



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA
METROPOLITANA

IZTAPALAPA
- CSH

**“CARACTERÍSTICAS Y EXPECTATIVAS DEL
SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO EN
MÉXICO.”**

TESINA PRESENTADA POR:

✓ MINERVA BONILLA RIVERA

PARA OBTENER EL TÍTULO DE

✓ LIC. EN ADMINISTRACIÓN.

ASESOR: PROFR. EDUARDO VILLEGAS HERNÁNDEZ

*Se autoriza
+ V/L
21/ene/98*

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN

1. EL INSTITUTO MEXICANO DEL SEGURO SOCIAL (IMSS).

1.1 Características del Sistema de Pensiones.

2. SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO .

2.1. Características del Sistema de Ahorro para el Retiro (1992).

2.1.1. Estructura y legislación.

2.1.2. Objetivos.

2.1.3. Elementos.

2.1.4. Reformas y adiciones a la Ley del Seguro Social.

2.2. En camino a las Afores.

2.3. La Reforma al Sistema de Pensiones (1996).

3. ELEMENTOS DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO.

3.1. La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

3.1.1 Objeto y Facultades.

3.2 Entidades Financieras.

3.3 Instituciones de Crédito.

3.4 Instituciones de Seguros.

3.5 Base de Datos Nacional del SAR.

3.6 Empresas de Servicios Complementarios o Auxiliares.

3.7 Entidades Receptoras.

3.8 Relación entre los Elementos del Sistema.

4. ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (AFORE).

4.1. AFORES: Definición y características.

4.1.1. Objetivos.

4.1.2. Requisitos.

4.1.3. Estructura Orgánica.

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

5.1 Sociedades de Inversión

5.1.1. Definición y Características

5.1.2. Tipos de Sociedades de Inversión

5.2. Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para Retiro (siefores).

5.2.1. Definición y Características.

5.2.2. Inversión de Recursos.

5.3. Importancia de los fondos de pensiones como fuentes de financiamiento.

6. EXPERIENCIA INTERNACIONAL

6.1. El fondo de Pensiones en Chile.

6.2. El fondo de Pensiones en Argentina.

6.3. El fondo de Pensiones en Uruguay.

6.4. El papel del Banco Mundial.

6.5. La visión del Banco Interamericano de Desarrollo.

7. EXPECTATIVAS DEL MERCADO DE CAPITALES EN MÉXICO.

7.1 Ahorro y crecimiento.

7.2 Mercado de Capital.

7.2.1 Instrumentos de inversión.

7.3 La situación de las Sociedades de Inversión en México.

7.4 El inicio de las Siefores

CONCLUSIONES.

BIBLIOGRAFÍA.

INTRODUCCIÓN

La función del Instituto Mexicano del Seguro Social es proporcionar la seguridad social de los trabajadores afiliados a él. Sin embargo, factores tales como el crecimiento demográfico, la situación económica del país y una inadecuada administración, han puesto en entre dicho su función. El diagnóstico del IMSS indica que tendrá que realizarse un cambio en su estructura y en las prestaciones, específicamente en la administración de las pensiones.

¿Cuál es la razón para modificar el sistema de pensiones?, ¿qué pasó con el SAR?, ¿cuáles son las características del nuevo sistema?, ¿en qué beneficiará esto al país?, estas son algunas de las interrogantes que tienen como objeto este trabajo.

Características y expectativas del Sistema de Pensiones en México es una investigación documental en la que se analizan los elementos que conforman este nuevo sistema. Conceptos nuevos, objetivos planteados anteriormente, experiencia internacional, son algunos de los temas expuestos aquí.

Es sin lugar a duda la investigación la mejor manera de conocer el porqué de las cosas y de los acontecimientos, es la única forma de criticar y proponer nuevos esquemas. Es una forma de aprender.

1. EL INSTITUTO MEXICANO DEL SEGURO SOCIAL

1.1. CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA DE PENSIONES.

El IMSS nació en enero de 1943 para responder a la demanda de seguridad social para la clase trabajadora asalariada y garantizar el derecho a la salud, asistencia médica, y la subsistencia en caso de invalidez, vejez y cesantía, así como los servicios sociales necesarios para el bienestar individual y colectivo.

El IMSS, basado en el sistema de reparto, incluía en sus prestaciones la garantía de que el trabajador contaría con las condiciones mínimas de bienestar provenientes de un ingreso por cesantía, vejez, invalidez, jubilaciones y atención médica, las cuales respondían a un concepto de seguridad social compuesta por un complejo de sistemas que, al ser responsabilidad del Estado, influían en la mejoría de la calidad de vida y trabajo de la población asalariada.

El ramo de Invalidez, Vejez, Cesantía en Edad Avanzada y Muerte se consideraba que garantizaría un nivel mínimo de bienestar en sector de la población que por razones de edad o invalidez se retirara de la vida laboral, prometía una pensión digna para él y su familia. Sin embargo, el sistema no se fue actualizando de acuerdo a la situación poblacional y económica lo cual trajo varias consecuencias.

Las pensiones del IMSS no dependen de un fondo acumulado e individual, sino de las cotizaciones de los trabajadores activos. El problema es que al principio los cotizantes eran mayores que los pensionados y la diferencia que se obtenía se utilizaba en gastos de salud.

Esto es claramente visible en la siguiente tabla¹:

Año	Asegurados	% incremento en relación al año anterior	Pensionados	% incremento en relación al año anterior
1970	3121		196	
1975	4306	38%	304	55%
1980	6369	48%	487	60%
1985	8132	28%	838	72%
1990	10762	32%	1174	40%
1994	11561	7%	1412	20%
1995	10918	-5%	1520	7.6%

Es claro que el número de asegurados disminuyó en el último año al igual que el de pensionados, sin embargo la proporción sigue siendo muy grande por lo que el cambio en el sistema es indispensable, como lo afirma el propio IMSS "...en el sistema actual, ni siquiera cotizando al tope máximo durante 40 años se

¹ Fuente: "Crisis y reestructuración del IMSS", Momento Económico, mayo, 1996, p.14

logra formar un fondo suficiente para financiar la pensión mínima de un asegurado².

La pensión del IMSS depende formalmente de criterios predeterminados. El principal es: el promedio del salario nominal de los últimos cinco años del que se jubila y, una vez definido el monto, la indización a los movimientos del salario mínimo³. Por lo tanto, sucede que los de mayores salarios, que aportan más en términos absolutos, reciben como pensión una menor parte de su último salario que la que perciben los de menores ingresos.

Otro de los factores que repercute negativamente en el valor de las pensiones, ocasionando pérdidas reales al trabajador en el momento del retiro es la inflación. Ya que "la determinación del estrato en que se ubica al trabajador, para efectos del cálculo de su pensión se basa en la división del promedio de sus salarios en los últimos cinco años entre el salario mínimo en el momento de la jubilación o de la invalidez, proporción a la que se le designa como salario de referencia"⁴. Si tomamos en cuenta este entorno inflacionario, el salario de referencia se reduce, porque al incrementarse en mayor magnitud el salario mínimo al momento de pensionarse frente al salario promedio de los últimos años esto manifiesta una pérdida del monto absoluto.

La inflación de los últimos quince años y la caída del salario mínimo (junto con el hecho de que parte de las cotizaciones se usan para otra finalidad), provocan que las pensiones sean muy bajas en términos reales⁵. Esta idea se refuerza cuando se señala que de los 1.2 millones de extrabajadores que gozan de este beneficio (hasta 1994), el 90% recibe la pensión mínima, que no llega ni a un salario mínimo del Distrito Federal⁶, aunque para 1995 el monto mínimo de los pensionados es del 100% del salario mínimo⁷.

De no plantearse la reestructuración y modernización del Instituto Mexicano del Seguro Social, a corto plazo podrían verse en riesgo sus fines y eficacia, llevaría a que éste se enfrentara a la contradicción de ver afectados a la baja de sus ingresos por factores propios del funcionamiento de la economía, como son la inflación -que simultáneamente eleva el costo de los servicios e incide negativamente en el valor real de las cuotas salariales y patronales, las fluctuaciones en el empleo provocadas por el cierre, la modernización y la reestructuración de las empresas, factores que hasta hoy no habían limitado la ampliación de su cobertura hacia un mayor número de capas sociales afectadas por esta crisis.

² IMSS, Diagnóstico, 1995, p.59.

³ Banamex-Accival, "Reformas al Sistema de Retiro", Exámen de la Situación Económica de México, División de Estudio Económicos y Sociales, Vol. LXXII, núm. 842, Enero, 1996, p. 27.

⁴ IMSS, Diagnóstico, 1995, p. 66.

⁵ Ibid.

⁶ Trejo, Adrian. "Más de cuatro años no podrá sobrevivir el IMSS con el esquema actual: asegura Genaro Borrego Estrada", El Economista, 10-nov-95., p.27, Columnas.

⁷ IMSS, Informe de labores (IMSS), 1994-1995. pág.41



2. SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (SAR)

2.1 CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (1992).

La reforma al sistema de pensiones inicia en 1992 con la creación del Sistema de Ahorro para el Retiro, SAR. Las expectativas respecto a este sistema eran muy alentadoras, ya que el manejo de estos recursos representaba un incremento importante en el ahorro interno del país.

A continuación se describen algunos de los aspectos más importantes respecto a el Sistema del Ahorro para el Retiro⁸ implantado aquel año.

2.1.1. ESTRUCTURA Y LEGISLACIÓN

El sistema de Ahorro para el Retiro está estructurado con base en dos componentes principales: sus objetivos y los medios para lograrlos.

Los objetivos se dividen a su vez en macroeconómicos, sociales y financieros.

Los mecanismos para alcanzar los objetivos son: el establecimiento de un seguro de retiro, de un esquema de ahorro voluntario y una reforma a la Ley del INFONAVIT.

2.1.2. OBJETIVOS.

Los objetivos macroeconómicos del SAR persiguen aumentar el nivel de ahorro interno, con objeto de acumular recursos suficientes para financiar proyectos de inversión a largo plazo y apoyar el crecimiento sostenido de nuestra economía.

Los objetivos sociales buscan mejorar las condiciones de vida de las personas en la edad de retiro y simultáneamente resolver los problemas sociales futuros, derivados del cambio en la estructura de edades de la población mexicana.

Los objetivos financieros pretenden eliminar las barreras que limitan la participación de los trabajadores en los rendimientos mayores, accesibles únicamente a los inversionistas institucionales y fomentar sistemáticamente el hábito de ahorro entre la población de menores ingresos.

⁸ Rodríguez, Alejandro y José Ramón Pérez, "El Sistema de Ahorro para el Retiro. Características e implicaciones administrativas y financieras", *Ejecutivos de Finanzas*, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, junio 1992.

2.1.3. ELEMENTOS.

El seguro de retiro se fundamenta en el establecimiento de cuentas individuales por trabajador, divididas en dos subcuentas:

1. La subcuenta del seguro de retiro
2. La subcuenta del INFONAVIT.

En la primera fase del sistema, los recursos de la subcuenta del seguro de retiro se destinarán íntegramente a la compra de instrumentos de inversión emitidos por el Gobierno Federal.

Para tal efecto, los recursos de esta subcuenta son depositados en el Banco de México, y devengarán un rendimiento anual de 2 puntos porcentuales adicionales a la tasa de inflación, medida con el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

En una etapa posterior, los recursos de esta subcuenta podrán ser canalizados hacia sociedades de inversión operadas por instituciones de crédito, casas de bolsa, aseguradoras y sociedades operadoras.

En lo que respecta a los recursos de la subcuenta del INFONAVIT, estos son depositados en una cuenta constituida en el Banco de México. Los rendimientos de los recursos de esta subcuenta se determinarán en función del saldo remanente de operación del propio Instituto y serán enterados en forma mensual.

En lo que concierne a las aportaciones, éstas devengarán un rendimiento calculado con base en el presupuesto de operación anual del Instituto.

Los recursos presupuestales serán depositados en las subcuentas correspondientes abiertas en las instituciones de crédito. Estas reformas permitirán la supervisión del trabajador de los recursos y rendimientos correspondientes.

2.1.4. REFORMAS Y ADICIONES A LA LEY DEL SEGURO SOCIAL.

Se adiciona el Seguro de Retiro dentro del régimen obligatorio del Seguro Social. Los asegurados se inscribirán con el salario base de cotización que perciban en el momento de su afiliación, estableciéndose como límite superior el equivalente a 25 veces el salario mínimo general del D.F.



Cuotas.

El pago de las cuotas obrero patronales será por bimestres vencidos, a más tardar el día 17 de los meses de enero, marzo, mayo, julio, septiembre y noviembre de cada año.

Los patronos están obligados a enterar al IMSS, el importe de las cuotas correspondientes al ramo de retiro, mediante la constitución de depósitos de dinero en favor de cada trabajador. Las cuotas serán por el importe equivalente al 2 por ciento del salario base de cotización. Los patronos estarán obligados a cubrir las cuotas establecidas mediante la entrega de los recursos en instituciones de crédito, para su abono en la subcuenta del seguro de retiro de las subcuentas individuales del SAR abiertas a nombre de los trabajadores.

Comisiones.

El comité técnico del SAR determinará la comisión que los patronos y los trabajadores deberán cubrir a las instituciones de crédito que expidan comprobantes y no lleven las cuotas individuales respectivas.

La SHCP, después de oír la opinión del Banco de México, podrá autorizar formas y términos distintos a los establecidos para el entero y la comprobación de las cuotas del seguro de retiro.

El trabajador podrá notificar a la SHCP el incumplimiento de las obligaciones a cargo de los patronos.

Las instituciones de banca múltiple estarán obligadas a llevar las cuentas individuales de ahorro para el retiro, actuando por cuenta y orden del IMSS.

Las cuentas que reciban las instituciones de crédito operadoras de las cuentas individuales deberán ser depositadas a más tardar el 4º día hábil bancario inmediato siguiente al de su recepción, en la cuenta que el Banco de México le lleve al IMSS.

El propio Banco de México, actuando por cuenta del IMSS, deberá invertir dichos recursos en créditos a cargo del Gobierno Federal.

Indización

El saldo de dichos créditos al fin de cada mes se ajustará en una cantidad igual a la resultante de aplicar el saldo promedio diario mensual de los propios créditos, la variación porcentual del INPC correspondiente al mes inmediato anterior al del ajuste.

Rendimientos.

Los créditos causarán intereses a una tasa no inferior al 2 por ciento anual, pagaderos mensualmente mediante su reinversión en las cuentas respectivas.

El cálculo de estos intereses se hará sobre el saldo promedio diario mensual de los créditos, ajustado de la misma forma.

El saldo de las subcuentas del seguro de retiro se ajustará y devengará intereses en los mismos términos y condiciones previstos para los créditos a cargo del Gobierno Federal.

Dichos intereses se causarán a más tardar a partir del 4° día hábil bancario inmediato siguiente a aquel en que las instituciones de crédito que lleven las cuentas individuales reciban las cuotas para abono de las cuentas respectivas, y serán pagaderos mediante su reinversión en las propias cuentas.

Las instituciones de crédito podrán cargar mensualmente a las subcuentas del seguro de retiro, la comisión máxima por manejo de cuenta que determine la SHCP.

Es importante destacar que los fondos del SAR, trasladados en su totalidad al uso del gobierno, están garantizados por éste, por lo menos en tres dimensiones⁹.

- en su existencia
- se reajustan los saldos mensualmente, de acuerdo con el índice inflacionario promedio
- deben tener una tasa de interés real no inferior a 2% anual, pagado también mensualmente (la rentabilidad real obtenida, sobre la inflación, sería del orden de 4.7%).

2.2. EN CAMINO A LAS AFORES.

Cuando en 1992 se creó el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) el gobierno de Carlos Salinas cifró enormes expectativas sobre él y trató de involucrar a la población en ellas, ya que para alcanzar los grandes objetivos del Plan Nacional de Desarrollo, 1989-1994, las autoridades consideraban indispensable aumentar la tasa de ahorro interno, canalizar eficientemente estos recursos a la inversión productiva y garantizar su permanencia en el sistema financiero mexicano.

⁹ Arancibia, Juan y Carlos Ramírez, "Del SAR a las AFORES (del estatismo a la privatización)", Momento Económico, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, mayo-junio, 1996, p.24.

Se decía entonces que la modernización de la previsión social que implicaba el establecimiento del Sistema de Ahorro para el Retiro provocaría, en el largo plazo, efectos positivos sobre el volumen de ahorro total de la economía, tanto en su componente voluntario como forzoso, y sobre la formación bruta de capital fijo, elemento indispensable para estabilizar el crecimiento de la producción.

Han pasado cinco años desde la creación del SAR y las expectativas parecen no haberse cumplido ¿Cuáles eran?

El gobierno afirmaba que el SAR incrementaría el ahorro interno, generando posibilidades de financiamiento a largo plazo para la inversión, fortalecería el crecimiento y la creación de empleos y mejoraría el nivel de ingresos de los trabajadores cuando se pensionaran.

A cinco años de su creación el SAR presenta insuficiencias y distorsiones, opera en un entorno de aguda y persistente crisis económica, que ha llevado no sólo a replantearlo sino a reformar todo el sistema de pensiones.

Como se puede comprobar en las intenciones planteadas en el Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000 en que se manifiesta que el objetivo más importante en seguridad social es:

“Revisar profundamente al sistema de seguridad social para hacer de él un instrumento mejor dotado para cumplir con su cometido original. Se analizarán y modificarán los esquemas actuales de financiamiento de la seguridad social con el propósito de asegurar su viabilidad en el mediano plazo..”¹⁰

En este escenario de largo plazo, las sociedades operadoras de los recursos del SAR, desempeñarían un papel como promotores del ahorro y de la inversión pública, particularmente la que corresponde con el proceso de capitalización.

A fines de febrero de 1996 el SAR presentaba un saldo de **53 000 millones de pesos**, lo que representa unos **7 000 millones de dólares**¹¹. Aun cuando ha tenido un sostenido incremento real, la participación del SAR en el ahorro interno es marginal: 4.1%, la que difiere de la expectativa que se planteó en 1992, de hasta 9 puntos porcentuales más¹². Este monto de ahorro no es suficiente para resolver el problema del ahorro interno y de financiamiento para la inversión a que se enfrenta el país.

¹⁰ “Plan Nacional de Desarrollo (Salud y Seguridad Social)”, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, Julio, 1995, p.15.

¹¹ Arancibia, op.cit.

¹² Ibid.

Estadísticas del SAR de octubre a diciembre de 1996¹³ representaron depósitos por 4,897.9 millones de pesos a la subcuenta de retiro, de este total 3,137 millones de pesos correspondieron a las aportaciones patronales, 623.4 millones representan el pago de intereses y 1,360.6 millones fue el pago derivado del ajuste inflacionario que paga el Gobierno Federal.

Un segundo aspecto importante es lo relativo a su uso. Los bancos privados transfieren los fondos del SAR al Banco de México (banca central), que a su vez los entrega al gobierno, para lo que estime conveniente.

Por otra parte, durante los primeros años prevaleció un gran desorden en cuanto a la organización e individualización de los fondos. A sí por ejemplo, había cuentas genéricas, cuentas duplicadas, trabajadores con más de una cuenta, lo cual, por lo tanto, dificultaba para precisar cuánto tenía cada trabajador y cómo evolucionaba su fondo.

Un problema que enfrenta el SAR es que para alcanzar un pensión del 100% del último salario es necesario cotizar durante 40 años a una tasa de rendimiento real del 3%; equivalente al 24% del salario¹⁴.

**CUADRO1. Tasa anual de rendimiento de la subcuenta de retiro¹⁵
(porcentajes)**

MES	1992	1993	1994	1995
Enero		5.5	4.5	6.8
Febrero		5.5	4.5	6.8
Marzo		5.5	4.5	6.8
Abril		5.5	5.5	5.8
Mayo	2.5	5.5	5.5	5.8
Junio	4.0	5.5	5.5	5.8
Julio	4.0	5.5	5.5	4.8
Agosto	4.0	5.5	5.5	4.8
Septiembre	5.1	4.5	5.5	4.8
Octubre	5.1	4.5	5.8	4.8
Noviembre	5.1	4.5	5.8	4.8
Diciembre	5.5	4.5	5.8	4.8

Fuente: Comisión Nacional del SAR, Boletín Informativo Sar, no.4, enero-febrero de 1996

¹³ "Eficientar el Nuevo Sistema de Pensiones, Objetivo de la Consar", *Excélsior*, Edición especial coleccionable no.2, marzo de 1997, p.7.

¹⁴ IMSS, *Diagnóstico*, 1995.

¹⁵ Esta tasa se aplica al saldo promedio diario mensual de la subcuenta, ajustada por la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Por otra parte, la banca privada ha tenido un beneficio menor del SAR, pues sólo retiene los depósitos por cuatro días, es decir, actúa casi como un mero receptor de pagos, lo que quizá no era lo que se pensaba, sin embargo, quizá los bancos supondrían ya que a la larga esto les podía beneficiar al iniciarse la privatización de los fondos de pensiones (tal como se ve en el siguiente cuadro), así los bancos ya se preparaban para asegurar el mercado para la apertura de las AFORES.

CUADRO 2.
PARTICIPACIÓN DEL MERCADO POR BANCO EN EL S.A.R.¹⁶

BANCO	MILLONES DE PESOS
BANCOMER	24,705
BANAMEX	18,642
SERFIN	7,467
INVERLAT	3,267
INTERNACIONAL	1,586
M.M. PROBURSA	1,440
MEXICANO	1,326
CONFA	1,212
ATLÁNTICO	1,175
BANORTE	907
CREMI	866
CITIBANK	809
PROMEX	791
BANPAÍS	783
OTROS	2,350

Fuente: Consar: Cifras a junio de 1996.

Con la creación en julio de 1994, de la Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro (CONSAR) se creía que habría mayor transparencia de la información y del manejo que se le dé a los recursos.

Sin embargo, hasta ahora no se cuenta con información precisa sobre el uso que se le ha dado a estos recursos, tan sólo las cifras que se manejan lo cual no indica si se ha realizado una buena administración de los recursos.

La crisis de 1994 mostró la fragilidad del financiamiento externo especulativo y la clara escasez del ahorro interno; mostró además que los mecanismos de mercado son insuficientes para generarlo, por favorables que ellos sean a los dueños de la riqueza.

¹⁶ Madrid, Ernesto. "Antecedentes del SAR y las Pensiones en la Nueva Ley del IMSS", Excelsior, edición especial coleccionable no.2, marzo de 1997, p.13.

Enfrentado a esta situación el gobierno ha adoptado mecanismos de ahorro forzoso y en esa dirección va la reforma de la seguridad social. Se trata de usar los fondos de pensiones como mecanismo forzoso, estable, seguro y de largo plazo para financiar la inversión.

Por esta razón se privatizan e individualizan los fondos de pensiones y se fusionan con el SAR.

2.3. LA REFORMA AL SISTEMA DE PENSIONES.

Entre los cambios más importantes está la sustitución del modelo de reparto por el de cuentas individuales para el retiro de cada uno de los trabajadores, en este nuevo sistema los trabajadores tendrán un mayor control sobre sus recursos y en teoría obtendrán atractivos rendimientos capitalizables y una mayor protección.

Este cambio dio lugar a una nueva figura financiera, las Administradoras de Fondos para el Retiro (**Afores**), que tienen como objeto administrar los recursos de los trabajadores, a fin de otorgarles mayor seguridad y una adecuada rentabilidad. Para poder asegurar que esto se cumpla las Afores serán controladas y vigiladas por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar).

El trabajador tendrá derecho a que las subcuentas del seguro de retiro y del Fondo Nacional de la Vivienda previstas en la Ley del Seguro Social vigente hasta el 31 de diciembre de 1996, estos recursos se transfieren a la Afore que elijan para que la administre por separado de la nueva cuenta individual del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez.

El esquema de contribuciones queda de la siguiente manera:

ESQUEMA DE CONTRIBUCIONES

HASTA 1996				HASTA 1997			
	IMSS	C. IND.			IMSS	C. IND.	
	IVCM	S.A.R.			IV	R.C.V.	
Patrón	5.95	2.0	7.95	Patrón	2.8	5.150	7.95
Trabajador	2.125		2.125	Trabajador	1.0	3.15	2.125
Gobierno	0.425		0.425			+2.0	0.425
	8.5	2.0		Gobierno	0.2	1.1251.0	
					4.0	0.225	
						6.500	

AFORE		
RCV	6.50	Mas cuota social.
INFONAVIT	5.00	5.5% de un salario
	11.50	mínimo por cada día de trabajo.

IVCM = Invalidez, Vejez, Cesantía, Muerte.
C.IND. S.A.R. = Cuenta individual del Sistema de Ahorro para el retiro.
 I.V. = Invalidez y Vida.
R.C.V. = Retiro, Cesantía, Vejez.

Fuente: Madrid, op.cit.

Una vez que el trabajador tenga su cuenta individualizada en una Afore, sólo podrá cambiar de administradora después de transcurrido un año. Asimismo, en caso de que la Afore cuente con varias sociedades de inversión, el trabajador sólo podrá cambiar su cuenta una vez al año.

Los trabajadores podrán solicitar en cualquier momento a la Afore correspondiente, estados de cuenta adicionales a los que se les entregarán periódicamente.

El IMSS tendrá abierta a su nombre, en el Banco de México, una cuenta que se denominará **concentradora**, en la cual se depositarán los recursos correspondientes a las cuotas obrero patronales, contribuciones del Estado y la cuota social del seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez. Esas aportaciones se mantendrán en la cuenta hasta que se lleven a cabo los procesos de individualización necesarios para transferir los recursos a las Afores elegidas por los trabajadores.

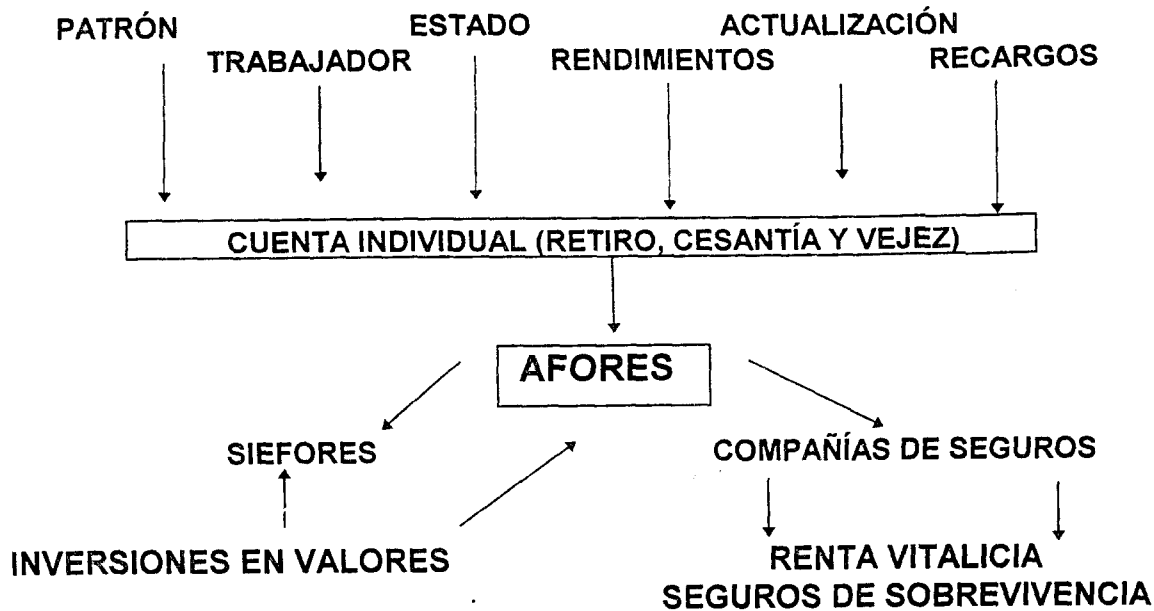
En caso que los trabajadores no elijan Afore, sus recursos se abonarán en la cuenta concentradora a nombre del IMSS durante un plazo máximo de cuatro años contados a partir del 1° de enero de 1997. Transcurrido este plazo, la Comisión señalará el destino de los recursos de los trabajadores.

Con el propósito de incrementar el monto de la pensión, e incentivar el ahorro interno de largo plazo, se fomentarán las aportaciones voluntarias que puedan realizar los trabajadores a sus patrones a la subcuenta de **aportaciones voluntarias**.

Los trabajadores podrán hacer retiros de su subcuenta de aportaciones voluntarias cada seis meses y sólo tendrán que dar aviso a la Afore según los requisitos que se pacten en el contrato aprobado por la Comisión.

Cabe señalar que los trabajadores que opten por pensionarse con el régimen establecido en la Ley del Seguro Social vigente hasta el 31 de diciembre de 1996, tendrán el derecho de retirar en una sola exhibición los recursos que se hayan acumulado hasta esa fecha en las subcuentas de retiro y del Fondo Nacional del Vivienda, incluyendo los rendimientos generados a sus favor hasta el momento.

DIAGRAMA DE MANEJOS DEL S.A.R.



El esquema se puede explicar de la siguiente manera:

El trabajador, patrón y gobierno hacen las aportaciones de la **cuenta individual** de cada trabajador, la cual es administrada por una **AFORE**, ésta a su vez translada los recursos a las **SIEFORES** quienes invierten en valores. Cuando el trabajador cumple con los requisitos para pensionarse, la AFORE regresa sus recursos al trabajador (claro, menos su respectiva comisión por administración) para que los designe a la respectiva **compañía de seguros** que se encargará ahora de otorgarle la pensión con los recursos de su cuenta individual mediante una **Renta Vitalicia** y un **Seguro de Supervivencia** para sus beneficiarios.

3. ELEMENTOS DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO.

El nuevo Sistema de Pensiones dio lugar a la participación de diferentes entidades, algunas existentes y otras creadas especialmente para la operación de este Sistema que a continuación se definen.

Los **Sistemas de Ahorro para el Retiro** son aquellos regulados por las leyes de Seguridad Social que prevén que las aportaciones de los trabajadores, patrones y del Estado sean manejadas a través de cuentas individuales propiedad de los trabajadores, con el fin de acumular saldos, mismos que se aplican para fines de previsión social o para la obtención de pensiones o como complemento de éstas.¹⁷ Ley SAR Art. 3.

3.1 LA COMISION NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (CON SAR).

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, la **CON SAR**, es el 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 de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Es la encargada de la Coordinación, Regulación, Supervisión y Vigilancia de los Sistemas de ahorro para el Retiro.¹⁸

3.1.1 OBJETO Y FACULTADES:

1. Regular, mediante la expedición de disposiciones de carácter general, lo relativo a la operación de los SAR, la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes a dichos sistemas, así como la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, los institutos de seguridad social y los participantes en los referidos sistemas, determinando los procedimientos para su buen funcionamiento.
2. Expedir las disposiciones de carácter general a las que habrán de sujetarse los participantes en los SAR, tratándose de las instituciones de crédito e instituciones de seguros, esta facultad se aplicará en lo conducente.
3. Emitir en el ámbito de su competencia, la regulación prudencial a que se sujetarán los participantes en los SAR.
4. Emitir reglas de carácter general para la operación y pago de los retiros programados.

¹⁷ Ley del SAR, Art. 3.

¹⁸ Ley SAR. Art.2.

5. Establecer las bases de colaboración entre las dependencias y entidades públicas participantes en la operación de los SAR.
6. Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones y concesiones a que se refiere esta ley, a las AFORES, SIEFORES y a las empresas operadoras.
7. Realizar la supervisión de los participantes en los SAR. Tratándose de las instituciones de crédito, la supervisión se realizará exclusivamente en relación con sus funciones de supervisión.
8. Administrar y operar, en su caso, la Base de Datos Nacional SAR.
9. Imponer multas y sanciones, así como emitir opinión a la autoridad competente en materia de los delitos previstos en la Ley del SAR.
10. Actuar como órgano de consulta de las dependencias y entidades públicas, en todo lo relativo a los SAR, con excepción de la materia fiscal.
11. Celebrar convenios de asistencia técnica.

12. Recibir y tramitar las reclamaciones que formulen los trabajadores o sus beneficiarios y patrones en contra de las instituciones de crédito y AFORES conformer al procedimiento de conciliación y arbitraje establecido en la LSAR y su reglamento.
13. Rendir un informe semestral al Congreso de la Unión sobre la situación que guardan los SAR.
14. Dar a conocer a la opinión pública, reportes sobre comisiones, número de afiliados, estado de situación financiera, estado de resultados, composición de cartera y rentabilidad de las SIEFORES, cuando menos en forma trimestral, así como previa opinión del Comité Consultivo y de vigilancia, publicar información relacionada con las reclamaciones presentadas en contra de las instituciones de crédito o AFORES.
15. Elaborar y publicar estadísticas y documentos relacionados con los SAR y
16. Las demás que le otorguen la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro u otras leyes.

3.2. ENTIDADES FINANCIERAS:

Todas aquellas que participan dentro del Sistema Financiero Mexicano y que se involucran directamente con la operación del Sistema.

3.3 INSTITUCIONES DE CREDITO.

El objeto de las Instituciones de Crédito se circunscribe a la prestación del servicio de banca y crédito, éste consiste en la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principio y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados.

Las instituciones de Crédito pueden ser:

1. Instituciones de Banca múltiple, y
2. Instituciones de banca de desarrollo.

3.4 INSTITUCIONES DE SEGUROS

Las Instituciones de Seguros son aquellas autorizadas para realizar este tipo de operación. Se considera que se realiza una operación activa de seguros cuando una persona asume un riesgo, cuya realización depende de un acontecimiento futuro e incierto, a cambio de que otra le cubra una suma de dinero, obligándose quien asume el riesgo, cuando se produzca este, a resarcir el daño de manera directa o indirecta o al pago de una suma de dinero.¹⁹

3.5 BASE DE DATOS NACIONAL DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO. BDNSAR.

Es aquella conformada por la información procedente de los sistemas de ahorro para el retiro, conteniendo la información individual de cada trabajador y el registro de la administradora o institución de crédito en que cada uno de éstos se encuentra afiliado.²⁰ La BDNSAR, es propiedad exclusiva del Gobierno Federal.²¹

Se declara de interés público la operación de la BDNSAR, que tiene por finalidad la identificación de las cuentas individuales en las administradoras e instituciones de crédito, la certificación de los registros de trabajadores en las mismas, el control de los procesos de traspasos, así como instruir al operador de la cuenta concentradora, sobre la distribución de los fondos de las cuentas recibidas a las administradoras correspondientes.²²

3.6 EMPRESAS DE SERVICIOS COMPLEMENTARIOS O AUXILIARES (ESCA).

Las empresas de servicios complementarios o auxiliares son aquellas que prestan este tipo de servicios a las AFORES para que éstas realicen su objeto.

En el capital de este tipo de empresas puede o no participar la AFORE. Si la AFORE desea participar requiere autorización de CONSAR para realizar las inversiones correspondientes.

Si la AFORE participa en el capital de la empresas de servicios complementarios o auxiliares, está sujeta a la regulación y supervisión de CONSAR, y los contratos que celebre con ESCA deben ser aprobados por el contralor normativo y por CONSAR en cuanto a sus requisitos mínimos.

¹⁹ Art. 3 o., Ley General de Instituciones y sociedades Mutualistas de Seguros.

²⁰ Ley SAR, Art. 3º, fracción II.

²¹ Ley SAR, Art. 57.

²² Ley SAR, Art.58.

3.7 ENTIDADES RECEPTORAS

Los institutos de seguridad social llevarán a cabo la recaudación de cuotas y aportaciones destinadas a las cuentas individuales de los sistemas de ahorro para el retiro, de conformidad con lo previsto en las leyes de seguridad social.²³

La recaudación de las cuotas del seguro, de las aportaciones al Fondo Nacional de la Vivienda y, en su caso, de las aportaciones voluntarias, se llevará a cabo por las entidades receptoras, que actuarán por cuenta y orden de los institutos de seguridad social respectivos, mediante su previa autorización a través del convenio que celebren con éstos.

Las entidades receptoras deberán llevar en sus oficinas un registro de los patrones que efectúen el entero de las cuotas y aportaciones mencionadas en el párrafo anterior.²⁴

3.8 RELACION ENTRE LOS ELEMENTOS DEL SISTEMA.

Mediante el proceso de recaudación se interrelacionan los elementos del SAR.

El proceso de recaudación de las cuotas y aportaciones SAR, se realiza a través de entidades receptoras, previo convenio con los institutos de seguridad social.

En general, las entidades receptoras son instituciones de crédito, en caso de que no tengan este carácter, la entidad receptora debe celebrar un contrato con una institución de crédito para llevar a cabo el proceso de recaudación.

Las entidades receptoras, una vez recibidos los recursos correspondientes al seguro de RCV y las aportaciones voluntarias, en su caso, deben depositarlos en la cuenta concentradora del IMSS en el Banco de México, dentro del plazo que determine la CONSAR.

Tratándose de los recursos provenientes de las aportaciones de vivienda y de los descuentos a los trabajadores por concepto de créditos otorgados por el INFONAVIT, deben transferirlos al Banco de México para ser destinados en los términos de la Ley del mencionado Instituto.

²³ Ley SAR, ART.77.

²⁴ Reglamento de la Ley del SAR, Art. 16.



Sin perjuicio de lo anterior, las entidades receptoras deben avisar al Banco de México y a las empresas operadoras, el día hábil anterior a realizar el depósito, el monto total de los recursos a depositar.

Asimismo, deben informar a las empresas operadoras las transacciones correspondientes, ajustándose a los formatos y características que defina CONSAR mediante reglas de carácter general.²⁵

Con la información recibida por las entidades receptoras y la información de las cédulas de determinación emitidas por el IMSS, las empresas operadoras llevan a cabo un proceso de conciliación para verificar que las cuotas y aportaciones pagadas coinciden con los depósitos efectivamente realizados por el Banco de México.

Hecho lo anterior, la empresa operadora realiza el proceso de individualización de las cuotas y aportaciones y ordena al Banco de México la transferencia de los recursos de la cuenta concentradora a las instituciones de crédito liquidadoras, a quienes a su vez ordena la transferencia de dichos recursos a la AFORE correspondiente.

²⁵ Art. 49, Reglamento de la Ley del SAR.

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

4.1 AFORES: DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS:

Dada la importancia de la Administradoras a continuación menciono sus características más importantes.

DEFINICIÓN: Las administradoras son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión.

Las administradoras deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de las sociedades de inversión que administren. En cumplimiento de sus funciones, atenderán exclusivamente al interés de los trabajadores y asegurarán que todas las operaciones que efectúen para la inversión de los recursos de dichos trabajadores que se realicen con ese objetivo.²⁶

Las administradoras de Fondos para el Retiro se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a:

- Administrar las cuentas individuales,
- Canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social y
- Administrar sociedades de inversión.

4.1.1. OBJETIVOS:²⁷

1. Abrir, administrar y operar las cuentas individuales. Tratándose de las subcuentas de vivienda, deberán individualizar las aportaciones y rendimientos correspondientes con base en la información que les proporcionen los institutos de seguridad social. La canalización de los recursos de dichas subcuentas se hará en los términos previstos por las leyes de seguridad social;
2. Recibir de los institutos de Seguridad Social las cuentas y aportaciones correspondientes a las cuentas individuales, así como recibir de los trabajadores o patrones las aportaciones voluntarias.
3. Individualizar las cuotas y aportaciones de seguridad social, así como los rendimientos derivados de la inversión de las mismas.

²⁶ Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, art.18.

²⁷ Ibid.

4. Enviar al domicilio que indiquen los trabajadores, sus estados de cuenta y demás información sobre sus cuentas individuales y el estado de sus inversiones, por lo menos una vez al año, así como establecer servicios de información y atención al cliente.
5. Prestar servicios de distribución y recompra de acciones representativas del capital de las sociedades de inversión;
6. Prestar servicios de distribución y recompra de acciones representativas del capital de las sociedades de inversión que administren;
7. Operar y pagar, bajo las modalidades que la comisión autorice, los retiros programados,
8. Pagar los retiros parciales con cargo a las cuentas individuales de los trabajadores,
9. 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; y
10. Los análogos o conexos a los anteriores.

Las Afores podrán ser constituidas por personas físicas o morales mexicanas, pero instituciones financieras del exterior podrán participar en el capital social de las administradoras, de conformidad con los tratados y acuerdos internacionales que tenga México con otros países. Por ejemplo, con el Tratado de Libre Comercio, las empresas filiales de instituciones financieras del exterior podrán contar con Afores.

En cambio, los intermediarios financieros, nacionales o foráneos, que no cumplan con los niveles mínimos de capitalización requeridos no podrán participar en el capital social de la Afore.

La regulación de las Afores, también contempla las medidas necesarias para evitar monopolios. Ninguna persona física o moral podrá adquirir, directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, más de 10% del capital social de una Afore. La comisión podrá autorizar, cuando a su juicio se justifique, un porcentaje mayor, siempre y cuando esta operación no implique conflicto de intereses.

4.1.2. REQUISITOS:²⁸

Las administradoras, para su funcionamiento, deberán cumplir adicionalmente con los siguientes requisitos:

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

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;

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

Los miembros del consejo de administración, el director general y el contralor normativo de las administradoras deberán ser autorizados por la comisión, debiendo acreditar ante la misma, en los términos de esta ley y de su reglamento, los requisitos de solvencia moral, así como de capacidad técnica y administrativa.

El capital social de las administradoras estará formado por acciones de la serie "A" que representarán cuando menos el 51% de dicho capital. El 49% restante del capital social podrá integrarse indistinta o conjuntamente por acciones de las series "A" y "B".²⁹

4.1.3. ESTRUCTURA ORGÁNICA.

En cuanto a su estructura, las administradoras y las sociedades de inversión será administradas por un Consejo de Administración integrado con un mínimo de cinco consejeros que serán designados por los accionistas de la sociedad, de los cuales, cuando menos dos será consejeros independientes.

²⁸ Ibid, Artículo 20.

²⁹ Ibid, Artículo 21.



Consejo de administración. Estará integrado por un mínimo de cinco consejeros, de los cuales, por lo menos dos serán consejeros independientes. Los miembros de este consejo serán a su vez miembros del consejo de las Siefores que opere la Afore, así como del comité de inversión de éstas.

Consejeros independientes. Formarán parte del consejo de administración de la Afore, y serán expertos en materia financiera, económica y jurídica o de seguridad social, sin tener ningún nexo patrimonial con las administradoras. Sus funciones son propiciar que las decisiones del consejo de administración sean en beneficio de los trabajadores e informar de las irregularidades al consejo de administración, el auditor interno y al contralor normativo. Además, deben acreditar ante la Consar solvencia moral, capacidad técnica y administrativa.

Contralor normativo. Deberá ser autorizado por la Consar, acreditando los requisitos de solvencia moral, capacidad técnica y administrativa. Será el responsable de vigilar que los funcionarios y empleados de la misma que lo cumplan con la normatividad externa e interna que sea aplicable. Este deberá ser nombrado por la asamblea de accionistas de la administradora, y no tener ningún nexo patrimonial con las administradoras. Este contralor sólo reportará al consejo de administración y a la asamblea de accionistas.

Unidad especializada de consultas y quejas. Tiene por función atender consultas y reclamaciones de los trabajadores y patronos. Además, deberá informar al consejo de administración de la Afore y a la Consar sobre las consultas y reclamaciones que reciba. Esta unidad deberá estar a cargo de un funcionario que pueda obligar a la administradora y su funcionamiento se sujetará a los que se disponga en el Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

El sistema inicio operaciones con la creación de 17 afores, en donde se vislumbra la participación de los más importantes grupos financieros, aseguradoras e inversionistas dentro del sistema financiero mexicano.

CUADRO 3

AFORE	SOCIEDADES DE EMPRESAS QUE LA FORMAN.
BANAMEX	Banamex -Accival
BANCOMER	Grupo Financiero Bancomer, Aetna y AFP Santa María
BANCRECER	BanCrecer Dresdner Pensión Fund Holdings, Allianz México
BITAL	Banco Bital, ING. Seguros
GARANTE	Grupo Financiero Serfin, City Bank México y Hábitat Desarrollo Internacional.
GÉNESIS	Seguros Génesis y Metropolitan
INBURSA	Grupo Financiero Inbursa
PREVINTER	American International Group Inc., BankBoston, Scotiabank y Grupo Financiero Inverlat.
PROFUTURO	GNP, BBV y Provida
SANTANDER	Banco Mexicano y Santander Investment
SÓLIDA BANORTE	Banorte
TEPEYAC	Seguros Tepeyac-MAPFRE
CAPITALIZA	General Electric Capital, Assurance Company-GE Capital de México
XXI	Instituto Mexicano del Seguro Social, Aseguradora Hidalgo.
CONFUTURO	Confía-Principal International Inc.
ZURICH	Zurich Vida, Compañía de Seguros y grupo de inversionistas personas físicas.
ATLÁNTICO - PROMEX	Banca Promex - Banco del Atlántico

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

5.1 SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

5.1.1. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS³⁰:

Son sociedades anónimas que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Las Sociedades de Inversión, mediante la diversificación de sus carteras, permiten disminuir los riesgos de la inversión bursátil. Estas carteras de valores representan sus activos y actúan de respaldo para la emisión de sus acciones, que se ofrecen en venta pública.

Las sociedades de inversión operan muy dinámicamente, los constantes cambios en la situación económica y la captación o retiro de recursos de los inversionistas, obligan a una constante evaluación de sus carteras, de las opciones, estrategias y posibilidades a futuro, ofreciendo al mismo tiempo liquidez a los participantes, ya que pueden vender sus acciones en el momento en que lo deseen.

Objetivos:

Las sociedades de inversión existen pues cumplen 4 objetivos ético fundamentales:

1. Fortalecer y descentralizar el mercado de valores.
2. Permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de valores.
3. Promover la democratización del capital.
4. Contribuir al financiamiento de la planta productiva.

La persona que invierte en sociedad de inversión está comprando acciones de esta y la sociedad de inversión no está recibiendo depósito de dinero. El banco no está captando recursos, está vendiendo acciones de una sociedad de inversión.

La sociedad de inversión debe elaborar prospectos de información con lo siguiente:

³⁰ Villegas, Hdez., Eduardo., *Inversión Financiera en México*, 1996.

- Datos generales.
- Política de venta de sus acciones y límite máximo de tenencia. Nadie podrá ser dueño de más del 10% del capital.
- Forma de liquidación de compra y venta de sus acciones.
- Políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y diversificación de los activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento.
- Información sobre los riesgos que pueden derivarse de la cartera de la sociedad.
- El sistema de valuación de sus acciones y la periodicidad con que se lleva a cabo dicha valuación.
- Los límites de recompra que puedan existir.
- La obligación de recomprar hasta el 100% de las acciones de un inversionista y en que plazo.

Dificultades:

- Las comisiones que se cobran a cualquier inversionista de sociedad de inversión, han sido más elevadas que la que paga cualquier otro inversionista en la bolsa de valores.
- La democratización del capital es muy relativa, ya que históricamente la colocación de acciones ha sido en porcentajes que representan a una mínima parte del capital, no llegando a tener ni siquiera derechos de minorías (25% o 33%).
- Las casas de Bolsa que actúan como operadoras de sociedades de inversión, aparte de cobrar comisiones por vender cobran por la administración, y como administradora podrán orientar las inversiones hacia valores en los que la misma casa está interesada.

5.1.2. TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN³¹.

1. **Sociedades de Inversión Comunes:** Operan con valores de renta fija y renta variable dentro de los límites aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establecidos por la Comisión Nacional de Valores.
2. **Sociedades de Inversión de Instrumentos de Deuda.** Operan con valores de renta fija (mayores rendimientos y seguridad) dentro de los límites aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establecidos por la Comisión Nacional de Valores.

³¹ Villegas Hdez., Eduardo, El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, 2a. edición, 1a. reimp., PAC, marzo de 1995, p.187-188.

Estas Sociedades pueden ser para personas físicas o para personas morales y destaca el hecho de que las de dentro de toda la cartera de inversiones existente en México, las personas físicas pueden invertir hasta un máximo del 30% de su capital en emisiones de papel comercial. En las personas morales este máximo se eleva a un 50%.

3. Sociedades de Inversión de Capitales. Operan con valores que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores pero que ofrecen el atractivo de inversión en negocios nuevos. Las inversiones pueden ser en negocios que buscan modernizarse, en empresas que buscan cierto desarrollo regional o sectorial, o en otro tipo de empresas. La principal ventaja de financiamiento del desarrollo que tienen es que son capital de riesgo, no capital de endeudamiento, condición que puede resultar más favorable en las condiciones actuales de México.

Después de haber explicado cuáles son las características más importantes de las Sociedades de inversión, ahora identificaremos cual es la función específica de las Siefores.

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

5.2.1 DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS.

Las sociedades de inversión, administradas y operadas por las administradoras, tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social. Asimismo, las sociedades de inversión invertirán los recursos de las administradoras.³²

El régimen de inversión procurará otorgar la mayor seguridad y la obtención de una adecuada rentabilidad de los recursos de los trabajadores. Asimismo, el régimen de inversión tenderá a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones.

La Sociedad de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORE), es una entidad financiera que realiza las inversiones de los recursos depositados en las cuentas individuales de los trabajadores a través de la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre los propios trabajadores.

³² Ley de Sistemas del Ahorro para el Retiro, art.39.

Las SIEFORES son sociedades anónimas de capital variable, administradas y operadas por las AFORES. Tiene por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social, así como invertir los recursos de las AFORES correspondientes a su capital mínimo exigido y a su reserva especial.

5.2.2. INVERSION DE RECURSOS.

El régimen de inversión procurará otorgar la mayor seguridad y la obtención de una adecuada rentabilidad de los recursos de los trabajadores, asimismo, tenderá a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones. A tal efecto, proveerá que las inversiones se canalicen preponderantemente, a través de su colocación en valores, a fomentar:³³

- La actividad productiva nacional;
- La mayor generación de empleo.;
- La construcción de vivienda;
- El desarrollo de infraestructura; y
- El desarrollo regional.

Las sociedades de inversión deberán operar con valores y documentos a cargo del Gobierno Federal y aquéllos que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El régimen de inversión se sujetará a lo dispuesto por las reglas de carácter general que expida la Comisión, oyendo previamente la opinión del Banco de México, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Comité Consultivo de Vigilancia, así como a lo siguiente:

- I. El 100% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores; y
- II. La cartera de valores de las sociedades de inversión estará integrada por los siguientes instrumentos:
 - a) Instrumentos emitidos o 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 de banca de desarrollo;
 - e) Títulos cuyas características específicas preserven su valor adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor; y
 - f) Acciones de otras sociedades de inversión, excepto sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

³³ Ibid, artículo 43.

En el régimen de inversión que se establece en la circular 15-1 dice en qué se puede invertir el dinero de esta primera etapa del nuevo plan de retiro.

El régimen de inversión³⁴ al ser de una sociedad de inversión especializada precisamente en los fondos del retiro, tiene diferencias respecto a las reglas que se aplican a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda (diversificadas y especializadas).

La principal diferencia que se encuentra es que las reglas para el primer año de operación están siendo establecidas por la autoridad normativa, por lo que los rendimientos estarán en función de la estrategia de cada Siefore en cuanto a la integración del portafolio, respetando los parámetros establecidos por estas reglas.

En el **régimen de inversión** de las Siefores se encuentran cuatro elementos que delimitarán los rendimientos y son:

1. Los recursos de los trabajadores sólo podrán canalizarse a instrumentos emitidos por el Gobierno Federal y aquellos de sector privado que cumplan con los niveles más altos de calificación crediticia otorgada por una empresa calificadora de valores autorizada.
2. Al menos 51 por ciento de los recursos deberá estar invertido en títulos e instrumentos denominados en Udis con lo que se busca asegurar que las Siefores otorguen rendimientos por arriba de la inflación.
3. En el caso de valores gubernamentales que estén denominados en moneda extranjera la inversión se limita al 10 por ciento siempre y cuando dichos títulos estén inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores. Este punto es importante ya que abre la posibilidad que las Siefores inviertan en los bonos soberanos del Gobierno Federal conocidos en los mercados internacionales como UMS.
4. Se exige que al menos el 65% de los valores que adquiera la siefore tenga un plazo de vencimiento no mayor a 182 días o bien títulos cuyo pago de intereses se revise en períodos de hasta 182 días. Esta disposición tiene el objetivo primordial de limitar la exposición de las carteras al riesgo de variaciones imprevistas de las tasas de interés. Básicamente orienta a la inversión en Udibonos.

Criterio de Diversificación

1. La inversión en un solo emisor no podrá ser mayor al 10% del activo total de la Sociedad.
2. Las Sociedades de Inversión podrán invertir un 5% o con autorización hasta el 10% en instrumentos emitidos por instituciones con quien la administradora (Afore) tenga nexos patrimoniales.

³⁴ Circular 15-1, Publicada el 30 de junio de 1997, en el Diario Oficial.



3. Se pueden invertir hasta el 15% del activo en emisoras del mismo grupo.
4. La inversión en títulos podrá ser hasta del 10% de la emisión que se trate excepto de los emitidos por el Gobierno Federal o por el Banco de México.

Lo previsto en la regla anterior no se aplica a los títulos emitidos por el Gobierno Federal o por el Banco de México.

Las Sociedades de Inversión deberán por lo menos el 65% en instrumentos cuyo vencimiento no sea mayor a los 183 días, y tener un porcentaje en instrumentos emitidos por el Gobierno Federal, o Banco de México de plazo no mayor a los 90 días, dicho porcentaje lo establecerá cada Sociedad en función de sus necesidades oyendo la opinión de la Comisión.

Las afores podrán operar varias sociedades de inversión con carteras de diversos grados de riesgo. Los trabajadores elegirán en cuál sociedad de inversión estará su cuenta.

Para evitar confusiones entre los trabajadores, las Siefos tendrán la obligación de informar, entre lo más relevante, lo siguiente:

- Situación patrimonial de la Afore que la administre;
- Información sobre las políticas de inversión que seguirá dicha sociedad de inversión, advirtiendo a los trabajadores afiliados de los riesgos que pueden derivarse de la clases de carteras que compongan la sociedad de inversión y,
- Señalar en forma detallada el concepto e importe de las comisiones que se cobrarán al trabajador afiliado y explicar la forma de cálculo.

Toda vez que las Afores actuarán como sociedades operadoras de las sociedades de inversión del SAR (Siefos) es indispensable explicar esta figura jurídica.

Sociedad operadora. Es decir, la sociedad de inversión cuyo personal e infraestructura están reducidas al mínimo (incluso carecen de personal) para reducir costos, deja en manos de otra sociedad llamada operadora las tareas administrativas y operativas: operaciones de compra y venta de valores por orden de la sociedad de inversión, promoción de sus acciones entre inversionistas, contabilidad, manejo patrimonial (cobro, etc.) de la cartera de valores, elaboración de información sobre el país, el mercado de valores y emisoras, por citar algunas. Al efecto, la sociedad de inversión y la sociedad operadora realizan un contrato que especifica los detalles al respecto; como contraprestación la sociedad operadora recibirá una comisión sobre las operaciones realizadas³⁵.

³⁵ Amezcua, O. Norahenid. Las Afores Paso a Paso, SICCO. Sistema de Información Contable y Administrativa Computarizados, S.A. de C.V., 1a. edición, 1996, p.15.

Las SIEFORES deberán contar con un **Comité de Inversión** que tendrá por objeto determinar la política y estrategia de inversión, la composición de los activos de la sociedad, y la designación de los operadores que ejecuten la política de inversión.

El **Comité de Análisis de Riesgos** tendrá por objeto el establecimiento de criterios y lineamientos para la selección de los riesgos crediticios permisibles de los valores que integren la cartera de las sociedades de inversión.

La valuación de los documentos y valores susceptibles de ser adquiridos por las sociedades de inversión se sujetará a los criterios técnicos de valuación que establezca un **Comité de Valuación**.

Las AFORES podrán operar varias SIEFORES las cuales tendrán una composición de su cartera distinta, atendiendo a diversos grados de riesgos.

Los trabajadores tendrán el derecho de elegir a cuál de las SIEFORES que opere la AFORE que les lleve su cuenta, se canalizarán sus recursos.

Sin perjuicio de lo anterior, las AFORES están obligadas a operar, en todo caso, una SIEFORE cuya cartera esté integrada fundamentalmente por valores cuyas características específicas preserven el valor adquisitivo del ahorro de los trabajadores, así como por aquellos otros que a juicio de la Comisión se orienten al propósito mencionado.

5.3. IMPORTANCIA DE LOS FONDOS DE PENSIONES COMO FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

El estudio de las sociedades de inversión nos facilita el comprender mejor cuál es el papel de éstas en el mercado financiero, la acumulación de capital contribuye al desarrollo del mercado de capital, y posibilita la materialización de más proyectos de inversión, por lo que ahora se analizará los medios por los que se puede acceder a esta fuente de financiamiento³⁶.

Fuente de Financiamiento como deuda.

La principal ventaja que tienen los fondos de pensiones como fuente de financiamiento para una empresa en particular, es la existencia, en el mercado de capitales, de agentes dispuestos a invertir a largo plazo. Las licitaciones de créditos de organismos internacionales y créditos del sector público (financiamiento a largo plazo) tiene claras ventajas pues permite al sector privado emprender proyectos de larga maduración.

³⁶ Cabrera Ponce, Marco A., "Fondos de Pensiones como Fuente de Financiamiento", Ejecutivos de Finanzas, Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas, año XXV, no. 4, abril de 1996, p.31-32.

Así, además de encontrar localmente financiamiento a largo plazo, éste se puede efectuar a tasa fija permitiendo eliminar un elemento de variabilidad en los resultados de las empresas. Teóricamente este descuento debería impactar en la tasa de descuento que aplican los inversionistas a la empresa, produciendo mayor valoración de la firma.

Otra ventaja es la posibilidad de endeudamiento sin garantías. Estas son reemplazadas por una serie de convenants que se establecen en el contrato de emisión del instrumento, pero que en la práctica no le han restado flexibilidad a la administración.

También se produce una reducción del costo de financiamiento como consecuencia de la desintermediación que se desarrolla. Se produce un remplazo de los agentes que intervienen en el financiamiento.

Fondos de pensiones como fuente de capital.

La inversión en instrumentos representativos de capital que hacen los fondos de pensiones constituye una forma alternativa de financiamiento tanto o más importante que el financiamiento a través de deuda. En Chile, estas inversiones representan más de 30% de las carteras de los fondos de pensiones.

En Perú, representan 11.3%; en Argentina 7.3% y en Colombia sólo 2.2%. La tendencia es que la participación aumente incluso en Chile, pero en sectores distintos a los tradicionales, dada la alta concentración existente en empresas del sector eléctrico y telecomunicaciones. Esta alternativa de financiamiento también reporta importantes ventajas para las empresas.

Permite recaudar importantes volúmenes de recursos compartiendo el riesgo y retorno con inversionistas locales. Otra ventaja tiene que ver con la fiscalización de la administración.

En general los fondos de pensiones constituyen una atractiva fuente de financiamiento a la cual se puede acceder por distintos medios (deuda o capital), pero no es para todas las empresas y está limitada para una empresa individual.

El desarrollo de un Sistema de Pensiones de Capitalización Individual produce un cambio radical no solo en el campo previsional, sino también en el mercado de capitales, la proporcionar nuevas y mejoras alternativas de financiamiento a las empresas. No obstante su aplicación requiere un sistema económico donde se privilegie la libertad individual, la propiedad privada, el libre mercado y un rol subsidiario del Estado.

6. EXPERIENCIA INTERNACIONAL

A partir de que en 1981 en Chile se incorporó un segundo nivel obligatorio de cuentas individuales de retiro con pleno financiamiento, se emprendieron reformas de la jubilación en diversos países latinoamericanos; desde marzo de 1996 éstos se pueden agrupar como sigue: a) Chile, cuyo proceso de reforma data de 1981, b) los reformadores donde los programas han sido aprobados por los congresos y ya están encaminados: Argentina, Colombia, Perú y Uruguay; c) las naciones donde la decisión de las reformas ya la tomó el Ejecutivo y el Congreso estudia la legislación correspondiente: México³⁷ y Bolivia; d) aquellas donde la reforma se considera seriamente, pero aún no se toma una decisión: Brasil, El Salvador, Costa Rica, Honduras, Nicaragua y Ecuador, y e) las que la reforma apenas se vislumbra en la agenda política: Guatemala, Panamá y Paraguay.

Así pues, hay una verdadera ola de reformas en la región pero, excluyendo a Chile, la de la jubilación es frágil y hay dudas entorno de su sustentabilidad en el largo plazo, sobre todo en términos políticos. Algún escándalo financiero en que estén involucrados administradores de fondos de jubilación, dos o tres años consecutivos de bajos rendimientos en inversiones de esos fondos, podría revertir las reformas o entrañar medidas que amenazaran su viabilidad de largo plazo. en todos los países la democracia se vincula a la factibilidad y la profundidad de las reformas, aunque cabe recordar que en Chile, cuya reforma es la más enraizada, se emprendió durante la dictadura militar.

Es importante conocer las características de otros sistemas de pensiones, ya que la experiencia internacional muestra que, por ejemplo, cuando el sector público manejó las reservas de los fondos de pensiones los rendimientos reales resultaron en general negativos.

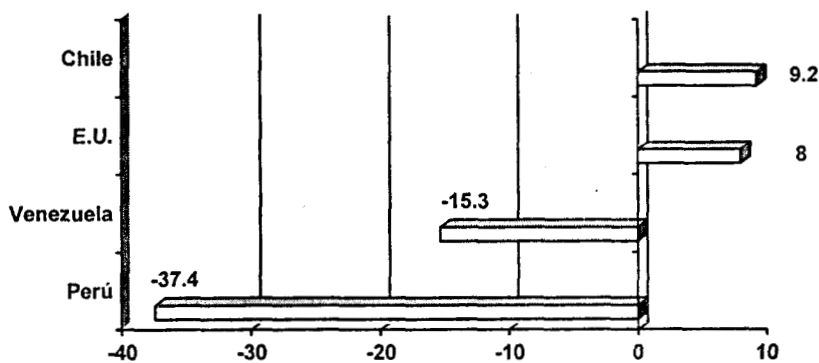
De un estudio del Banco Mundial sobre 15 países (11 de administración pública y cuatro privada) se desprende que los seis casos de rendimiento negativo correspondían a los de administración centralizada, mientras que los cuatro de administración privada presentaban rendimientos positivos, superiores a los cuatro planes del sector público que también tenían resultados positivos³⁸.

La siguiente gráfica muestra tan sólo la situación de los países de América Latina que participaron en este estudio.

³⁷ A la fecha de terminación de esta investigación, la ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro ha sido aprobada e inicio la implantación del nuevo sistema de pensiones.

³⁸ Kurczyn B., Sergio, "Reforma del sistema de pensiones mexicano: principales aspectos macroeconómicos", Comercio Exterior, Bancomext, septiembre de 1996. p.749.

**Rentabilidad media anual de las inversiones,
decenio de 1980.**



Fuente: Banco Mundial, Envejecimiento sin Crisis, BIRF/BM, Washington, 1994, p.110

Con todo, el éxito de las reformas de la jubilación en América Latina exige entornos democráticos, lo que plantea significativos retos estratégicos y tácticos a los países y los organismos internacionales que los apoyarían.

A continuación, se describirán las características más importantes del sistema de pensiones que se manejan en tres países diferentes, con el propósito de identificar los posibles aspectos que aún no se vislumbran en el sistema de pensiones mexicano. Los tres países son: Chile, Argentina y Uruguay.

6.1. EL FONDO DE PENSIONES EN CHILE.

Implementa una reforma en mayo de 1981. El viejo sistema lo opera el gobierno, bajo la base de beneficios definidos, colectivo, y financiado por el gasto corriente. El nuevo, dejando de lado la transición, pretende sustituir al antiguo. Hasta ahora ha servido de ejemplo como experiencia exitosa de reforma, por lo que cabe detenerse en sus principales características.

Es obligatorio para asalariados que entren al mercado de trabajo después de 1982 y voluntario para trabajadores por cuenta propia. Sin embargo se estimula el traspaso, ya que se aumenta en 11% su salario neto si lo hacen y se da un bono de reconocimiento por los derechos adquiridos en el viejo sistema. Las contribuciones obligatorias son del 10% del salario. Son voluntarias hasta otro máximo total del 20% del salario³⁹.

La búsqueda de equidad se realiza con contribuciones fiscales cuando las pensiones no alcanzan un determinado nivel (equivalente a 75% de salario mínimo). Además, el gobierno garantiza un mínimo de rendimiento.

³⁹ Banamex-Accival, "Fondo de Pensiones", *Exámen de la Situación Económica de México*, División de Estudios Económicos y Sociales, Vol. LXXI, núm 839, oct. 1995, p. 385-387.

Está manejado por el sector privado (a través de las Administradoras de Fondos de Pensiones -AFP), bajo la supervisión del gobierno. Cada AFP opera una sola cartera, y los individuos pueden cambiar de institución dos veces al año.

Los fondos son independientes legal y financieramente de las AFP. Las reservas deben ser iguales al 1% del total de activos. Aquellas deben invertirse de la misma forma que los fondos. Hay reglas de máximos para invertir, pero no de mínimos. Están fijadas bajo diferentes fórmulas para diversificar el riesgo.

Al inicio doce AFP fueron autorizadas. En 1990 hay catorce: cinco eran de asociaciones comerciales, cinco de accionistas locales y cuatro de participación extranjera mayoritaria. En 1994 hay veintiuna. En 1981, tres AFP dominan el 74% del mercado (valor de activos); baja a 54% en 1994.

Los ingresos de las AFP, además de los rendimientos de sus reservas, son las comisiones: por recolección hay una fija y otra proporcional a los salarios, por abrir nuevas cuentas, por pago de pensiones y por ahorro voluntario. Ninguna ha impuesto las dos últimas y sólo una lo ha hecho por nuevas cuentas.

La que no es proporcional a salarios tiene un impacto redistributivo regresivo. Al inicio del sistema era alta, pero ahora incluso varias AFP la han eliminado.

El nivel medio de comisiones, lo cual incluye el costo de comprar seguro de enfermedad y fondo de supervivencia, baja del 3.4% del salario en 1981 a 3% en 1994.

Se fijan mínimos y máximos rendimiento de los fondos: si es mayor a 2 puntos porcentuales (o 50%) que el promedio, deben depositarse en una reserva de rendimiento. Se vuelve un activo del fondo y no de la AFP. Si el rendimiento es menos de la mitad de la media o 2 puntos porcentuales, se usa esa reserva, y si es insuficiente, se usa su propia reserva. La tasa real de rendimiento es de 13.9% en promedio anual entre julio de 1981 y diciembre de 1993.

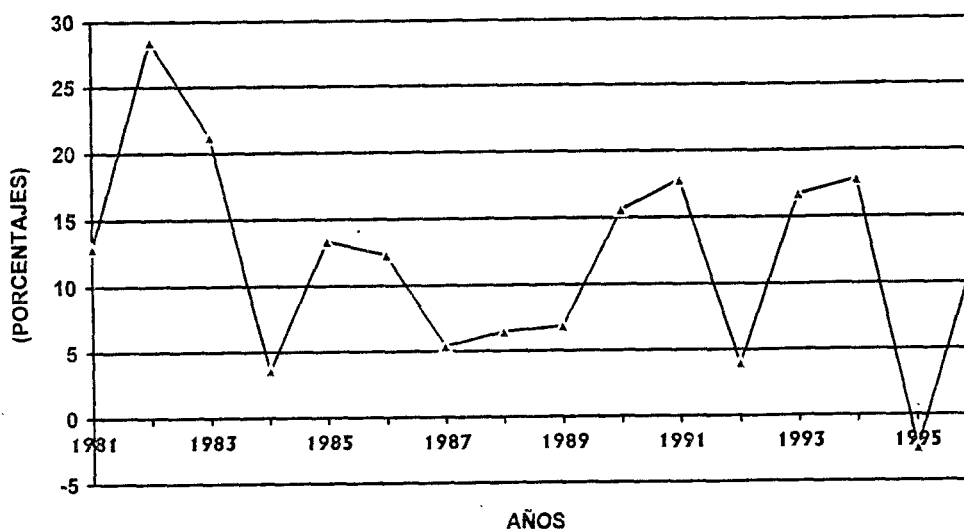
Las contribuciones anuales representan 1.8% del PIB a inicios de los 80 y son de 3.4% en 1990. El saldo acumulado equivale a 11% del PIB en 1985 y 41% en 1994 (19,300 millones de dólares). Detentan en 1992, 61% de los bonos corporativos y 10% de las acciones corporativas.

Las AFP dan información a sus afiliados tres veces al año, y se reglamenta lo que debe contener. Se gastan entre 30% y 40% de los costos operativos en publicidad.

La Rentabilidad de los Fondos.⁴⁰

La rentabilidad del fondo de pensiones fue extraordinariamente alta en los 14 años de funcionamiento del sistema pues llegó a un promedio superior a 13% real. Como se puede observar en la siguiente gráfica.

RENTABILIDAD ANUAL DEL FONDO DE PENSIONES, 1981-1995.



Fuente: Superintendencia de AFP, en Comercio Exterior. Ruiz, op.cit. pág.705

Sin embargo, en 1995 pasó a ser negativa (cayó 2.5%) debido a la baja de las acciones, en particular las del sector eléctrico en las que estaban invertidos importantes recursos de las AFP.

Las altas tasas de rentabilidad real de los primeros años se asociaron a factores circunstanciales, como la crisis de comienzos de los ochenta o la fuerte alza del precio de las acciones a partir de 1990.

Incluso los economistas que defienden el sistema admiten que en el largo plazo la rentabilidad real no debería sobrepasar 6% anual. Hay quienes consideran razonable una rentabilidad de largo plazo de 3% real para el caso chileno. De hecho la experiencia de los grandes países financieros obliga a ser cautelosos: en Estados Unidos los bonos gubernamentales de largo plazo tuvieron una rentabilidad real de sólo 1.36% de 1926 a 1987; en el mismo período, en Suiza, ese tipo de bonos tuvo un rendimiento de sólo 2.1%.

⁴⁰ Ruiz Tagle, Jaime. "El nuevo sistema de pensiones en Chile: una evaluación preliminar", Comercio Exterior, Bancomext, septiembre de 1996, p.705-706.

Algunos autores estiman que las inversiones en instrumentos de rentabilidad variable (como las acciones), que envuelven mayores riesgos, tendrían una rentabilidad mayor que los instrumentos de renta fija. Pero esta pretensión no tiene sentido ya que algún día, en el largo plazo, los riesgos se harán realidad, al menos en cierta proporción; si no, no serían riesgos.

Además, en Chile el alza de las acciones a comienzos de los noventa obedeció en parte a las compras de las mismas AFP; cuando deben vender más de lo que compran - para poder pagar las pensiones - presionan a la baja el precio de las acciones.

En el muy largo plazo y para grandes volúmenes, y esto es lo que cuenta en el caso de las pensiones, la rentabilidad de las acciones tiende a coincidir con la de los instrumentos de renta fija porque ambos tipos de instrumentos financieros dependen de la misma economía real y no pueden apartarse por largo tiempo de ella. De manera que, siempre en el muy largo plazo, la rentabilidad real de los fondos de pensiones no podrá superar, en promedio, el crecimiento de la productividad del trabajo. De hecho, es insostenible, ética y políticamente, un proceso de desarrollo en que la rentabilidad del capital siempre supere a la del trabajo.

La fluctuación del precio de las acciones crea un problema de inseguridad para los trabajadores que van a pensionarse. Si alguno lo hace en un momento en que la bolsa está baja, podría perder una parte importante de su pensión.

Por ejemplo, si la inversión en acciones representa 30% del fondo y las acciones caen 40% en un año determinado, el que se jubile en ese año perderá 12% de su pensión.

Es necesario considerar también que la rentabilidad de los fondos de pensiones es mayor que la de las cuentas de capitalizaciones individuales. Esta última se calcula descontando los costos de las comisiones y del seguro de invalidez y sobrevivencia.

La Función Estatal.

Los altos costos de la transición del sistema de reparto al de capitalización individual los ha asumido el Estado. Este ha tenido que financiar las pensiones del antiguo sistema, en el que quedan muy pocos afiliados activos, así como los bonos de Reconocimiento de los adscritos al sistema de capitalización, conforme se han ido jubilando. Asimismo, debe entregar de golpe cuantiosas sumas, que en el antiguo sistema se habrían desembolsado paulatinamente durante muchos años.

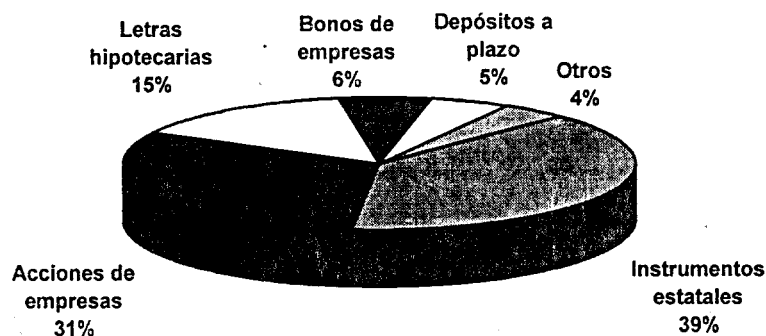
Se calcula que el costo total de los Bonos de Reconocimiento podría ascender a 15,000 millones de dólares, cerca de un tercio del PGB chileno.

Por otra parte, el Estado garantiza las pensiones mínimas a los afiliados de las AFP que han cotizado al menos 20 años, pero que no han reunido el capital suficiente para lograr la pensión mínima. A esto se debe agregar el financiamiento de las pensiones asistenciales, destinadas a personas indigentes que carecen de las cotizaciones necesarias.

El Estado ha debido afrontar un importante incremento del déficit previsional, que históricamente fue de 1 a 3 por ciento de PGB pero que en 1991 llegó a 6.6%. Sin embargo, una parte importante de aquél que proviene de los aportes a los uniformados y a los indigentes, por lo que el déficit ligado al nuevo sistema de pensiones sería de unos 1800 millones de dólares anuales, 3.5% del PGB.

Así una buena parte del fondo de pensiones se ha constituido, indirectamente, gracias a los aporte públicos. Empero, el Estado ha cubierto una parte importante del déficit emitiendo instrumentos financieros que han sido comprados por los fondos de pensiones.

INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES A JULIO DE 1995.



Fuente: Comercio Exterior, "El nuevo sistema de pensiones en Chile: una evaluación preliminar, sep.1997.

Una disposición importante del Estado ha sido el establecimiento de normas de supervisión para garantizar el manejo prudente de los fondos. La Superintendencia de AFP establece resguardos especiales para minimizar los riesgos de las inversiones de los fondos en el exterior (que hasta ahora han sido muy limitadas).

6.2. EL FONDO DE PENSIONES EN ARGENTINA.

A principios de octubre de 1993 el Congreso sancionó la Ley Nacional del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) con algunos cambios -no fundamentales- al proyecto inicial. Entre las principales modificaciones, destacan:

- El proyecto original obligaba a todos los trabajadores a integrar un nuevo sistema mixto. La ley incorporó la opción entre un régimen previsional público financiado por reparto y uno de capitalización mixto.
- Originalmente se consideraban los siguientes beneficios en un sistema único:
 - a) una prestación básica uniforme que cubriría una suma igual a todos los beneficiarios;
 - b) una prestación compensatoria que reconocía los años de aporte al "viejo sistema" y los retiros por invalidez y pensiones por fallecimiento de los afiliados, y
 - c) un haber por capitalización de ahorros individuales.

La ley incorpora la prestación adicional por permanencia, que abonaría a los trabajadores que optarán por el régimen previsional público y que consiste en el otorgamiento de un beneficio relacionado con los años de aporte al nuevo Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones.

Con estas modificaciones, las principales características del SIJP de Argentina son:⁴¹

- 1) El haber previsional se integra de la siguiente manera: a) si opta por el régimen previsional público, por una prestación básica uniforme, una prestación compensatoria y una prestación adicional por permanencia y b) si opta por el régimen de capitalización, por una prestación básica uniforme, una prestación compensatoria y el haber por capitalización.
- 2) La edad de jubilación es de 65 años para hombres y 60 años para mujeres, con 30 años de servicios mínimos.
- 3) El financiamiento de las prestaciones básica uniforme, compensatoria y adicional por permanencia estará a cargo del Estado (contribución patronal y rentas generales), mientras que el del haber por capitalización será responsabilidad de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP) o de las compañías de seguro de retiro, según la opción del beneficiario por un retiro programado, fraccionario o de renta vitalicia.
- 4) La prestación básica uniforme es una suma fija para cada jubilado. Hasta 30 años de servicio equivalen a 2.5 veces el aporte medio previsional obligatorio (AMPO) y se incrementará 1% por año adicional. El AMPO es una especie de "unidad de medida" del nuevo sistema; se obtiene dividiendo el promedio mensual de los aportes totales entre el número total de afiliados que están aportando. Se computa dos veces al año.
- 5) La prestación compensatoria es de 1.5% por año de servicios con aportes, con un máximo de 35 años y calculados sobre el promedio de las remuneraciones sujetas a aportes durante los 10 años anteriores al término de los servicios, con un máximo de un AMPO por año de servicios.

⁴¹ Lo Vuolo, Ruben., "Reformas previsionales en América Latina: el caso argentino", Comercio Exterior, Bancomext, septiembre de 1996, p.697-698.

- 6) La prestación adicional por permanencia se calcula como 0.85% por año de servicios con aportes realizados al nuevo Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, con igual forma y metodología que la prestación compensatoria.
- 7) El funcionamiento del pilar de capitalización individual es similar al chileno: absorbe 11% de la nómina salarial de los que opten por el régimen mixto. Además del encaje obligatorio, se establece una rentabilidad mínima del fondo computada en relación con el promedio de la del sistema. Aquella se garantiza mediante un Fondo de Fluctuación, integrado por todo exceso de rentabilidad sobre el promedio más un porcentaje.
- 8) Además del sector privado, los estados provinciales, asociaciones profesionales de trabajadores o empleadores, las cooperativas y otras entidades con o sin fines de lucro pueden constituir una administradora de fondos de jubilaciones y pensiones, a la vez que el Banco de la Nación Argentina constituye la propia.
- 9) La recaudación de todos los impuestos sobre la nómina salarial queda a cargo del organismo público Administración Nacional del Seguro Social (ANSES) que transfiere a las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones.
- 10) El Estado garantiza:
 - a) la rentabilidad mínima sobre los fondos de las administradoras;
 - b) la integración en las cuentas de capitalización individual de los correspondientes capitales complementarios y de recomposición, así como el pago de todo retiro transitorio por invalidez, en caso de quiebra de una administradora;
 - c) el pago de las jubilaciones, retiros por invalidez y pensiones por fallecimiento a los que opten por renta vitalicia y en caso de quiebra o liquidación de las compañías de seguro de retiro;
 - d) un haber mínimo, cuando cumplidos los requisitos, el haber total sea inferior 3.66 veces el aporte medio y los jubilados manifiesten de manera expresa su voluntad de acogerse a este beneficio, para lo cual se incrementará la prestación básica uniforme, y
 - e) la percepción de la prestación adicional por permanencia.
- 11) Se establecen criterios para obtener prestaciones no contributivas a partir de los 70 años.
- 12) Se establecen en 60 aportes medios provisionales obligatorios la remuneración máxima sujeta a cotizaciones.
- 13) La posibilidad de opción exige que el Estado se haga cargo de los retiros por invalidez y las pensiones por fallecimiento de los afiliados que optaren por el régimen de reparto. Además de capitalizar aportes para el retiro ordinario, las AFJP deducirán una prima para contratar seguros de invalidez y muerte.
- 14) La ley permite reducciones de las cotizaciones patronales en tanto se "preserve un adecuado financiamiento del sistema previsional".

A partir de la nueva ley, el Poder ejecutivo emitió diversas medidas para hacer posible el funcionamiento del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones en el marco del Plan de Convertibilidad. Entre otras medidas, merecen destacarse las siguientes:

1. Acuerdos bilaterales entre el gobierno nacional y las provincias para que las cajas provinciales que cubren a los empleados públicos se incorporen al sistema integrado. La herramienta fundamental para ello es el apoyo financiero para las reformas fiscales necesarias en las provincias. Se estima que la administración nacional debería cubrir un déficit anual de casi 1 200 millones de pesos.
2. Se estableció un cronograma de reducción y eventual eliminación de aporte patronales con base en la aceptación de los términos de los acuerdos fiscales entre los distintos niveles de gobierno. La reducción varía según la región y el sector económico. En su momento, se estimaba que la eliminación completa significaba una pérdida fiscal de 5 500 millones de pesos.
3. Reiteradas "moratorias" previsionales, en especial para los autónomos. La entrada en vigor de la nueva ley incrementó automáticamente cerca de 30% el aporte de la categoría más baja de autónomos.
4. Como parte de la privatización de empresas públicas, se eliminaron los subsidios de algunos servicios en ciertas categorías de jubilaciones de bajos ingresos.
5. Se autoriza legalmente que los jubilados sigan trabajando.
6. La norma más importante dictada con posterioridad a la sanción de la nueva ley previsional fue la Ley de Solidaridad Previsional de marzo de 1995. Su título es algo paradójico a juzgar por sus disposiciones, ya que establece que el Estado garantiza sólo el otorgamiento y el pago de los haberes hasta el monto de los créditos presupuestario, que únicamente reconocen la movilidad que establezca ese presupuesto y que en ningún caso se vinculará a las remuneraciones. Así, se elimina la movilidad atada al aporte medio, como establecía la ley original; las aportaciones crecen con dicho aporte pero los beneficios no. El fundamento, impensable en otro entorno político, es que ningún habitante puede reclamar "derechos adquiridos" contra la nación.

El hecho de que surgiera la Ley de Solidaridad Previsional es una muestra de que dado que el gobierno no pudo evitar la "opción" y la acumulación de problemas fiscales, se desligó de la obligación legal de cumplir sus obligaciones. El mensaje es claro: "el Estado sólo pagará lo que puede, váyase al sistema privado". Sin embargo, ¿qué garantiza que en el futuro no se haga lo mismo con las prestaciones mínimas que se garantizan desde rentas generales "a la chilena" o con la propia prestación uniforme?

En otras palabras, ¿no será que este tipo de reformas también "engañan" en el corto plazo, dando la idea de que pueden financiarse captando fondos de todos lados (incluyendo privatizaciones, asistencia externa) pero que en el largo plazo no se pueden sostener? Si esto es así, bien puede ser que Argentina en lugar de tener un sistema insostenible, termine con dos sistemas insostenibles.

6.3. EL FONDO DE PENSIONES EN URUGUAY.⁴²

El nuevo sistema previsional se basa en un régimen mixto que recibe contribuciones y otorga las prestaciones en forma combinada: por el régimen de jubilación por solidaridad intergeneracional, y por jubilación por ahorro individual obligatorio- El primero fija prestaciones definidas, las aportaciones de los trabajadores activos y de los patrones, los impuestos afectados y la asistencia estatal. En el caso del segundo, la aportación de cada afiliado y sus rendimientos se acumulan en una cuenta personal a lo largo de la vida laboral.

Cuando cesa toda la actividad con causa justificada se tiene derecho a percibir una prestación mensual, determinada por el monto acumulado de los aportes y sus rendimientos y conforme a tablas generales de la expectativa de vida al momento del cese o de la solicitud de la prestación.

Así, esta ley crea tres coberturas o niveles:

El que se refiere a la solidaridad intergeneracional lo administra directamente el Estado y ampara de 90 a 92 por ciento de la población de ingresos hasta 5 930 pesos (811 dólares). Este nivel, que se rige por el régimen de reparto, pilar básico del sistema de seguridad social uruguayo, ampara a todos los afiliados activos, cualquiera que sea su nivel de ingresos.

La jubilación por ahorro individual obligatorio la administran entidades propiedad de instituciones públicas o de personas u organizaciones privadas y comprende a las personas con ingresos de 5 930 a 17 991 pesos (2461 dólares).

⁴² Mila Belistri, Ofelia. "Análisis del Sistema de Pensiones Uruguayo", Comercio Exterior, Bancomext, septiembre de 1996, p.714-716.

Las prestaciones de este régimen se financian exclusivamente con aportaciones personales. Cabe señalar que para estimular el ahorro en este tratamiento se permite a los incluidos en el de solidaridad intergeneracional aportar en este régimen 50% de sus ingresos.

El ahorro voluntario incluye a las personas con ingresos superiores a 17 991 pesos y por la parte que exceda de los mismos. Estas personas tienen la libertad de entrar o no al sistema, aunque esa posibilidad sólo existe por el excedente de ese nivel de ingresos.

Técnicamente el primer nivel, la solidaridad intergeneracional, constituye un modelo público profesional con las siguientes características:

1. Opera con la modalidad de reparto puro.
2. Su financiamiento se realiza con base en aportaciones sobre salarios, gravámenes específicamente afectados y asistencia financiera del gobierno central, cuando ésta es necesaria para lograr el equilibrio financiero.
3. La prestación es de naturaleza definida y relativamente proporcional al salario de cotización del afiliado.
4. La adscripción es obligatoria y no sustituible por otro mecanismo; ésta es una diferencia importante frente al nuevo sistema argentino, que admite la opción por uno u otro régimen.
5. La gestión está a cargo de manera obligatoria del Banco de Previsión social.

Este régimen se complementa con un modelo instrumental con un objetivo redistributivo orientado a los grupos sociales de menores ingresos no integrados a sectores estructurados del mercado de trabajo. Ese complemento se logra mediante un modelo público-selectivo constituido por las prestaciones asistenciales no contributivas de vejez e invalidez.

Esas prestaciones tienen las siguientes características: a) operan con la modalidad de reparto; b) se financian por vía fiscal y no con aportaciones sobre la masa salarial; c) la prestación es uniforme y de naturaleza asistencial, y d) la adscripción es selectiva y se sujeta a examen de ingresos, lo cual asegura la prestación a personas de significativa carencia de recursos.

Una de las innovaciones sustantivas del nuevo sistema es la apertura de un espacio de acción al modelo privado comercial-profesional. Este cubre los riesgos de invalidez, vejez y sobrevivencia, tiene carácter complementario, aunque obligatorio, y tiene las siguientes características: a) opera con la modalidad de capitalización individual (en cuanto al riesgo vejez); b) establece un

régimen de aportación definida para el riesgo vejez y de prestación definida sólo para los riesgos de invalidez y sobrevivencia; c) se financia con los aportes personales sobre salarios; d) la prestación es proporcional al nivel de aportaciones y rentabilidad e inversiones, y e) la adscripción es obligatoria, con un tope o techo de cotización.

El objetivo que persigue este modelo (segundo pilar de cobertura) es complementar las prestaciones provenientes del primer pilar o pilar de base del sistema, son la tendencia a incrementar la cuantía de la sustitución de ingresos de actividad por de pasividad.

La ley permite un tercer pilar de cobertura, con iguales características pero voluntario, para los afiliados obligatoria o voluntariamente comprendidos en el segundo pilar de cobertura, cualquiera que sea su nivel de ingreso por encima del tope establecido para el segundo nivel. Se trataría de un modelo privado, asociativo-profesional. En el país ya existían instituciones similares a la caracterizada en el tercer nivel: las sociedades administradoras de fondos complementarios de previsión social, surgidas en 1984. El marco legal se distingue por la adscripción voluntaria y su objetivo principal es complementar las prestaciones provenientes del primer pilar a fin de mejorar el ingreso de pasividad con una prestación adicional o complementaria, que generalmente se financia mediante el régimen de capitalización colectiva.

El ámbito objetivo de aplicación del nuevo sistema incluye de modo inmediato y obligatorio todas las actividades amparadas por el BPS. Se establece de manera expresa que, en aplicación del principio de universalidad y antes del 1 de enero de 1997, el Ejecutivo deberá remitir al Legislativo los regímenes aplicables a los demás servicios estatales y personas públicas no estatales de seguridad social, a fin de que se adecuen al nuevo régimen, atendiendo sus formas de financiamiento, especificidad y naturaleza de las actividades comprendidas en los mismos, es decir, se establece un régimen de transición que regula el paso al nuevo sistema.

El nuevo sistema es una "reforma a la uruguaya" sin implantaciones integrales de otros regímenes que responden a otras realidades y que tienen otros problemas. La ovación universalista, el respeto por los derechos adquiridos, los cambios en la gestión que permitirán la creciente credibilidad con su progresiva profesionalización, la transparencia que hará posible el acceso a la información cuando se desee, el gradualismo de la transición y el respeto profundo por lo valores más arraigados de la sociedad uruguaya conducirán al éxito de la nueva legislación.

6.4. EL PAPEL DEL BANCO MUNDIAL⁴³.

La reforma de la jubilación es un área muy ad hoc para la participación del Banco Mundial: tiene implicaciones macroeconómicas y fiscales de gran magnitud; incluye los programas sociales más grandes de los prestatarios; está estrechamente ligada a reformas complementarias en áreas de gran interés para el Banco, y es un asunto de desarrollo a largo plazo de primera importancia.

Por tanto, el Banco ha intervenido ampliamente en ese esfuerzo latinoamericano dando la asesoría informal (a veces confidencial) en las primeras etapas del desarrollo de programa y en ocasiones con trabajos formales económicos y sectoriales. La asesoría, que suele incluir consultores de planta del Banco o financiados por éste, se concentra en los siguientes aspectos:

1. Ayuda para identificar el problema y su magnitud así como para determinar las consecuencias fiscales, macroeconómicas, sociales y de otra índole si se continúa con el actual sistema de reparto.
2. Colaboración para formular opciones de política que aborden los asuntos que surjan del diagnóstico, de acuerdo a las circunstancias de cada país.
3. Evaluación de los costos fiscales y de transición asociados a la reforma y recomendaciones para financiarlos.
4. Acceso a la tecnología y a modelos alternativos para proyecciones y simulaciones actuariales y macroeconómicas.
5. Complementación de los esfuerzos de otras agencias internacionales que operan en el área. Por ejemplo, la reforma del seguro social es una excepción a la regla generalmente válida en el sentido de que las agencias internacionales deben evitar traslaparse y duplicar esfuerzos, sobre todo en el trabajo analítico. Para un gobierno es importante tener acceso al mayor espectro posible de opciones para elaborar sus políticas y con frecuencia la dimensión mundial del Banco representa un valor adicional que se suma al trabajo realizado por otros.
6. Difusión de publicaciones y seminarios para inducir la opinión en favor de la reforma.
7. Apoyo a reformas complementarias, pues no es posible esperar que la reforma del seguro social funcione sola. Es necesario propiciarle un entorno favorable en otros sectores. La reforma de la jubilación no puede darse con un sector bancario débil, ya que sería riesgoso y poco recomendable que los

⁴³ Lacey, Robert. "La reforma de la jubilación en América Latina: los retos y el papel del Banco Mundial", Comercio Exterior, Bancomext, septiembre de 1996, p.690-691.

fondos para los pensiones se convirtieron en poseedores de pasivos bancarios comerciales. Además, como los bancos probablemente fortalezcan sus vínculos directos con la industria de los seguros y las empresas que administran fondos para la jubilación (aún cuando, como en Chile, las AFP estén impedidas legalmente de realizar cualquier otro negocio), será menester impulsar un sistema financiero sólido. Asimismo, se requerirán reformas en los marcos legales y regulatorios de la industria de los seguros y el mercado de capital.

En América Latina una parte de las contribuciones para la jubilación se coloca a menudo en fondos especializados para la vivienda, que suelen caracterizar por hipotecas subsidiadas, débil administración crediticia y comercial y rendimientos bajos o negativos de los activos. Requisito indispensable sería inducir un rendimiento real que financie pensiones adecuadas.

Por último, numerosos planes de seguridad social anteriores a la reforma ofrecen beneficios en materia de salud y pensiones. Si debido a la estructura demográfica las contribuciones para la jubilación superan los desembolsos, el excedente se utiliza para subsidiar gastos de salud en lugar de invertirlo. Una reforma de la jubilación cortaría esa fuente de ingresos, lo que exigiría realizar reformas profundas en el sector salud.

En muy pocos casos la asesoría del Banco conduce al desarrollo de operaciones de préstamos para apoyar las reformas de jubilación, ya sea como asistencia técnica o como préstamos de ajuste. Sólo en tres países se han otorgado créditos para asistencia.

Cabe destacar que en la zona hay peritos en reformas de la jubilación, sobre todo de Chile. Este pionero mundial en la materia no sólo ha sido fuente importante de asesoría técnica en el resto de América Latina, sino también inversionista en empresas de administración de fondos para la jubilación en varios países.

Se puede pensar, en principio, que la reforma sería un caso clásico de préstamos de ajuste del Banco: costos iniciales fiscales, técnicos y políticos significativos a cambio de beneficios considerables a mediano y largo plazos. Sin embargo, sólo en cuatro naciones del área el Banco ha realizado, o se prepara para hacerlo, préstamos de ajuste para apoyar estas reformas. Sólo en uno de esos casos el préstamo es exclusivamente para apoyar la reforma nacional de la jubilación, no un componente de un programa de ajuste más amplio.

Las razones para ellos son:

a) la naturaleza tan política de la reforma de la jubilación puede dificultarle a un gobierno que reconozca abiertamente el apoyo del Banco; muchas veces es necesario que éste adopte un perfil muy bajo y proporcione asesoría confidencial, y

b) la reforma de la jubilación requiere de cambios en instituciones y capacidades que pueden tomar tiempo y no encajar bien con una operación tradicional de ajuste.

A diferencia del caso chileno, en actualidad la reforma de la jubilación se desarrolla en un entorno democrático, con las implicaciones que se enumeran en seguida.

1. La sensibilidad política tiene un valor considerable.
2. Como resultado de lo anterior, el Banco debe adoptar un perfil muy bajo; en ocasiones su mejor contribución es proporcionar asesoría informal y abierta. Uno de los servicios más útiles que puede ofrecer a sus prestatarios en esa área es la clara articulación de las alternativas con el sistema actual junto con apoyo técnico y financiero a fin de emprender los cambios complementarios para que la reforma se a exitosa.
3. Lo mejor puede ser enemigo de lo bueno; en una democracia podría ser imposible completar de una sola vez la reforma "ideal" con todos los componentes. En particular, puede ser políticamente necesario conservar un sistema de reparto público paralelo al administrado de manera privada con pleno financiamiento, manteniendo viva la posibilidad de profundizar la reforma con el paso del tiempo.
4. Es muy importante observar otras experiencias, pues al ver que la gente recibe beneficios del nuevo sistema otros se sentirá motivados a incorporarse. Esto, a su vez, coloca un gran peso sobre los incentivos; no sólo hay que motivar a los trabajadores a unirse al nuevo sistema, sino que éste debe funcionar correctamente.
5. Que la reforma tome más tiempo significa que el Banco debe prepararse para recorrer "la vía larga". Esto significará ajustar correspondientemente los mecanismos de préstamo y asistencia técnica.
6. Dada la estrecha relación entre la reforma de la jubilación y las circunstancias políticas y económicas de la nación, es fundamental que el peritaje técnico se acompañe de un conocimiento profundo del país.

6.5. LA VISIÓN DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO.⁴⁴

Cuando expertos en seguridad social y sistemas de pensión del mundo industrializado discuten la crisis de solvencia que los acecha, a menudo terminan hablando de América Latina.

Desde que Chile privatizó su sistema de seguridad social en 1981, la región es un laboratorio de ideas sobre reforma de pensiones. En los últimos cinco años, Argentina, Colombia y Perú han reformado sus sistemas de pensiones. El BID está apoyando un plan similar lanzado en Uruguay en 1996 y acaba de aprobar asistencia financiera para el plan mexicano de reestructuración de la seguridad social. Bolivia privatiza sus fondos de pensiones este año y otros países de la región refinan paquetes de reformas que pondrán en marcha antes del año 2000.

Los problemas de los sistemas de pensiones en América Latina son muy parecidos a los de las naciones industrializadas. Más aún, muchas de las soluciones que están adoptando los gobiernos latinoamericanos, incluyendo el uso de cuentas individuales de retiro, son innovadores a nivel mundial.

CRISIS GLOBAL. La mayoría de los sistemas de seguridad social fueron creados en la primera mitad de este siglo y se basan en el principio de pagar a medida que se usa: los fondos que pagan los trabajadores de hoy se usan para pagar pensiones a los jubilados de hoy, bajo el supuesto de que el número de trabajadores activos siempre será mayor que el número de jubilados.

Pero las tasas de natalidad han declinado en todo el mundo y un mejor cuidado de la salud aumentó mucho las expectativas de vida. En muchos países, cae el número de jóvenes que entran a la fuerza laboral y aumentan los jubilados.

Hace cuarenta años, muchos países latinoamericanos tenían de 10 a 15 trabajadores activos por cada retirado. Ahora el promedio es de cinco a uno, pero en Argentina, Brasil, Uruguay y Perú ya es de dos a uno. En los países industrializados, la tasa promedio es de 2,6 trabajadores por cada retirado.

SALE MÁS DE LO QUE ENTRA. Como los sistemas de pensiones tradicionales no acumulan reservas financieras para el futuro, muchos gobiernos están descubriendo que los actuales aportes de los trabajadores son insuficientes para cubrir las pensiones de los retirados. Esos déficits son cubiertos aumentando

⁴⁴ Banco Interamericano de Desarrollo (BID). "El Futuro de las Jubilaciones", <http://www.iadb.org>, 1997.

impuestos, transfiriendo recursos de otras partidas del presupuesto federal o reduciendo beneficios. En muchos países, la seguridad social es el rubro más voluminoso del presupuesto federal.

En América Latina este problema se ve agravado por otros factores. Millones de trabajadores agrícolas o en la economía informal no pagan en absoluto impuestos a la renta y un gran porcentaje de los otros trabajadores evaden el pago. Como resultado, sólo 38,3 por ciento de la población económicamente activa de América Latina contribuye al sistema de jubilación.

Muchos creen que los sistemas que usan ingresos corrientes para pagar pensiones incentivan la evasión tributaria porque generalmente garantizan una jubilación, al margen de lo que haya aportado el beneficiado.

Los sistemas de pensiones tradicionales de América Latina han sido también más generosos que muchos de los vigentes en países desarrollados. La edad media para el retiro en América Latina es 60 años para los hombres y 55 para las mujeres, en comparación a los 65 años para ambos sexos prevaleciente en la OECD. De igual forma, la pensión garantizada a cada uno, en porcentaje de sus salarios previos al retiro, es más alta en muchas naciones latinoamericanas que el promedio en la OECD.

Pero los sistemas de pensiones de América Latina tienden a beneficiar a un pequeño segmento de la sociedad, constituido primordialmente por ex-empleados del gobierno y afiliados a sindicatos poderosos. En términos globales, sólo un 30 por ciento de los latinoamericanos mayores de 60 años reciben alguna pensión pública.

EQUIDAD CON SOLVENCIA. Buscando corregir esos desequilibrios, los gobiernos modernizadores de América Latina han decidido crear un vínculo más sólido entre contribuciones y beneficios. Es aquí donde las llamadas cuentas individuales de retiro entran en escena.

Chile fue pionero en esa estrategia, ofreciendo a los trabajadores que pusieran 13 por ciento de sus salarios en cuentas individuales de ahorro para pensiones, administradas por empresas privadas. Esas compañías invierten los aportes mensuales en bonos y acciones. El monto de la jubilación de un trabajador se basa en el monto que acumule en esa cuenta durante sus años de trabajo, creando así un poderoso incentivo a ahorrar.

Todos los nuevos sistemas de pensión en América Latina han optado por una variante del método chileno, conocida como el sistema de dos pilares. En esta variante, las cuentas individuales de retiro compiten o se complementan con una versión reformada del sistema público de pensión. Bajo las reformas adoptadas en Perú en 1993 y en Colombia en 1994, por ejemplo, los trabajadores pueden colocar sus aportes jubilatorios en el sistema administrado

por el estado o en una cuenta individual privada. En Colombia, los participantes tienen permitido pasar de uno a otro sistema con ciertas restricciones. De esa forma, el estado y los sistemas privados compiten por contribuyentes.

Las reformas en la Argentina (1994) y en Uruguay (1996), incluyen un aporte obligatorio de los trabajadores al sistema público, pero ofrecen la opción de canalizar parte de los aportes de los trabajadores hacia cuentas individuales de retiro.

TÉRMINOS ESTRUCTOS. Para asegurar que la parte estatal del sistema se mantenga solvente en el futuro, Perú, Argentina, Uruguay y Colombia han adoptado variaciones de las siguientes reformas: Elevar la edad mínima de jubilación. La edad mínima para solicitar beneficios plenos de jubilación es en general de 65 años para los hombres y de 60 para las mujeres.

Ampliar el período mínimo de contribución. Eso asegura que quienes solicitan una pensión completa han contribuido realmente por un número suficiente de años, típicamente entre 25 y 30. También se ha mejorado el registro de la historia de empleo y de aportes de cada contribuyente.

Ajustar la base salarial para el cálculo de las pensiones. En lugar de estimar el monto de la pensión sobre la base del salario de los últimos tres años del beneficiario, los nuevos sistemas se basan en los ingresos de los últimos 10 años.

Cada sistema previsional de dos pilares adoptó numerosos otros ajustes, como aumentar el porcentaje del salario a aportar y limitar los beneficios a herederos, para asegurar su solvencia a largo plazo.

No hay forma aún de pronunciarse sobre la efectividad de estas reformas. Aunque más de 10 millones de trabajadores ya han optado por cuentas individuales de retiro en la región, algunos observadores creen que hay todavía demasiados incentivos para inducir a los trabajadores a permanecer exclusivamente en el sistema estatal. Otros apuntan que la evasión no ha disminuido en los nuevos sistemas.

Además, expertos sostienen que las reformas al pilar estatal en los sistemas de dos pilares no alcanzarán a generar recursos suficientes para cubrir los "costos de transición" de la reforma: los fondos necesarios para pagar beneficios a trabajadores que ya son demasiado viejos como para acumular ahorros significativos en el nuevo sistema. "Las recientes reformas no han resuelto completamente esos desequilibrios financieros, a tal punto que en algunos países ya se debate la necesidad de reformas adicionales", dice el economista Eduardo Lora, coautor del informe del BID.

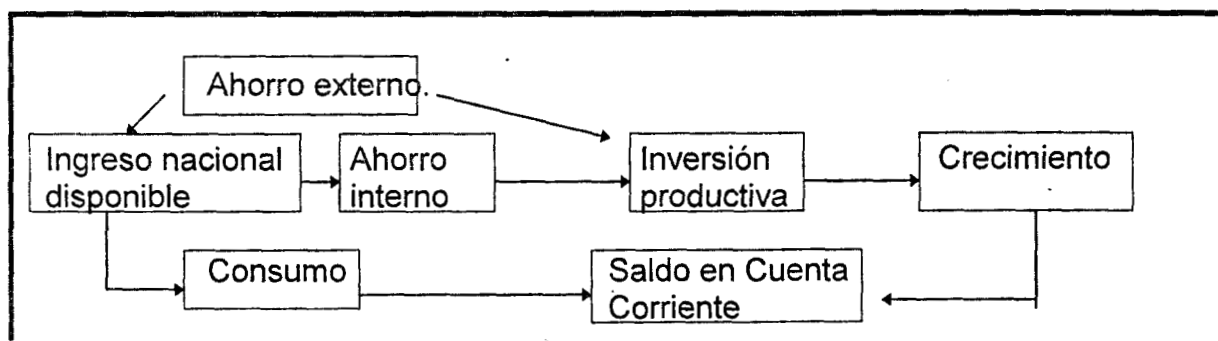
A pesar de estas inquietudes, la mayoría de los observadores cree que las reformas de los sistemas de pensión en América Latina representan un punto de partida para solucionar uno de los problemas más difíciles de la escena pública contemporánea. Las reformas implementadas en América Latina requirieron un extraordinario esfuerzo en educación de la opinión pública y de mediación política entre grupos de interés (jubilados y sindicatos, por ejemplo) que inicialmente evidenciaron hondo escepticismo ante la idea de reformas. Esas reformas son un testamento tanto a la madurez del diálogo democrático en la región como a una prudente planificación fiscal.

7. EXPECTATIVAS DEL MERCADO DE CAPITAL EN MÉXICO.

7.1. AHORRO Y CRECIMIENTO.⁴⁵

El crecimiento económico de México en los últimos 20 años ha sido decepcionante: 3.3% promedio de 1975 a 1995. El escaso crecimiento y las frecuentes crisis de los dos últimos decenios son similares a los registrados en otras economías latinoamericanas. En los últimos años se han insistido en la necesidad de consumir menos a fin de ahorrar e invertir esos recursos para impulsar el crecimiento. Para ello es necesario conocer cuáles son los factores que explican el crecimiento, cómo se puede influir en su curso y en particular cuál es la importancia relativa del ahorro. De manera esquemática lo podemos ver en el siguiente cuadro.

ESQUEMA DE FLUJO ECONÓMICO



Fuente: Banamex-Accival, Exámen de la Situación Económica de México. Dic.1995.

En el caso de México, no se conocen estudios que relacionen el sistema de pensiones con la tasa de ahorro. Sin embargo, dado que la gran mayoría de los que participarán en el nuevo sistema de pensiones no tienen contacto con el sistema financiero, puede ocurrir que las formas de ahorro tradicionales sean parcialmente sustituidas por las de tipo financiero, lo que puede conducir a que mejore la asignación nacional de esos recursos.

Por ello es fundamental que el nuevo sistema difunda sus beneficios y su relación con la propia jubilación y los beneficios que reporta al país el incremento del ahorro. Por lo que deben evitarse los errores cometidos en el S.A.R., es decir, la falta de información para los cotizantes y los problemas administrativos de la individualización⁴⁶, que podrían haber hecho que los trabajadores vieran al SAR como un impuesto más.

⁴⁵ Kurczyn, Op.cit., p. 744-749.

⁴⁶ Referente al caso conocido acerca de que hay alrededor de 30 millones de cuentas, pero sólo un máximo de 12 millones de cotizantes.

Con el nuevo sistema de pensiones, el ahorro que se va a generar directamente se refleja en los flujos anuales de los fondos que se acumulan; la Consar calcula que será de alrededor del 1.5% del PIB en los próximos años.

Ahora bien, suponiendo que una gran parte de la creación bruta de ahorro que permite el nuevo sistema se expresa en un aumento del ahorro personal y privado, habría que analizar un último punto respecto a su efecto en el ahorro nacional, es decir, el ahorro público. El que pueda a su vez resultar en mayor ahorro nacional dependerá, en el corto y el mediano plazos, de la forma en que el gobierno financie los costos de transición de un sistema a otro referidos a las pensiones de los jubilados actuales y de una parte de los futuros (los que elijan que se les aplique la antigua ley del IMSS, aunque éste ya empleará lo acumulado en la cuenta individual): si se financia con deuda habrá desahorro público que equivale al nuevo ahorro privado, por lo que el ahorro nacional no se afecta positivamente (se tendrán que pagar los intereses de esa deuda) hasta que el peso de los costos de la transición pierde fuerza (en el muy largo plazo).

Si la transición se financia con mayores impuestos o menor gasto de consumo, entonces el ahorro nacional aumentará. Las posibilidades crecen debido a que por la misma baja tasa de cobertura los gastos actuales en pensiones por retiro son pequeños, de 0.6% del PIB, y a que la cotización del gobierno, de 365 pesos anuales (en lugar de un bono de reconocimiento como en Chile), es poco cuantiosa y pierde importancia relativa. Sin embargo, es difícil prever cuántos de los futuros jubilados preferirán que se les apliquen las antiguas reglas del IMSS para que sea el gobierno el que les pague sus pensiones. Ello dependerá de los resultados de la capitalización de las cuentas; sin embargo, las tasas de remplazo difícilmente superan a las que en teoría debe otorgar el IMSS. el punto central es que si hay inflación, y por la forma en que se calculan las pensiones en el Instituto, se incrementa mucho la probabilidad que de que el monto de la cuenta individual sea superior a la que fije la antigua ley de ese organismo.

7.2. MERCADO DE CAPITAL.

Los fondos de pensiones tienen un efecto positivo en el desarrollo de los mercados de capitales, los cuales, a su vez, inciden en la eficiencia con que se utiliza el ahorro y por tanto en el crecimiento. Los mercados de capitales permiten transferir recursos de los ahorradores hacia los proyectos más rentables y diversificar los riesgos tanto del ahorrador como del inversionista potencial, disminuyendo el costo del monitoreo.

Por otro lado, los intermediarios financieros que manejan los fondos de pensiones tienen similitudes con los bancos, aunque también diferencias importantes: estos últimos se especializan en captar dinero a corto plazo y transformarlo en crédito a mayor plazo y los fondos de pensiones pueden afectar de manera más natural liquidez y compromisos más o menos previsibles en el mismo período. Por ello promueven la diversificación del ahorro nacional, alargan los plazos y estimulan el desarrollo del mercado de capitales. La experiencia chilena demuestra que el crecimiento de los fondos de pensiones y del mercado de capital ha sido simultáneo. Se han creado nuevas instituciones (calificadoras de Crédito) e instrumentos (bonos a largo plazo e hipotecarios).

En el examen de los efectos de un sistema de capitalización es obligatorio, con cuentas individuales, no se consideró si su administración debería ser gubernamental o a cargo del IMSS.

Podrían pensarse en un sistema centralizado que mediante la inversión de los fondos tuviese el mismo efecto positivo en el mercado de capitales y el crecimiento que el de tener un sistema descentralizado de instituciones privadas.

El manejo centralizado tiene la ventaja de que se aprovechan al máximo las economías de escala y se disminuyen al mínimo los gastos de publicidad y comercialización (que se harían sólo para promover el aseguramiento de los sectores que no están obligados). El problema es que debe suponerse que habrá un manejo caprichoso e incierto de las pensiones, con riesgos de manipulación política; o de forma más general, habría un problema de incentivos en los manejadores de los fondos para obtener el mayor rendimiento y otorgar los mejores servicios.

Por supuesto, aquí ya sólo se aplica el principio general de que la competencia otorga incentivos positivos en los comportamientos que no existen o son más difíciles de cumplir en un modelo centralizado. Para ello se requiere que la descentralización o privatización conduzca a un modelo de competencia.

En México el flujo total de recursos hacia las Afores ascenderá a 41 mil 400 millones de pesos durante los primeros 12 meses de operación. Esta cifra es equivalente a 1.5 por ciento del PIB. A este flujo se debe sumar el acervo de recursos por concepto de las cuentas del Sistema de Ahorro para el Retiro, el cual estimó será de 38 mil millones de pesos al inicio de operaciones en julio de 1997.⁴⁷

De esta manera, la entrada total de recursos al sistema sería de aproximadamente 3 por ciento del PIB, que de acuerdo con sus proyecciones aumentaría a 19 por ciento en diez años y a 45 por ciento del PIB en 25 años.

⁴⁷ Mayoral, J. Isabel, "Aumentarán los fondos de pensiones en 4% la operatividad de la Bolsa", El Financiero, 3 de diciembre de 1996, p.5.

Interacciones⁴⁸ considera que en los primeros diez años de operación del nuevo sistema de pensiones, el impacto neto anual de la reforma sobre el nivel de ahorro interno será de aproximadamente 1.7 por ciento del PIB.

A partir de 1998 las Afores invertirán en instrumentos de renta variable de empresas mexicanas, por lo tanto, se vislumbra el impacto que tendrá en el mercado financiero, como se muestra en el cuadro de la página siguiente.

En el caso de Chile, en 1995, los recursos ascendieron a 25 millones de dólares, que representaron el 40 por ciento del PIB, y alrededor del 16 por ciento de todos los activos financieros que en la bolsa de valores chilena cotizaban.⁴⁹

Los fondos de pensiones garantizarán la eficiencia en el mercado de capitales, debido a que se exigirá que el volumen que se maneja sea vez mayor y rote el capital más veces en el mercado, garantizando una nueva forma de ahorrar e invertir en el mercado.

IMPACTO SOBRE EL MERCADO ACCIONARIO			
Porcentaje de inversión	Monto mensual	Monto diario	Impacto sobre mercado accionario (%)
10	50	2.5	1.56
20	100	5	3.13
30	150	7.5	4.69
40	200	10	6.25
50	250	12.5	7.81
60	300	15	9.38

Cifras en millones de dólares.

En el análisis del mercado de capitales, se relacionan las transferencias de recursos de los ahorradores hacia los proyectos más rentables, y se diversifican los riesgos tanto del ahorrador como del inversionista potencial, disminuyendo el costo del monitoreo.

Los intermediarios financieros que manejan los fondos de pensiones tienen similitudes con los bancos, aunque también diferencias importantes: estos últimos se especializan en captar dinero de corto plazo y transformar en créditos a largo plazo, mientras que los fondos de pensiones pueden afectar de una manera más natural créditos a plazos muy largos, porque tienen entradas estables de liquidez y compromiso más o menos previsible en el mismo periodo.

⁴⁸ Ibid.

⁴⁹ Vanegas, Rodrigo. "Las Afore en el desarrollo del mercado de capitales", *El Financiero*, jueves 10 de abril de 1997.

Por ello los fondos de pensiones promueven la diversificación del ahorro nacional, alargan los plazos y estimulan el desarrollo del mercado de capitales, que a la fecha no ha podido salir de los problemas de quebrantos en empresas y bancos nacionales.

Como algunos otros países, en el caso de Chile, se ha podido apreciar que con el nacimiento del fondo de pensiones, el mercado de capitales se ha desarrollado en forma simultánea.

7.21 INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN.

Algunos de los instrumentos que podrán ser adquiridos por las Siefiores son:

Los **CETES** (Certificados de la Tesorería de la Federación), entre los instrumentos más demandados y conocidos, son instrumentos para la inversión en corto plazo más utilizados son a 28, 90 y 180 días, aunque han existido según el momento económico desde 7, 14, 21, 28, 90, 180 y 360 días.

Los Cetes, son instrumentos que se operan a descuento, esto quiere decir, que los adquirimos por debajo de su valor nominal que es de 10 pesos, precio que alcanzan a su vencimiento. La garantía es el mismo Gobierno Federal, fiscalmente es un instrumento libre de impuestos para las personas físicas, y acumulable para las personas morales. La tasa de interés se establece por subasta del Banco de México, y la adquisición directa dependerá de los montos que cada Casa de bolsa, o Bancos pidan para la cuenta de inversión.

Los Cetes tienen casi veinte años de existencia ya que la primera emisión fue en enero de 1978.

También han existido algunas emisiones de Cetes a 721 día pero se colocaron en el extranjero, y con un valor nominal de cinco pesos.

BONDES, otro de los instrumentos importantes emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como representante del Gobierno Federal, y utilizando al Banco de México como agente colocador, este instrumento tiene un valor nominal de 100 pesos se adquiere bajo par (por debajo de su valor nominal) también por subasta, sus plazos son 364 días y existen emisiones a 364, 532, y 728 días, el régimen fiscal es igual al de los Cetes.

UDIBONOS instrumentos ligados a las Unidades de Inversión (Udis) y que permiten pagar una tasa por arriba de la inflación y cuyo antecedente se sustenta en los Ajustabonos instrumento de inversión, que ofrecían una cobertura contra la inflación ya que el pago de cada cupón se "ajustaba" de acuerdo al índice de precios al consumidor.

Estos son los instrumentos de inversión más importantes de los emitidos por el Gobierno Federal. En estos instrumentos podrán invertir hasta el 100% del dinero de la Siefore, conservando los plazos establecidos por la circular 15-1 de CONSAR.

Completar con la información acerca de la inversión en estos instrumentos hasta el momento.

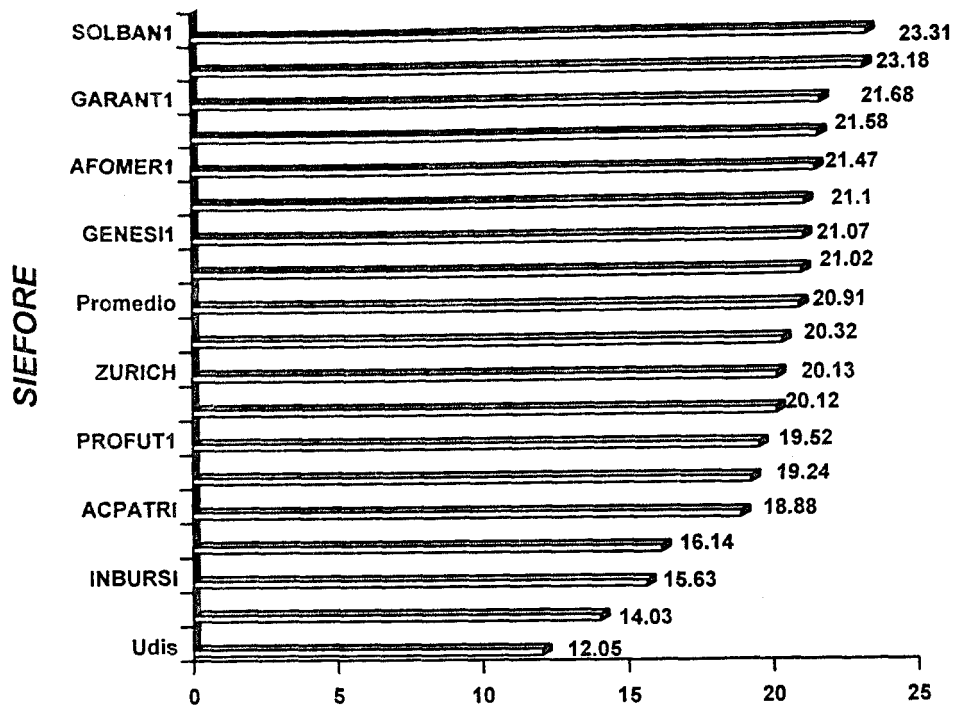
7.3. EL INICIO DE LAS SIEFORES

Desde que comenzó la cotización de los **Siefores de deuda** de cada una de las Afores a través de la Bolsa Mexicana de Valores en julio de 1997, se han visto en algunos casos importantes fluctuaciones, lo que ocasiona rendimiento exagerados tanto a favor como en contra, para lo cual se tendrá que dar una explicación, tomando en cuenta que hasta el momento sólo se han invertido los recursos de las propias Afores (hasta el 17 de septiembre se tendrá la primera aportación del tercer bimestre). Después, el análisis deberá incluir el rendimiento en función de las comisiones.

Existe una característica especial que diferencia a las demás sociedades de inversión con las Siefores, esta se refiere a las fluctuaciones en los rendimientos. La causa de éstas obedece a la aplicación a finales de julio de una valuación estandarizada para los valores que tienen en posición las Siefores, que significa que para todos y cada uno de los valores que adquieren las Siefores, todos los días se tiene una valuación, la cual emite la Bolsa Mexicana de Valores. Lo anterior tiene el objetivo que los valores que adquieren las Siefores, reflejen la realidad en sus rendimientos.

La aplicación de una valuación estandarizada para todas las Siefores elimina la práctica entre los intermediarios de ajustar los rendimientos de sus sociedad de inversión, fijando el precio de uno o varios valores de deuda a través de una operación de compra venta al cierre de la jornada bursátil, pero ocasiona precisamente las distorsiones en rendimientos que se observan al pretender hacer comparaciones entre las siefores. De esta manera los rendimiento diarios de las siefores se están viendo con menos volatilidad, lo que hace patente una mayor comprensión del vector de Siefores, así como una mayor diversificación de las carteras.

**Rendimiento anualizado de los fondos de retiro
del 31 de marzo al 31 de octubre de 1997.**



Fuente: *El financiero*, Cifras de las Afore y Siefore a Octubre, 7/nov/1997.

AFORE	SIEFORE	AFORE	SIEFORE
ATLANTICO	APINDEX1	GENESIS	GENESI1
BANAMEX	SIEBNM1	INBURSA	INBURSI
BANCOMER	AFOMER1	PREVINTER	PREVIN1
BANCRECER	CREDBI1	PROFUTURO	PROFUT1
BANORTE	SOLBAN1	SANTANDER	AHORRO1
BITAL	BITALS1	TEPEYAC	TEPEYAC
CAPITALIZA	GECAP1	XXI	XXIREAL
CONFIA	ACPATRI	ZURICH	ZURICH1
GARANTE	GARANT1		

8. CONCLUSIONES.

Hoy, de no plantearse la reestructuración y modernización del Instituto Mexicano del Seguro Social, a corto plazo podrían verse en riesgo sus fines y eficacia, llevaría a que ésta se enfrentara a la contradicción de ver afectados a la baja de sus ingresos por factores propios del funcionamiento de la economía.

Las modificaciones en las prestaciones y el monto de éstas, así como el manejo de las reservas, orientadas en gran medida a la inversión en infraestructura, fueron colocando al IMSS en una situación de cada vez mayor endeudamiento: sus recursos financieros fueron cada vez más insuficientes para cubrir las necesidades crecientes de los servicios que presta. Una de las bases para resolver esta situación la encontró en la racionalización administrativa que el Instituto lleva a cabo para disminuir sus costos de administración a base de una mayor eficiencia y eficacia. De ahí que la reestructuración y modernización del Instituto parece un buen intento por administrar de manera eficiente los recursos de los trabajadores.

Por otra parte, los resultados que se obtuvieron respecto al sistema de Ahorro para el Retiro (SAR-92), dejaron mucho que desear en cuanto a su manejo. Los objetivos fueron demasiado ambiciosos, la realidad es que el tan mencionado incremento del ahorro interno sólo significó un 4.1% (9 puntos menos que lo esperado). Aquí ya se manejaba el concepto de cuenta individual, inversión en títulos gubernamentales y en sociedades de inversión, sin embargo, estos conceptos resultaron nuevos al aparecer las Afores. La realidad es que nunca se le ha explicado al trabajador como se han administrado sus contribuciones y lo percibe tan difícil que por esta razón no se defiende o propone nuevos esquemas.

La CONSAR, por su parte, nunca presentó un informe acerca de la forma en que se invirtieron los recursos del SAR y ahora, al tener que regresarlos a los trabajadores, el Banco de México se ve en grandes aprietos para trasladarlos a las AFORES. Evidentemente no es tan fácil desembolsar alrededor de 85 000 millones de pesos a un país con serios problemas económicos. Un nuevo problema surgirá aquí.

El cambio más importante es la sustitución del modelo de reparto por el de cuentas individuales, con un mayor control respecto a sus recursos y en teoría mayores rendimientos.

De esta manera, se creó el Sistema de Ahorro para el Retiro (redefinido en 1996) en el que participan diferentes entidades del Sistema Financiero Mexicano, y son: la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, Instituciones de Crédito, Instituciones de Seguros, Base de Datos Nacional del SAR (llamada PROCESAR), Empresas de Servicios Complementarios o Auxiliares, Entidades Receptoras, Afores y Siefores. Es importante señalar que ante la complejidad y

cantidad de participantes en este sistema, la CONSAR deberá ser muy exigente respecto a la administración que realicen estas entidades, así como el trabajador deberá ser un participante activo respecto al manejo de sus recursos, pues de ello depende que el país salga beneficiado por el ahorro interno y el nivel de vida de los trabajadores.

Las Administradoras de Fondos para el Retiro (**AFORES**), son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión.

Las administradoras deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, para la obtención de una **adecuada rentabilidad y seguridad** en las inversiones de las sociedades de inversión que administren. De ahí que es tan importante la experiencia que tiene México en cuanto a Sociedades de Inversión.

La AFORE será constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable, con un capital mínimo, consejo de administración, consejeros independientes, un contralor normativo y una unidad especializada de consultas y quejas..

El régimen de inversión de las **SIEFORES** procurará otorgar la mayor seguridad y la obtención de una adecuada rentabilidad de los recursos de los trabajadores y en consecuencias tenderá a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones. Además a diferencia de lo que se especuló, la legislación trata de filtrar los posibles riesgos a que se enfrentará la inversión de los recursos de los trabajadores, pues la creación del Comité de inversión, Comité de Análisis de riesgos y Comité de Valuación hace suponer que la estrategia de inversión será la más adecuada. Aunque los riesgos tarde o temprano se concretarán, sino no fueran riesgos.

El esquema en general se puede explicar de la siguiente manera.

El trabajador, patrón y gobierno hacen las aportaciones de la **cuenta individual** de cada trabajador, la cual es administrada por una **AFORE**, ésta a su vez traslada los recursos a las **SIEFORES** quienes invierten en valores (esto significa ahorro interno).

Cuando el trabajador cumple con los requisitos para pensionarse (60 o 65 años y 1250 semanas de cotización), la AFORE regresa sus recursos al trabajador (claro, menos su respectiva comisión por administración) para que los designe a la respectiva **compañía de seguros** que se encargará ahora de otorgarle la pensión con los recursos de su cuenta individual mediante una **Renta Vitalicia** y un **Seguro de Sobrevivencia** para sus beneficiarios (donde en teoría se cumple con el objetivo social de esta reforma).

Un elemento que creo se quedó fuera de la regulación de las Afore, en el caso de México, es el de establecer un mínimo de rentabilidad de los fondos, como en Chile y Argentina, y fijar un criterio al respecto, para el conjunto de las administradoras, significaría ir contra el hecho de que son intermediarias que invierten en títulos y cuyos resultados no están garantizados en el mercado.

La experiencia de otros países en cuanto al sistema de pensiones puede significar una gran advertencia para el caso de México, ya que en los casos analizados en este trabajo, los tres países pasan por serias dificultades en cuanto a su administración. Nada que no se pueda deducir se va a aprender tanto de otros países como de las opiniones de los organismos internacionales. Sólo hay que analizar cual es la mejor estrategia que se deberá llevar en México. Que el sistema sea público o privado no hace mejor o peor el sistema, sino la eficiencia y el compromiso social real con los trabajadores es lo que lo hará excelente.

El saneamiento del Sistema Financiero Mexicano es lo único que asegurará que el sistema funcione, no se garantiza nada si se tiene un sistema bancario débil, sino se dan garantías y estímulos a la inversión productiva (el dichoso crecimiento sostenido que plantean los economistas). La fórmula ahorro-inversión-crecimiento dependerá de la eficiencia en el mercado de capital (ya que habrá muchos inquietos por aprovechar estos recursos).

Sin lugar a dudas es momento que se demuestre la experiencia y crecimiento del Sistema Financiero, pues de su habilidad dependerá parte del éxito de este nuevo sistema de pensiones. La otra parte la tenemos los ciudadanos para exigir y defender los derechos de todos, con el compromiso de educarnos en esta materia y así poder entender. Ojalá que el tan anhelado mejoramiento en el nivel de vida de los trabajadores no sólo sean palabras dentro del argumento político.

9. BIBLIOGRAFÍA.

1. Amezcua, O. Norahenid. Las Afores Paso a Paso, SICCO. Sistema de Información Contable y Administrativa Computarizados, S.A. de C.V., 1a. edición, 1996.
2. Arancibia, Juan y Carlos Ramírez, "Del SAR a las AFORES (del estatismo a la privatización)", Momento Económico, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM., mayo - junio, 1996.
3. Banamex-Accival, "Fondo de Pensiones", Examen de la Situación Económica de México, División de Estudios Económicos y Sociales, Vol. LXXI, num 839, oct. 1995.
4. Banamex-Accival, "Reformas al sistema de Retiro", Examen de la Situación Económica de México, División de Estudio Económicos y Sociales, Vol. LXXII, núm. 842, Enero, 1996.
5. Banco Interamericano de Desarrollo (BID). "El Futuro de las Jubilaciones", <http://www.iadb.org>, 1997.
6. Cabrera Ponce, Marco A., "Fondos de Pensiones como Fuente de Financiamiento", Ejecutivos de Finanzas, Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas, año XXV, no. 4, abril de 1996.
7. El Mercado de Valores, "Plan Nacional de Desarrollo (Salud y Seguridad Social)", Nacional Financiera, Julio, 1995.
8. Excélsior, "Eficientar el Nuevo Sistema de Pensiones, Objetivo de la Consar", Edición especial coleccionable no. 2, marzo de 1997, p.7.
9. García, Teresa., El Economista, <http://www.economista.com.mx>, Fondos de inversión, abril, 1997.
10. IMSS, Diagnóstico, 1995
11. IMSS, Informe de labores (IMSS), 1994-1995.
12. Kurczyn B., Sergio, "Reforma del sistema de pensiones mexicano: principales aspectos macroeconómicos", Comercio Exterior, Bancomext, septiembre de 1996.
13. Lacey, Robert. "La reforma de la jubilación en América Latina: los retos y el papel del Banco Mundial", Comercio Exterior, Bancomext, septiembre de 1996.

14. Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
15. Lo Vuolo, Ruben., "Reformas previsionales en América Latina: el caso argentino", Comercio Exterior, Bancomext, septiembre de 1996.
16. Madrid, Ernesto. "Antecedentes del SAR y las Pensiones en la Nueva Ley del IMSS", Excelsior, edición especial coleccionable no. 2, marzo de 1997.
17. Mayoral, J. Isabel, "Aumentarán los fondos de pensiones en 4% la operatividad de la Bolsa", El Financiero, 3 de diciembre de 1996, p.5.
18. Mila Belistri, Ofelia. "Análisis del Sistema de Pensiones Uruguayo", Comercio Exterior, Bancomext, septiembre de 1996.
19. Momento Económico, "Pensiones prestaciones y servicios médicos, nuevas formas de financiamiento", Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, mayo - junio de 1996.
20. Olmedo, Bernardo., "Crisis de la Seguridad Social: el caso de México". Momento Económico, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, julio de 1992.
21. Pino H., Enrique, "La Opción de México", Visión, 16 al 31 de julio de 1996.
22. Rodríguez, Alejandro y José Ramón Pérez, "El Sistema de Ahorro para el Retiro. Características e implicaciones administrativas y financieras", Ejecutivos de Finanzas, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, junio 1992.
23. Ruiz Tagle, Jaime. "El nuevo sistema de pensiones en Chile: una evaluación preliminar", Comercio Exterior, Bancomext, septiembre de 1996.
24. Sauri, Carlos., "Fondo de Pensiones", Ejecutivos de Finanzas, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, año XXV, no. 2, febrero de 1996.
25. Trejo, Adrián. "Más de cuatro años no podrá sobrevivir el IMSS con el esquema actual: asegura Genaro Borrego Estrada", El Economista, 10 - nov - 95., p.27, Columnas.
26. Vanegas, Rodrigo. "Las Afore en el desarrollo del mercado de capitales", El Financiero, jueves 10 de abril de 1997.
27. Villegas Hdez., Eduardo, El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, 2a. edición, 1a. reimp., PAC, marzo de 1995.
28. Villegas, Hdez., Eduardo., Inversión Financiera en México, Apuntes, 1996.