2006). *La bursatilización de los fondos depositados en las AFORES*. Tesis doctorado. Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Contaduría y Administración.
- Díaz Mata, Alfredo y Aguilera Gómez, Víctor Manuel (2005). *El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero*. México, D.F.: McGraw Hill.
- Girón González, Alicia (2002). *Crisis financieras* (1era edición). México, D.F.: Miguel Ángel Porrúa, Instituto de Investigaciones Económicas.
- Ham Chande, Roberto, Ramírez López, Berenice P. y Valencia Armas, Alberto (coord.) (2008). *Evaluación y tendencias de los sistemas de pensiones en México* (1era edición). Tijuana, Baja California: El Colegio de la Frontera del Norte: UNAM
- Instituto Mexicano de Contadores Públicos (2005). *Manual de Seguridad Social para patrones y dictaminadores* (1era edición). México, D.F.: Fiscal.
- Jorion, Philippe (1999). *Valor en Riesgo*. México, D.F.: Limusa Noriega.
- Kolb, Robert W. (1997). *Inversiones* (Traducción por Coro Pando Julio). México, D.F.: Limusa Noriega.
- Miranda Valenzuela, Patricio y Noriega Granados, Juan (1997). *Entendiendo las Afores, El nuevo sistema de Fondos de Pensiones mexicano. Sistema de Capitalización Individual*, México, D.F.: SICCO.
- Picazo Cornejo, Graciela (2001). *Las AFORES y SIEFORES, como estrategias de inversión para formación de ahorro a largo plazo que beneficie al trabajador derechohabiente*. Tesis maestría. Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Contaduría y Administración.

- Pieñera, José (1997). *La privatización del Seguro Social*. México: Cilse
- Ramírez López, Berenice P. (coordinadora) (1999). *La Seguridad Social. Reformas y retos*. México: UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, Miguel Ángel Porrúa.
- Ruezga Barba, Antonio (2005). *Desafíos de la Reforma del Seguro Social en México*. México, D.F.: Centro Interamericano de Estudios de Seguridad Social.
- Ruiz Moreno, Ángel Guillermo (2002). *Las Afores. El Nuevo Sistema de Ahorro y Pensiones* (4ª edición). México: Porrúa.
- Ruiz Moreno, Ángel Guillermo (2007). *Nuevo derecho de la seguridad social*. México: Porrúa.
- Smithson, Charles W. (1998). *Managing Financial Risk* (3a edición). New York: Irwin Library.
- Stephen, A. Ross, Randolph, W. Westerfield y Bradford, D. Jordan (2006). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (7a. edición) (Trad. Guadalupe Meza Staines, Martha E. Mauri Hernández y Pilar Carril Villarreal). México, D.F.: McGraw-Hill Interamericana
- Van Horne, James C. y Wachowicz, John M. Jr. (2002). *Fundamentos de administración financiera* (undécima edición). México: Pearson Educación.
- Vidaurri Aguirre, Héctor Manuel (2008). *Matemáticas Financieras* (4ª edición). México, D.F.: CENGAGE Learning
- Webster, L. Allen (2003). *Estadística aplicada a los negocios y economía* (3ª edición). Santa Fe de Bogotá, Colombia: McGraw Hill.

## RECURSOS HEMEROGRAFICOS

- Agencia Reforma (2005, 11 de abril). Cobran millones ex funcionarios. *El Imparcial*. Consultado el 16 de diciembre de 2009, de:  
<http://www.elimparcial.com/edicionimpresa/ejemplaresanteriores/20050411/HOM.pdf>
- Flores L. y Contreras L. (2008, 07 de octubre). Consar minimiza afectación a las afores por crisis en EU. Algunas invirtieron en bancos en quiebra. *El Economista*. Consultado el 8 de octubre de 2008, de:  
<http://eleconomista.com.mx/finanzas/2008/10/07/2617/consar-minimiza-afectacion-a-las-afores-por-crisis-en-eu/>
- García, Doina (2009, 04 de noviembre). Pensión promedio de \$71 mil a burócratas. *El Sol de México*. Consultado el 16 de diciembre de 2009, de:

- [http://www.oem.com.mx/elsoldemexico\\_notas/n1389987.htm](http://www.oem.com.mx/elsoldemexico_notas/n1389987.htm)
- Jardón, Eduardo (2009, 23 de diciembre). Bancos, casas de bolsa y Afore ganan en 2009 pese a la crisis. Utilidades de 22% para banca y de 147% para administradoras. *El Financiero*, p.4
- Notimex (2008, 12 de agosto). A infraestructura y vivienda, 4.5% de los recursos de Siefores. Invierten 16.7% en deuda privada. *El Economista*. Consultado el 3 de octubre de 2008, de: <http://eleconomista.com.mx/finanzas/2008/08/12/1065/a-infraestructura-y-vivienda-45-de-los-recursos-de-siefores/>
- Notimex (2008, 18 de agosto). Conforman nuevo esquema de pensiones para la CFE. El programa para nuevos trabajadores de la paraestatal es independiente del sistema a que tienen derecho en el IMSS. *La Jornada On Line*. Consultado el 23 de octubre de 2008, de: <http://www.jornada.unam.mx/ultimas/2008/08/18/conforman-nuevo-esquema-de-pensiones-para-la-cfe>
- Notimex (2008, 27 de octubre). Siefores podrán ajustar cartera ante volatilidad extrema. SHCP envía anteproyecto a la Cofemer. *El Economista*. Consultado el 4 de noviembre de 2008, de: <http://eleconomista.com.mx/finanzas/2008/10/27/3245/siefores-podran-ajustar-cartera-ante-volatilidad-extrema/>
- Rosas, Ana María (2006, 06 de noviembre). Pensiones, las diferencias entre México y Chile. *El Universal*, p. 17.
- Ruiz Chavarría, Carolina (2008, 5 de noviembre). Protegen liquidez de siefores. *El Economista*, p. 22
- Samaniego, Norma (2009). La crisis, el empleo y los salarios en México. *Revista Economía UNAM*, 6 (16), 62.
- Sandoval, Antonio (2009, 23 de diciembre). SIEFORE. *El Financiero*, p. 4A
- Santiago, Juan Luis (2008, 3 de noviembre). La crisis financiera internacional no ha afectado los ingresos de las Administradoras de Fondos para el Retiro de los trabajadores. Afores: ganancias de 11 mil mdp en comisiones. *Diario Monitor*, p. 3A.

## LEYES

- Circular 04-5. Reglas Generales que establecen el régimen de comisiones al que deberán sujetarse las Administradoras de Fondos para el Retiro ([http://www.consar.gob.mx/normatividad/pdf/normatividad\\_emitida/circulares/Circular\\_CONSAR\\_04-05.pdf](http://www.consar.gob.mx/normatividad/pdf/normatividad_emitida/circulares/Circular_CONSAR_04-05.pdf)).

Consultada el 22 de septiembre de 2009.

Circular 15-12. Reglas Generales que establecen el Régimen de Inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (<http://www.ordenjuridico.gob.mx/Federal/PE/APF/APC/SHCP/Circulares/CIRCULAR%20CONSAR%2015-12.pdf>). Consultada el 24 de noviembre de 2008.

Circular 15-19. Reglas Generales que establecen el Régimen de Inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro ([http://www.consar.gob.mx/normatividad/pdf/normatividad\\_emitida/circulares/Compilacion\\_15-19\\_15-21.pdf](http://www.consar.gob.mx/normatividad/pdf/normatividad_emitida/circulares/Compilacion_15-19_15-21.pdf)). Consultada el 24 de noviembre de 2008.

Circular 71-1. Reglas generales que establecen el procedimiento para la construcción de los índices de rendimiento neto de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, aplicables a los procesos de traspaso, asignación de cuentas individuales, y como resultado de la fusión entre administradoras de fondos para el retiro ([http://www.consar.gob.mx/normatividad/pdf/normatividad\\_emitida/circulares/Circular\\_CONSAR\\_71-01.pdf](http://www.consar.gob.mx/normatividad/pdf/normatividad_emitida/circulares/Circular_CONSAR_71-01.pdf)). Consultada el 20 de octubre de 2009.

Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Artículos 2, 19, 20, 27, 28, 37, 39, 40, 41, 42, 43, 45, 46 y 49 (<http://www.cddhcu.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/52.pdf>). Consultada en diversas ocasiones en los meses de octubre de 2008 a enero de 2009.

Ley de Sociedades de Inversión. Artículos 22, 24, 26 y 30 (<http://www.cddhcu.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/69.pdf>). Consultada el 28 de octubre de 2008.

## PAGINAS WEB

Anexo G. Metodología para el cálculo del Valor en Riesgo (VaR) a un día usando datos históricos ([www.cofemermir.gob.mx/uploadtests/8299.59.59.1.15-15%20COFEMER.doc](http://www.cofemermir.gob.mx/uploadtests/8299.59.59.1.15-15%20COFEMER.doc)). Consultado el 24 de noviembre de 2008.

ARGENPRESS.info prensa argentina para todo el mundo (<http://www.argenpress.info/search?q=sistema+de+pension+en+argentina>). Consultada el 17 de diciembre de 2008.

Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro.

(<http://www.amafore.org/objetivos.htm>). Consultada en diversas ocasiones en los meses de octubre de 2008 a enero de 2009.

Banco de México (<http://www.banxico.org.mx /tipo /estadisticas/index.html>). Consultada el 28 de diciembre de 2008.

Banco de México (<http://www.banxico.org.mx/acercaBM/MisionVision/MisionyVision.htm>). Consultada el 14 de diciembre de 2009.

Cláusula 64 del Contrato Colectivo de Trabajo de Luz y Fuerza del Centro. (<http://www.lfc.gob.mx/docs/cct.pdf>). Consultada el 11 de diciembre de 2009.

Cláusula 69 del Contrato Colectivo de Trabajo 2008 – 2010, ([http://normateca.cfe.gob.mx/NORMATECA/NORMATECAINTERNET.NSF/DOCUMENTOSBASICOS/DC4CBAE25DE5BD9686257497005AEFC0/\\$FILE/CCT%2008%2010.PDF](http://normateca.cfe.gob.mx/NORMATECA/NORMATECAINTERNET.NSF/DOCUMENTOSBASICOS/DC4CBAE25DE5BD9686257497005AEFC0/$FILE/CCT%2008%2010.PDF)). Consultada el 14 de diciembre de 2008.

Cláusulas 134 y 135 del Contrato Colectivo de Trabajo. ([http://www.pemex.com/files/content/cct\\_2009-2011\\_1.pdf](http://www.pemex.com/files/content/cct_2009-2011_1.pdf)). Consultados el 13 de diciembre de 2009.

Comisión Federal de Electricidad (<http://www.cfe.gob.mx/es/LaEmpresa/queescfe/historia/>). Consultada el 23 de octubre de 2008.

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (<http://www.consar.gob.mx/>). Consultada en diversas ocasiones en los meses de octubre de 2008 a marzo 2010.

Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos (Concamin) (<http://www.concamin.org.mx/>). Consultada el 17 de diciembre de 2008.

Cronología de Luz y Fuerza del Centro (<http://www.eluniversal.com.mx/notas /632514.htm>). Consultada el 10 de diciembre de 2009.

Libro Verde. <http://www.jussempor.org/Inicio/ Recursos/ Actividad%20Corporativa /libroverdedelaue.html>. Consultada el 03 de enero de 2009.

Petróleos Mexicanos (<http://www.pemex.com/index.cfm?action=content&sectionID =1&catID=10004>). Consultada el 13 de diciembre de 2009.

# ANEXOS

## ANEXO A

### Cálculo del rendimiento de las Siefores de acuerdo con la metodología de la Consar



**Asunto:** Respuesta a la solicitud No. **0612100044009**.  
**UNIDAD DE ENLACE**

México, D. F. a 16 de octubre de 2009.  
"2009, Año de la Reforma Liberal."

Estimado Solicitante:

Se hace referencia a su solicitud de información realizada en el Sistema INFOMEX con el número **0612100044009**, en la cual solicita la manera de calcular los rendimientos brutos reportados por la CONSAR mensualmente.

Sobre el particular, previa consulta con la Dirección General de Supervisión Financiera de esta Comisión, me permito informarle que el cálculo para obtener los rendimientos brutos reportados por la CONSAR mensualmente se especifica en la Circular CONSAR 71-1 de las Reglas generales que establecen el procedimiento para la construcción de los índices de rendimiento neto de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, aplicables a los procesos de traspaso, asignación de cuentas individuales, y como resultado de la fusión entre administradoras de fondos para el retiro, asimismo, en dicha circular se explica el procedimiento para complementar las series históricas, específicamente en el **Anexo B** que contiene la metodología del cálculo del índice de rendimiento neto para traspasos de una sociedad de inversión especializada de fondos para el retiro, en caso de que la administradora que la opere tenga menos de 36 meses de operación y el procedimiento para completar la serie histórica de precios de gestión para traspasos y en el **Anexo C** que contiene la metodología para el cálculo del índice de rendimiento neto para asignación de una sociedad de inversión especializada de fondos para el retiro y el procedimiento para completar la serie histórica de precios de gestión para asignación.

Asimismo le informo que anexo al presente sírvase encontrar la normativa antes señalada.

No omito manifestarle que dicha circular podrá consultarla en la página web de la CONSAR [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx), en el apartado de "Normativa", sección "Normativa emitida por la CONSAR", subsección "Circulares CONSAR".

Sin otro particular, le envío un cordial saludo.

Atentamente,  
El Titular de la Unidad de Enlace

Lic. Antonio S. Reyna Castillo.  
Teléfono: 3000-2647  
Correo: [areyna@consar.gob.mx](mailto:areyna@consar.gob.mx)

Camino a Santa Teresa # 1040 2o. piso, col. Jardines en la Montaña  
Delegación Tlalpan, C.P. 14210 México D.F.  
tel. +52 (55) 3000-2632 y 3000-2631 [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)



## ANEXO B

### Petición de la información financiera de las Afores



SECRETARÍA DE HACIENDA  
Y CRÉDITO PÚBLICO



**Asunto:** Respuesta a la solicitud No. **0612100043909**.  
**UNIDAD DE ENLACE**

México, D. F. a 28 de octubre de 2009.  
"2009, Año de la Reforma Liberal".

Estimado Solicitante:

Se hace referencia a su solicitud de información No. **0612100043909**, presentada a través del Sistema de Solicitudes de Información INFOMEX en la que solicita los Estados de Situación Financiera, el Estado de Resultados y el Estado de Flujos de Efectivo de las Afores y Siefores, en el período de septiembre de 2008 a agosto de 2009.

Sobre el particular, le informo que respecto a la información solicitada en cuanto a los Estados Financieros y Estados de Resultados de las Afores y Siefores en los periodos correspondientes de septiembre del 2008 a agosto de 2009, usted podrá consultarlos en la página web de la CONSAR en la liga [http://www.consar.gob.mx/boletin\\_estadistico/situacion\\_shtml](http://www.consar.gob.mx/boletin_estadistico/situacion_shtml).

Asimismo, respecto a su cuestionamiento sobre los Estados de Flujo de Efectivo le informo que previa consulta con la Dirección General de Supervisión Operativa de esta Comisión, solamente se cuenta con los presentados en los Estados Financieros Dictaminados al cierre de 2008, sin embargo dicha información se encuentra clasificada como confidencial.

Por lo tanto, la CONSAR no se encuentra en posibilidad de entregar la información solicitada.

No omito hacer mención, que lo anterior fue confirmado por el Comité de Información de esta Comisión en su Décima Cuarta Sesión Extraordinaria de 2009, efectuada el 27 de octubre de 2009, instruyendo a esta Unidad de Enlace a responder en ese sentido a la solicitud de información 0612100043909, en el siguiente acuerdo:

**"ACUERDO CIE14/02/2009:**

*El Comité de Información confirma como confidencial la información solicitada a través del sistema SISI-INFOMEX con el número de registro 0612100043909, en la que se solicita Estado de Flujo de Efectivo detallados de las Afores, por tanto, se instruye a la Unidad de Enlace para el efecto de que responda al solicitante en ese sentido."*

Sin otro particular, le envío un cordial saludo.

Atentamente,  
El Titular de la Unidad de Enlace

Lic. Antonio S. Reyna Castillo.  
Teléfono: 3000-2647  
Correo: [areyna@consar.gob.mx](mailto:areyna@consar.gob.mx)

Camino a Santa Teresa # 1040 2º. piso, col. Jardines en la Montaña  
Delegación Tlalpan, C.P. 14210 México D.F.  
tel. +52 (55) 3000-2632 y 3000-2631 [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)



## ANEXO C

### Comportamiento de los recursos administrados por las Afores

(Cifras expresadas en millones de pesos)

Fecha	Recursos Administrados por las Afores	Porcentaje de variación
Ago-99	89,883.2	
Sep-99	94,406.2	5.03
Oct-99	98,489.2	4.32
Nov-99	104,381.9	5.98
Dic-99	108,465.9	3.91
Ene-00	113,195.7	4.36
Feb-00	117,113.6	3.46
Mar-00	123,034.2	5.06
Abr-00	125,565.5	2.06
May-00	128,766.1	2.55
Jun-00	131,786.8	2.35
Jul-00	140,136.8	6.34
Ago-00	143,112.5	2.12
Sep-00	149,381.6	4.38
Oct-00	152,362.5	2.00
Nov-00	159,522.9	4.70
Dic-00	163,619.1	2.57
Ene-01	169,162.8	3.39
Feb-01	174,160.1	2.95
Mar-01	180,953.8	3.90
Abr-01	186,687.5	3.17
May-01	196,382.5	5.19
Jun-01	201,235.5	2.47
Jul-01	207,982.4	3.35
Ago-01	222,180.5	6.83
Sep-01	227,670.0	2.47
Oct-01	234,568.2	3.03
Nov-01	242,069.1	3.20
Dic-01	247,824.0	2.38
Ene-02	257,445.3	3.88
Feb-02	261,825.7	1.70
Mar-02	268,699.9	2.63

Abr-02	274,203.8	2.05
May-02	280,365.6	2.25
Jun-02	281,028.8	0.24
Jul-02	290,760.9	3.46
Ago-02	295,619.4	1.67
Sep-02	299,719.0	1.39
Oct-02	304,725.4	1.67
Nov-02	315,545.1	3.55
Dic-02	322,534.5	2.22
Ene-03	328,201.1	1.76
Feb-03	332,458.5	1.30
Mar-03	341,350.7	2.67
Abr-03	351,019.2	2.83
May-03	361,707.0	3.04
Jun-03	367,224.0	1.53
Jul-03	372,533.2	1.45
Ago-03	375,314.4	0.75
Sep-03	388,039.8	3.39
Oct-03	391,851.5	0.98
Nov-03	397,880.5	1.54
Dic-03	402,052.5	1.05
Ene-04	413,172.2	2.77
Feb-04	414,071.4	0.22
Mar-04	425,265.2	2.70
Abr-04	422,013.2	-0.76
May-04	429,904.7	1.87
Jun-04	429,291.8	-0.14
Jul-04	439,254.9	2.32
Ago-04	445,350.0	1.39
Sep-04	456,614.9	2.53
Oct-04	463,266.0	1.46
Nov-04	470,884.5	1.64
Dic-04	478,549.2	1.63
Ene-05	486,252.3	1.61
Feb-05	490,516.0	0.88
Mar-05	498,099.1	1.55
Abr-05	502,264.4	0.84
May-05	516,008.9	2.74
Jun-05	523,607.3	1.47
Jul-05	534,463.0	2.07
Ago-05	546,000.5	2.16
Sep-05	560,945.6	2.74
Oct-05	564,833.2	0.69

Nov-05	576,692.3	2.10
Dic-05	587,506.4	1.88
Ene-06	601,808.0	2.43
Feb-06	612,125.0	1.71
Mar-06	613,903.8	0.29
Abr-06	621,443.0	1.23
May-06	621,055.5	-0.06
Jun-06	626,805.0	0.93
Jul-06	642,682.4	2.53
Ago-06	658,965.3	2.53
Sep-06	672,676.3	2.08
Oct-06	687,148.1	2.15
Nov-06	706,767.5	2.86
Dic-06	724,265.7	2.48
Ene-07	725,418.2	0.16
Feb-07	730,630.7	0.72
Mar-07	759,512.5	3.95
Abr-07	762,255.0	0.36
May-07	785,540.9	3.05
Jun-07	785,048.7	-0.06
Jul-07	798,266.2	1.68
Ago-07	799,435.8	0.15
Sep-07	811,687.1	1.53
Oct-07	823,094.6	1.41
Nov-07	831,011.1	0.96
Dic-07	831,437.6	0.05
Ene-08	855,316.5	2.87
Feb-08	868,038.7	1.49
Mar-08	876,214.2	0.94
Abr-08	874,693.0	-0.17
May-08	883,643.3	1.02
Jun-08	833,844.4	<b>-5.64</b>
Jul-08	855,780.2	2.63
Ago-08	879,773.8	2.80
Sep-08	867,821.9	<b>-1.36</b>
Oct-08	838,609.8	<b>-3.37</b>
Nov-08	826,789.6	<b>-1.41</b>
Dic-08	937,442.2	<b>13.38</b>
Ene-09	968,489.6	3.31
Feb-09	924,943.6	<b>-4.50</b>
Mar-09	970,108.9	4.88
Abr-09	1,007,325.2	3.84
May-09	1,013,928.1	0.66

Jun-09	1,020,201.0	0.62
Jul-09	1,039,458.9	1.89
Ago-09	1,063,672.4	2.33
Sep-09	1,082,845.8	1.80
Oct-09	1,106,253.5	2.16
Nov-09	1,124,193.0	1.62
Dic-09	1,151,184.8	2.40
Ene-10	1,159,763.3	0.75
Feb-10	1,196,336.3	3.15

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar

## ANEXO D

### Capital contable y utilidades o pérdidas netas de las Afores

(Septiembre 2008 a Julio 2009)

#### Capital Contable

	Sept.	Octubre	Nov.	Dic.	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
Banamex	2,582,112.3	2,592,139.6	2,615,471.7	2,803,121.4	2,937,960.1	2,963,946.2	3,138,656.4	3,278,517.9	3,391,930.1	3,501,342.7	3,634,540.8
Bancomer	2,173,778.8	2,208,678.2	2,235,738.1	2,380,757.4	2,443,858.8	2,440,000.7	2,532,550.8	2,042,937.8	2,089,168.1	2,152,762.9	2,248,732.2
Inbursa	1,313,501.8	1,235,231.7	1,205,364.2	1,198,455.2	1,183,884.4	1,096,722.5	1,096,287.7	1,131,398.3	1,180,671.6	1,243,162.2	1,291,046.1
ING	6,408,262.4	6,299,585.7	6,247,502.0	5,878,244.9	5,939,736.7	5,869,778.4	5,832,720.5	5,879,348.8	5,897,476.4	5,899,181.5	5,926,583.1
Profuturo GNP	1,710,096.7	1,762,792.7	1,777,292.9	1,899,129.4	1,955,830.3	1,958,622.0	2,036,931.9	1,786,661.4	1,823,233.5	1,847,678.1	1,912,780.7

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

#### Utilidades o pérdidas netas

	Sept.	Octubre	Nov.	Dic.	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
Banamex	761,028.1	771,055.5	794,387.5	981,099.1	134,838.7	149,824.4	324,534.7	464,396.1	577,808.4	687,221.0	820,419.1
Bancomer	438,959.1	473,858.5	500,918.4	645,937.7	63,101.4	59,243.3	151,793.3	243,180.4	289,410.7	353,005.5	448,974.8
Inbursa	248,372.2	170,069.6	138,950.6	132,226.9	-14,570.8	-102,770.3	-103,205.1	-68,094.5	-18,821.2	43,669.4	91,553.3
ING	-238,896.1	-347,572.8	-399,656.5	-369,549.3	61,491.9	-8,466.5	37,456.2	84,084.5	102,212.1	103,917.2	131,318.8
Profuturo GNP	153,802.8	171,498.8	185,999.0	307,835.5	56,700.9	52,840.7	131,150.7	210,880.1	247,452.2	271,896.8	336,999.4

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

## ANEXO E

### Rendimiento de las Siefores Básicas 1 y 2 y de las Afores (Septiembre 2008 a Julio 2009)

BANAMEX											
	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
SB 1	-0.69%	-1.14%	-0.69%	6.17%	1.86%	-2.17%	3.67%	1.51%	-0.65%	0.28%	1.13%
SB2	-2.52%	-5.79%	-2.40%	8.50%	2.47%	-4.53%	4.65%	1.98%	-0.61%	0.34%	1.44%
Afore	29.47%	29.75%	30.37%	35.00%	4.59%	5.05%	10.34%	14.16%	17.03%	19.63%	22.57%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

BANCOMER											
	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
SB 1	0.27%	-2.93%	-1.15%	5.90%	1.80%	-3.57%	3.46%	1.16%	-1.35%	0.02%	1.31%
SB2	3.30%	-4.13%	-2.97%	7.35%	1.70%	-5.35%	5.39%	2.11%	-1.67%	-0.10%	1.93%
Afore	20.19%	21.45%	22.41%	27.13%	2.58%	2.43%	5.99%	11.90%	13.85%	16.40%	19.97%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

ING											
	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
SB 1	-0.08%	-0.67%	-1.01%	5.40%	1.85%	-2.63%	3.39%	1.25%	-1.10%	0.44%	0.91%
SB2	-2.23%	-4.27%	-2.41%	7.61%	2.13%	-4.65%	5.19%	2.62%	-0.83%	0.52%	1.66%
Afore	-3.73%	-5.52%	-6.40%	-6.29%	1.04%	-0.14%	0.64%	1.43%	1.73%	1.76%	2.22%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

PROFUTURO GNP											
	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
SB 1	-0.09%	-2.23%	-2.14%	3.00%	2.03%	-2.27%	2.29%	1.30%	-0.46%	0.11%	1.25%
SB2	-1.17%	-3.54%	-2.85%	7.50%	1.29%	-4.90%	4.47%	2.18%	-0.36%	-0.17%	2.41%
Afore	8.99%	9.73%	10.47%	16.21%	2.90%	2.70%	6.44%	11.80%	13.57%	14.72%	17.62%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

INBURSA											
	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
SB 1	0.84%	1.23%	0.20%	1.04%	0.66%	0.21%	0.94%	0.83%	0.44%	0.40%	0.56%
SB2	0.47%	0.79%	-0.21%	1.88%	0.00%	-0.29%	1.17%	1.16%	0.65%	0.35%	1.01%
Afore	18.91%	13.77%	11.53%	11.03%	-1.23%	-9.37%	-9.41%	-6.02%	-1.59%	3.51%	7.09%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

## ANEXO F

### Rendimientos de las Siefres Básicas, voluntarias y complementarias por Afore

		29/08/2008	31/07/2009	Rendimiento
Afirme Bajío	SB1	1.240629	1.294284	4.32
	SB2	1.206836	1.261075	4.49
	SB3	1.199697	1.258115	4.87
	SB4	1.191974	1.244833	4.43
	SB5	1.203407	1.273589	5.83
Ahorra Ahora	SB1	1.142175	1.177969	3.13
	SB2	1.083543	1.087940	0.41
	SB3	1.080689	1.080484	-0.02
	SB4	1.068697	1.055805	-1.21
	SB5	1.066867	1.073039	0.58
Argos	SB1	1.102181	1.160415	5.28
	SB2	1.062280	1.131046	6.47
	SB3	1.071583	1.137108	6.11
	SB4	1.065701	1.138106	6.79
	SB5	1.055578	1.126994	6.77
	ARGOS+3	1.046597	1.082973	3.48
	ARGOS+4	0.996265	1.085768	8.98
Azteca	SB1	1.497900	1.536790	2.60
	SB2	1.481197	1.548154	4.52
	SB3	1.478125	1.535344	3.87
	SB4	1.484823	1.542590	3.89
	SB5	1.477538	1.519465	2.84
Banamex	SB1	4.833877	5.286991	9.37
	SB2	4.871087	5.003670	2.72
	SB3	4.826171	4.968373	2.95
	SB4	4.800110	4.951276	3.15
	SB5	4.780165	4.962625	3.82
	SAVBMX1	2.106330	2.144266	1.80
	SAVBMX2	1.150778	1.209383	5.09
Bancomer	SB1	4.771753	4.993110	4.64
	SB2	4.647175	4.733684	1.86
	SB3	4.629929	4.714614	1.83
	SB4	4.605621	4.650085	0.97
	SB5	4.579897	4.639095	1.29
	SBRPSCP	1.421951	1.521258	6.98

	SBRAICP	2.322516	2.498506	7.58
	SBRCALP	1.350050	1.460785	8.20
	PMXSAR	1.000000	0.998751	-0.12
	ISSEMYM	1.367902	1.474851	7.82
Banorte Generali	SB1	4.358630	4.277544	-1.86
	SB2	4.297023	4.387204	2.10
	SB3	4.241466	4.217539	-0.56
	SB4	4.200318	4.246370	1.10
	SB5	4.157324	4.260586	2.48
	SOLBAN6	1.000415	1.048056	4.76
	SOLBAN7	1.000305	1.098859	9.85
Coppel	SB1	1.191773	1.229183	3.14
	SB2	1.200641	1.231947	2.61
	SB3	1.193802	1.222137	2.37
	SB4	1.182112	1.226740	3.78
	SB5	1.172189	1.212825	3.47
HSBC	SB1	4.237639	4.432320	4.59
	SB2	4.159586	4.344681	4.45
	SB3	4.142883	4.356588	5.16
	SB4	4.119386	4.326160	5.02
	SB5	4.121509	4.333807	5.15
Inbursa	SB1	3.739636	4.024303	7.61
	SB2	3.713463	3.980365	7.19
	SB3	3.706145	3.962164	6.91
	SB4	3.700203	3.908958	5.64
	SB5	3.699990	3.891033	5.16
ING	SB1	4.897442	5.277881	7.77
	SB2	4.936597	5.168501	4.70
	SB3	4.911141	5.141441	4.69
	SB4	4.900556	5.121861	4.52
	SB5	4.899202	5.060546	3.29
	INGSAV3	1.171448	1.252179	6.89
Invercap	SB1	1.395047	1.384026	-0.79
	SB2	1.421860	1.371682	-3.53
	SB3	1.397103	1.345907	-3.66
	SB4	1.384642	1.323641	-4.41
	SB5	1.341840	1.318076	-1.77
Ixe 26/06/09	SB1	1.425396	1.491088	4.61
	SB2	1.357796	1.349344	-0.62
	SB3	1.353295	1.362508	0.68
	SB4	1.347290	1.341005	-0.47

	SB5	1.345002	1.346241	0.09
Metlife	SB1	1.361937	1.435566	5.41
	SB2	1.330336	1.374735	3.34
	SB3	1.320565	1.357128	2.77
	SB4	1.315986	1.344728	2.18
	SB5	1.303216	1.343918	3.12
	METAS	1.190006	1.23955	4.16
Pension ISSSTE 05/12/08	SB1	1.000713	1.040311	3.96
	SB2	1.000708	1.043916	4.32
	SB3	1.000663	1.048756	4.81
	SB4	1.000659	1.054480	5.38
	SB5	1.000461	1.046325	4.58
Principal	SB1	4.400237	4.638948	5.42
	SB2	4.385153	4.535883	3.44
	SB3	4.361928	4.490231	2.94
	SB4	4.334747	4.423063	2.04
	SB5	4.314443	4.354182	0.92
Profoturo GNP	SB1	4.529787	4.649526	2.64
	SB2	4.582145	4.778383	4.28
	SB3	4.534072	4.824181	6.40
	SB4	4.495659	4.765934	6.01
	SB5	4.441482	4.492621	1.15
	PROF-CP	2.016140	2.052957	1.83
	PROF-LP	1.108652	1.166491	5.22
Scotia	SB1	1.192603	1.262137	5.83
	SB2	1.096592	1.164962	6.23
	SB3	1.092381	1.154244	5.66
	SB4	1.087074	1.153299	6.09
	SB5	1.084079	1.165019	7.47
	SCOTAA1	1.027994	1.113519	8.32
XXI	SB1	4.579805	4.957664	8.25
	SB2	4.609426	4.931480	6.99
	SB3	4.579722	4.847698	5.85
	SB4	4.550395	4.762989	4.67
	SB5	4.509311	4.700512	4.24

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar y de la BMV.

## ANEXO G

Para tener un panorama amplio que sirva de observación del comportamiento de las Afores en cuanto a sus rendimientos, en la tabla A se muestran los rendimientos anuales ganados a lo largo de la operación de las Afores tomadas como muestra calculadas a partir de su capital contable y utilidades (razón de rendimiento sobre capital):

**Tabla A Rendimientos anuales de las Afores**

(1998 – 2009)

Afores	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Banamex	31.37	43.12	59.40	60.37	40.74	45.42	29.57	23.28	22.31	19.77	35.00	34.17
Bancomer	29.18	32.24	40.92	46.53	47.61	46.31	42.12	41.45	31.13	23.26	27.13	33.95
Inbursa	0.68	23.34	18.44	47.31	21.70	28.63	12.77	0.33	11.58	21.46	11.03	24.91
ING	14.35	38.49	19.54	33.81	33.28	41.04	41.60	45.82	10.97	0.12	-6.29	4.04
Profuturo GNP	-6.41	0.20	6.00	17.42	17.78	29.06	26.32	29.93	21.58	13.71	16.21	31.58

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

Nota: las cifras correspondientes a 1997 no se consideraron para el cálculo porque presentan utilidades negativas por ser el primer año de operación de las Afores.

Como se observa en los datos de la tabla A las Afores a lo largo de su operación han obtenido rendimientos positivos, salvo Profuturo en 1998 e ING en 2008, que van desde el 0.12% al 60.37%.

Ahora lo importante es conocer cuáles fueron los rendimientos anuales que los trabajadores obtuvieron a través de la inversión de sus recursos por parte de las Siefos a lo largo de la operación de las Afores, por tal motivo se construyó la tabla B de los rendimientos anuales de las Siefos calculadas con base a su variación de precios comparándolo contra los rendimientos anuales de la cada una de las Afores consideradas en la muestra:

## Tabla B Rendimientos anuales de las Siefores y Afores

(1998 – 2009)

<b>BANAMEX</b>												
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>SB 1</b>									11.32	5.29	5.79	9.74
<b>SB 2</b>	26.09	28.16	17.88	18.91	11.11	11.46	7.02	13.35	14.25	5.14	-3.01	11.95
<b>SB 3</b>											-6.76	14.23
<b>SB 4</b>											-8.67	17.61
<b>SB 5</b>											-10.06	20.71
<b>AFORE</b>	31.37	43.12	59.4	60.37	40.74	45.42	29.57	23.28	22.31	19.77	35	34.17

<b>BANCOMER</b>												
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>SB 1</b>									11.18	5.66	4.4	7.11
<b>SB 2</b>	26.21	27.61	17.16	18.49	11.03	10.7	7.3	9.86	12.34	4.75	-2.12	10.85
<b>SB 3</b>											-6.25	13.67
<b>SB 4</b>											-8.22	15.53
<b>SB 5</b>											-9.28	16.92
<b>AFORE</b>	29.18	32.24	40.92	46.53	47.61	46.31	42.12	41.45	31.13	23.26	27.13	33.95

<b>ING</b>												
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>SB 1</b>									11.54	5.4	6.87	8.58
<b>SB 2</b>	25.87	27.86	17.31	18.24	11.05	10.76	7.22	11.82	13.38	5.91	-0.38	13.16
<b>SB 3</b>											-5.41	15.46
<b>SB 4</b>											-7.2	18.49
<b>SB 5</b>											-9.11	20.57
<b>AFORE</b>	14.35	38.49	19.54	33.81	33.28	41.04	41.6	45.82	10.97	0.12	-6.29	4.04

PROFUTURO GNP												
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>SB 1</b>									12.5	4.5	-0.35	8.63
<b>SB 2</b>	26.71	27.35	17.05	17.41	11.02	10.79	6.31	12.73	15.76	4.41	-2	12.17
<b>SB 3</b>											-4.99	13.37
<b>SB 4</b>											-6.76	15.41
<b>SB 5</b>											-11.81	15.31
<b>AFORE</b>	-6.41	0.2	6	17.42	17.78	29.06	26.32	29.93	21.58	13.71	16.21	31.58

INBURSA												
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>SB 1</b>									8.01	6.99	7.11	6.4
<b>SB 2</b>	22.39	22.71	14.67	12.56	8.35	7.02	7.6	9.76	8.49	7.2	5.09	7.17
<b>SB 3</b>											2.96	7.5
<b>SB 4</b>											1.47	7.89
<b>SB 5</b>											0.66	8.67
<b>AFORE</b>	0.68	23.34	18.44	47.31	21.7	28.63	12.77	0.33	11.58	21.46	11.03	24.91

Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV y de la Consar

Los datos obtenidos en la tabla B muestran que los rendimientos de las Siefos se encuentran muy por debajo de los rendimientos de las Afores. Además, existen periodos (2008) en donde los rendimientos de las Siefos son negativos asumiendo los trabajadores las pérdidas y minusvalías mientras que en el mismo tiempo los rendimientos de las Afores son positivos.

Con el objeto de aclarar el panorama de los rendimientos de las Afores y Siefos, en la tabla C se calcularon los rendimientos promedio anuales que permiten observar lo que cada Siefos y Afore muestreadas han obtenido a lo largo de su operación:

**Tabla C Rendimientos anuales promedio de las Afores y de las Siefores**

(1998 – 2009)

	<b>SB 1</b>	<b>SB 2</b>	<b>SB 3</b>	<b>SB 4</b>	<b>SB 5</b>	<b>AFORE</b>
Banamex	8.03	13.52	3.74	4.47	5.32	<b>37.04</b>
Bancomer	7.09	12.85	3.71	3.66	3.82	<b>36.82</b>
ING	8.10	13.52	5.03	5.65	5.73	<b>23.06</b>
Profuturo GNP	6.32	13.31	4.19	4.32	1.75	<b>16.95</b>
Inbursa	7.13	11.08	5.23	4.68	4.66	<b>18.51</b>

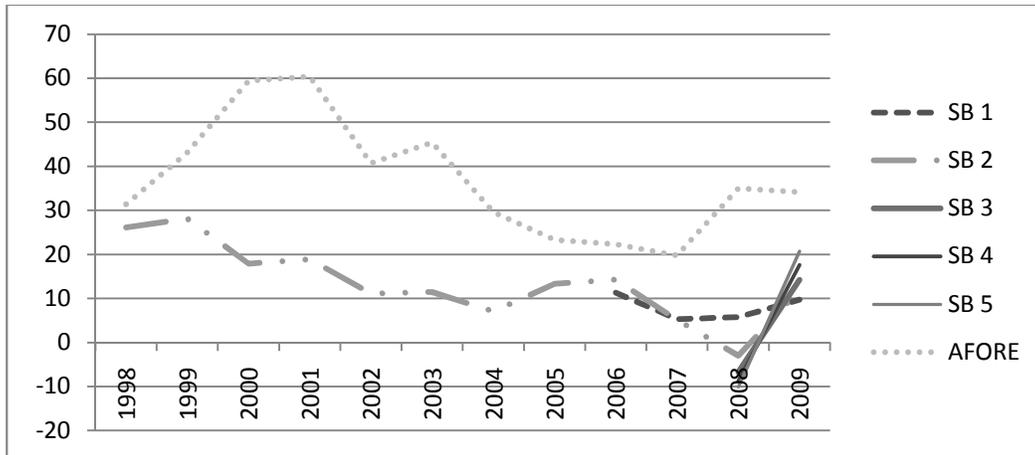
Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

Si bien las Afores se han encargado de administrar y a través de las Siefores invertir los recursos de los trabajadores logrando rendimientos que en ninguna otra institución financiera hubieran podido obtener, éstos rendimientos no son equitativos con los rendimientos que las Afores están ganando. En la tabla C se puede observar que los rendimientos promedio de las Afores están muy por encima de los rendimientos de las Siefores.

Como lo importante es observar el comportamiento de los rendimientos obtenidos por las Afores y el de los rendimientos generados con la inversión de los recursos de los trabajadores, es decir la comparación entre lo que ganan las Afores y los trabajadores, se construyeron las gráficas D, E, F, G y H que muestran esta comparación usando los datos de la tabla B acerca de los rendimientos anuales de las Siefores y de las Afores:

**Gráfica D Comparación de los rendimientos de las Afore Banamex vs rendimientos de los trabajadores**

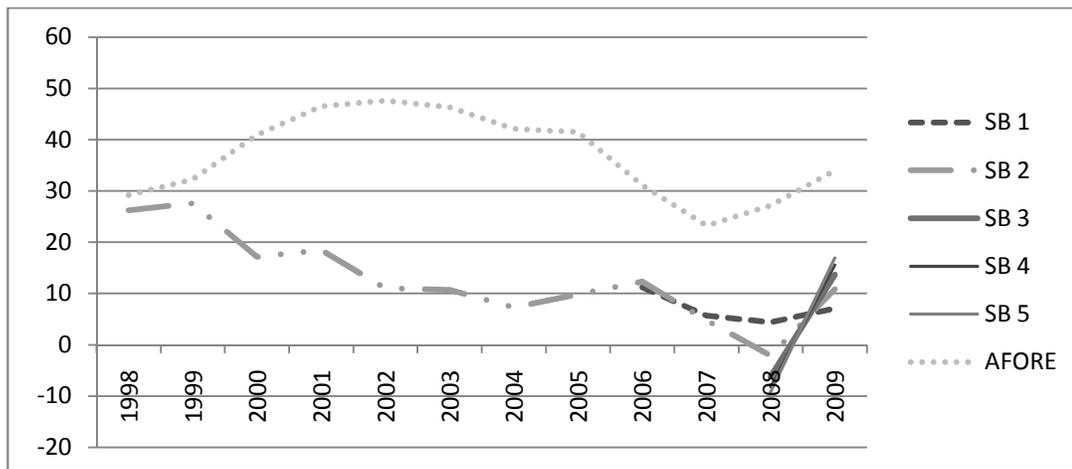
(1998 – 2009)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

**Gráfica E Comparación de los rendimientos de las Afore Bancomer vs rendimientos de los trabajadores**

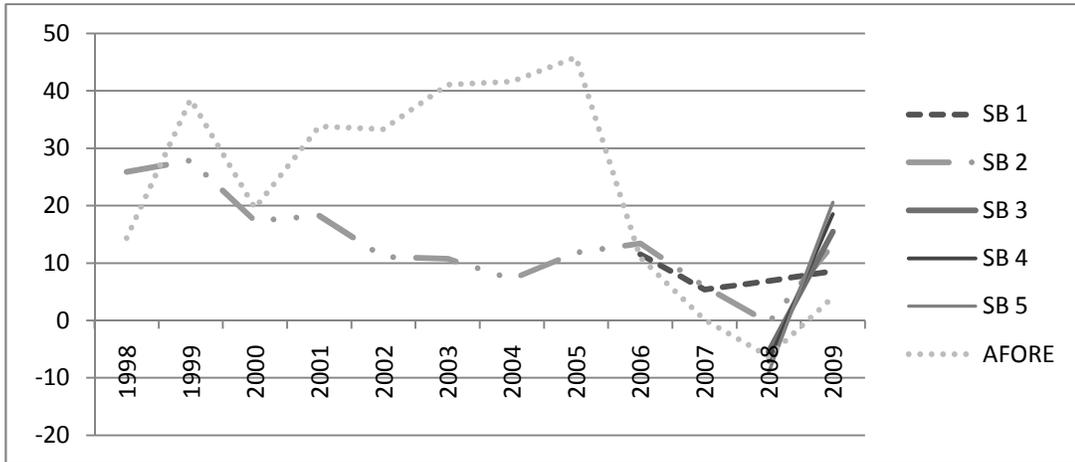
(1998 – 2009)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

**Gráfica F Comparación de los rendimientos de las Afore ING vs rendimientos de los trabajadores**

(1998 – 2009)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

**Gráfica G Comparación de los rendimientos de las Afore Profuturo GNP vs rendimientos de los trabajadores**

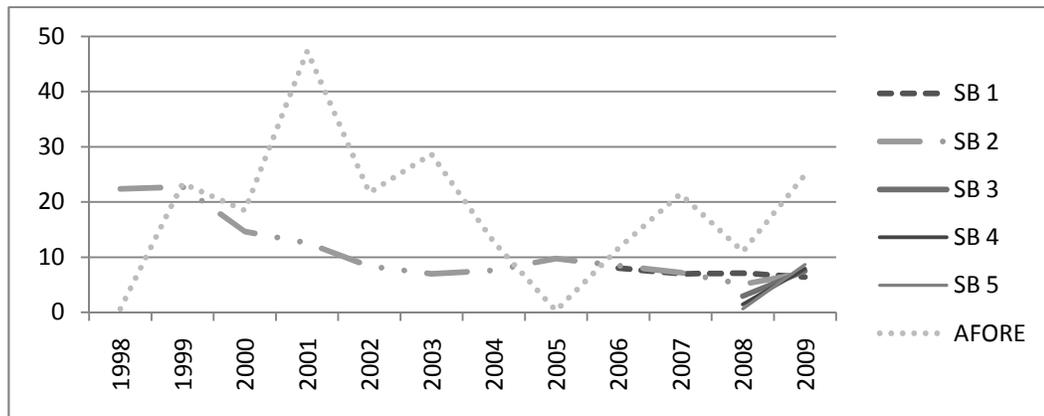
(1998 – 2009)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

### Gráfica H Comparación de los rendimientos de las Afore Inbursa vs rendimientos de los trabajadores

(1998 – 2009)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

Las Afores no han dejado de ganar por la administración de los recursos de los trabajadores obteniendo jugosas ganancias, mientras que los trabajadores son los que asumen las minusvalías y pérdidas presentadas en etapas de crisis financiera y por la mala integración y administración de las carteras de las Siefores.

**Se puede concluir que las Afores han sido mejor beneficiadas que los trabajadores con el Sistema de Pensiones en México.**