

# EL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO.

## ALETARGAMIENTO Y MODERNIDAD

**Julio Herrera Gatica\***

39

### **Introducción**

Un sistema de pensiones universalmente concibe la característica de perpetuar el consumo de un individuo que ahorra en el presente para poder continuar su consumo en el futuro.

La aseveración contempla variables que le dan forma a dicho sistema. En primer lugar sus dotaciones iniciales, sus preferencias y el grado de tecnología, en éste caso el nivel educativo, de capacitación y conocimientos, que permiten al trabajador, que se encuentra dentro de éste esquema, una distribución de su ingreso de acuerdo a su restricción presupuestaria y la maximización de su beneficio. Otra parte del análisis lo forman las variables del tiempo, el cual nos implica hablar de una tasa real propia de interés al que se tienen que descontar tanto los fondos que se están destinando para las pensiones así como la no neutralidad del dinero, considerare el precio del factor trabajo como el salario real el cual está determinado por la relación de salarios nominales y precios. Analizaremos la parte Teórica y actuaría para profundizar en el estado que guarda el sistema de pensiones de México.

El Sistema de Pensiones es un tema que es de gran importancia para los trabajadores y en las finanzas públicas, particularmente a partir de la modificación al anterior Sistema de Pensiones que fue sustituido por un nuevo Sistema vigente a partir del 1º. de julio de 1997.

Los Sistemas de Pensiones tienen como objetivo que los trabajadores cuenten al momento de su retiro con los recursos necesarios que les permitan alcanzar cierto nivel de consumo.

\* Alumno de la Maestría en Ciencias Económicas de la Universidad Autónoma Metropolitana. Agradezco las sugerencias y comentarios del Dr. Fernando Noriega Ureña, profesor investigador del Departamento de

Las pensiones que administran las Afores comprenden un Sistema de Retiro que puede darse por invalidez, vejez o cesantía en edad avanzada y protegen a los dependientes económicos del trabajador en caso de muerte de éste.

Existe una gran diversidad de pensiones en cuanto a beneficios, acceso, financiamiento y forma de administración. Los principales planes, en términos de la población cubierta, son los administrados por los sistemas de seguridad social a nivel federal: el de los trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) con una cobertura de 12.3 millones de trabajadores (al cierre de septiembre de 2003) y el de los trabajadores afiliados al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los trabajadores del Estado (ISSSTE) con 2.3 millones de derechohabientes, sin embargo, la cobertura de todos los sistemas de seguridad social en México solamente cubren a poco menos del 40 por ciento de la población económicamente activa (41.5 millones en 2003).

40

El presente documento sobre el Sistema de Pensiones (Afores), aborda su evolución reciente, incluyendo el número de trabajadores beneficiados por este Sistema, los montos ahorrados, las comisiones que cobran las Afores, la rentabilidad de las Siefores, así como el destino de los recursos. Estudiaremos La evolución del actual Sistema de Pensiones (Afores) desde 1997 y las cifras acumuladas hasta diciembre de 2003.

En 1995 se reformó el sistema de seguridad social en nuestro país, reorientando los mecanismos entonces vigentes para la cobertura financiera del retiro de los trabajadores afiliados al IMSS hacia un sistema de pensiones de beneficio definido de trabajadores afiliados a dicho Instituto, que operaba como un sistema de reparto, por un sistema de contribuciones definidas y cuentas individuales administrado por empresas de giro exclusivo denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores). Actualmente los trabajadores tienen libertad para elegir la Afore que considere su mejor opción. La reforma al Sistema de Pensiones transformó el régimen anterior de reparto por un sistema basado en cuentas individuales, capitalizadas y totalmente financiadas. Con este nuevo Sistema de Pensiones, el Gobierno pasó de participar con el 5 por ciento del total de cuotas a la seguridad social a una participación de 35 por ciento.

Esta reforma, que si bien fue diseñada para buscar mejorar las condiciones de vida de los trabajadores, es también un instrumento de financiamiento de la economía nacional, al contribuir a la expansión del ahorro, al promover el desarrollo dinámico de los mercados financieros y constituirse como fuente amplia y permanente de capital de largo plazo. A partir del 1º de julio de 1997 inició formalmente el funcionamiento del nuevo esquema de pensiones y con la entrada en vigor de éste se crean las Afores que son las encargadas de administrar los recursos de las cuentas individuales y las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), las que invierten los recursos de los trabajadores en instrumentos que buscan preservar el poder adquisitivo de los mismos. Las Afores están supervisadas por

la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), que vigila el manejo de los fondos y las inversiones que con ellas se realizan, es decir, el comportamiento de las SIEFORES que son sociedades anónimas que invierten en una canasta de valores o instrumentos financieros diversos en el mercado bursátil. Su principal objetivo es invertir los recursos bajo los lineamientos establecidos para las SIEFORES y regulados por la CONSAR.

Hay tres tipos de Sociedades de Inversión: las Comunes, las de Deuda y las de Inversión de Capital. Las SIEFORES pertenecen al grupo de Sociedades de Inversión de Deuda, con ello se garantiza que sólo invertirán en instrumentos de deuda como los Certificados de la Tesorería (Cetes) y los Bonos de Desarrollo (Bondes), ambos instrumentos emitidos por el Gobierno Federal.

## **Desarrollo**

### *Consideraciones teóricas*

41

#### *El modelo generaciones traslapadas*

El marco teórico estudio de las pensiones lo podemos analizar en el modelo generaciones traslapadas de Allais, Samuelson y de Diamond, que es un modelo “macroeconomico microfundamentado”,<sup>1</sup> implica la siguiente estructura: en cualquier una hora los individuos de diversas generaciones siempre están y pueden negociar el uno con el otro, comerciar cada generación con diversas generaciones en diversos períodos de su vida, y allí las generaciones con todo (aún las que todavía no han nacido), las preferencias no se pueden colocar en transacciones de mercado actuales. El modelo se utiliza extensamente porque permite estudiar las implicaciones agregadas del ahorro del ciclo vital de los individuos. El capital social de capitales es generado por los individuos que excepto durante su vida de trabajo vive para financiar su consumo durante el retiro. Los determinantes del agregado del capital social de capitales como los efectos de la política del gobierno en el capital social de capitales y el bienestar de diversas generaciones se estudia desde una perspectiva formalizada. El modelo se puede extender para tener en cuenta los legados, intencionales y no intencionales, considerando la descriptiva de las hipótesis del ciclo vital, el modelo proporciona un ejemplo de una economía en la cual el equilibrio competitivo no es necesariamente el que sería elegido por un planificador central. Hay un resultado incluso más fuerte: el equilibrio competitivo puede no ser óptimo de Pareto. Los ahorradores del ciclo vital pueden acumular el excedente capital, conduciendo el equilibrio en el cual cada uno se puede hacer mejor consumiendo

la parte del capital social. Esta ineficacia posible del equilibrio pone en contraste agudamente con la eficacia intertemporal del equilibrio competitivo en el modelo de Ramsey.

En la versión más simple del modelo generaciones traslapadas en el cual los individuos viven por solamente dos períodos, saliendo de la maximización individual, se demuestra cómo son los agregados del capital social en un cierto plazo y se extiende para considerar los efectos del altruismo (o de los legados,) en el equilibrio. Entonces utilizamos el modelo para examinar los efectos de la introducción de un sistema de la Seguridad Social en el capital social y del bienestar de diversas generaciones. En el modelo más simple aparecen muy diferentes de los maximalistas infinitos del horizonte del modelo de Ramsey. No obstante se demuestra, desarrollando una versión del tiempo en el modelo de generaciones traslapadas debido a Blanchard, que la data del modelo de Ramsey en un sentido bien definido éste vista como un caso especial del modelo. Examinamos los efectos de las finanzas del déficit del gobierno en la acumulación de capital y tipos de interés. La importancia del modelo puede analizar los efectos de cambios en el tipo de interés en el ahorro agregado, contemplando las pensiones.

42

***El modelo de dos periodos.*** En mundo los individuos en diversas etapas de sus ciclos vitales obran recíprocamente en mercados, cuando los jóvenes, tratan principalmente con gente más vieja y más adelante sobre todo de una gente más joven. Esta característica se captura en las generaciones traslapadas más simples, modela en los individuos vivos para dos períodos, en cualquier punto en tiempo, y analiza la economía de dos generaciones, los jóvenes y los viejos. Un modelo del equilibrio se convirtió inicialmente por Diamond, construyendo en trabajo anterior de Samuelson. Primero se caracteriza el equilibrio competitivo descentralizado del modelo. Entonces compara la solución del mercado al grado óptimo, la asignación que sería elegida por un planificador central, y acentúa la significación de la regla de oro, el óptimo. Finalmente considera cómo se modifica el equilibrio descentralizado si los individuos cuidan sobre el bienestar de sus herederos y padres. El ahorro es una función de aumento del salario-renta, en la asunción de la posibilidad de separación y la concavidad de la función, la cual asegura de que ambas mercancías sean normales. El efecto de un aumento en el tipo de interés es ambiguo, sin embargo. Un aumento en el tipo de interés disminuye el precio de la segunda consumición del período, pero también aumenta la factibilidad del consumo en el sistema, permitiendo aumentar el consumo en ambos períodos; éste es el efecto de renta, el efecto neto de estos sustitución y los efectos de renta son ambiguos. Si la elasticidad de la sustitución entre el consumo en ambos períodos es mayor de uno. En este modelo de dos períodos el efecto de la sustitución domina, y un aumento en tipos de interés conduce a un aumento en el ahorro.

**La economía de mercado y el Altruismo.** Los consumidores del ciclo vital que se ha estudiado hasta ahora cuida solamente sobre su propio bienestar y no considera legados.

Pero esto es poco realista, porque los legados ocurren y explican probablemente una parte importante de abundancia individual. Kortlikof estima que por lo menos el 70% de riqueza en los Estados Unidos es atribuible a los legados más bien que a los ahorros del ciclo vital; Modigliani invierte estas proporciones. Las razones por las que se hacen los legados, es que afectan sus implicaciones para la eficacia intertemporal. Los legados no implican necesariamente a las generaciones actuales, quienes cuidan sobre el bienestar de las generaciones futuras. Los legados reflejan la preocupación por el bienestar de las generaciones futuras y explora las implicaciones para la acumulación de capital y la eficacia dinámica. También examina las implicaciones del altruismo con dos aspectos, en niños de los cuales los padres ponderan su bienestar.

Dejar la utilidad de una generación llevada en el tiempo  $t$  a otra se da: Aunque cada generación cuida directamente solamente sobre el siguiente, esta serie de acoplamientos entre generaciones implica que actúa cada generación como si cuidara sobre la utilidad de todas las generaciones futuras. Además de renta del salario, recibe un legado de la generación anterior en el primer período de su vida. Alternadamente deja un legado a la generación siguiente en el segundo período. Estos modelos integran exitosamente la teoría del valor y la teoría monetaria y expresan de manera precisa la característica de la moneda y el tiempo”.<sup>2</sup>

Al examinar la Seguridad Social modifica estas condiciones del equilibrio. Los individuos hacen una contribución de Seguridad Social mientras que son jóvenes y reciben la forma del pago el sistema de la Seguridad Social cuando son viejos. Hay dos maneras polares de funcionar un sistema de la Seguridad Social. Puede ser financiado completamente: Las contribuciones de los jóvenes en el tiempo  $t$  se invierten y los rendimientos con interés en el tiempo  $t+1$  al viejo de entonces. En este caso  $b_t = (1+r)d_{t-1}$ ; el índice de la vuelta en contribuciones de Seguridad Social es  $r$ . La segunda manera: la Seguridad Social se puede funcionar como sistema flotante. Como “pay-as-you-go-system”, contribuciones de esa corriente de transferencias hechas por los jóvenes directamente al viejo actual de modo que  $b_t = (1+n)d_t$ ; el índice de la vuelta en contribuciones es entonces igual a  $n$ . En la práctica, en Estados Unidos de América el sistema de la seguridad social es sobre todo flotante, el sistema fue instalado en 1935 era tener un sistema en gran parte financiado. Reformado en 1939, el sistema de la Seguridad Social: las contribuciones y las ventajas no emparejan cada año, y hay una fondo fiduciario pequeño.

**Un sistema completamente financiado.** En un sistema completamente financiado, el gobierno en el período  $t$  levanta contribuciones de los jóvenes, invierte las contribuciones como capital, y paga el  $b_t = (1+r)d_{t-1}$  al viejo, cuando la contribución fue invertida en el  $t-1$  del período. Esto está tan a condición de que  $d_t < (1+n)k_{t-1}$  en la economía, las contribuciones de Seguridad Social no exceden la cantidad de ahorro que habría ocurrido de otra manera.

Con esta idea se alcanza una conclusión fuerte: la Seguridad Social completamente financiada no tiene ningún efecto en ahorros y la acumulación de capital totales.

La explicación es que el aumento en el ahorro de la Seguridad Social, es compensado exactamente por una disminución del ahorro privado en tales lejos que el total,  $st+dt$ , es igual a los niveles anteriores del  $st$ . La razón es: el sistema de la Seguridad Social proporciona un índice de la vuelta igual a éste en el ahorro privado de modo que sea, como si el sistema de la Seguridad Social participara en cada cuenta individual que ahorran y en que invertirían esa cantidad sí mismo. El consumidor es, sin embargo, indiferente a quién hace el ahorro, cuidando solamente sobre el índice de la vuelta; esto significa que los consumidores compensados con ahorros privados de los ahorros que el sistema de la Seguridad Social hacen en su favor.

44

*“En América Latina en que los ingresos anuales del sistema de seguridad social , son en algunos países, equivalentes a los ingresos totales del gobierno”.*<sup>3</sup>

**A PAY-AS-YOU-GO-SYSTEM.**<sup>4</sup> En éste sistema el gobierno puede pagar un índice de la vuelta  $n$  porque en cada período hay más gente viva hacer contribuciones al sistema de la Seguridad Social. Porque la Seguridad Social en este sistema es un esquema puro transferencia, que no ahorra todo, la única fuente del capital para la economía es el ahorro privado. Considerando los efectos de la Seguridad Social en el ahorro privado, dados salarios y tipos de interés, las contribuciones de Seguridad Social disminuyen ahorros privados. Si disminuyen los ahorros privados más o menos de uno para otros depende de la relación del tipo de interés al índice del crecimiento de la población. Sin embargo, éste es solamente el efecto parcial del equilibrio. La disminución del ahorro, y así del capital, disminuye salarios y aumenta tipos de interés. La disminución de salarios fomenta ahorros ante las disminuciones. El aumento en tipos de interés tiene, como hemos visto, un efecto ambiguo.

La consideración entre planes de pensión privado y los planes de pensión públicos son temas de debate, al tratar de otorgarle características propias entre un sistema moderno caracterizado por:

*“Métodos actuariales del costo de administración, Planes de Ventaja. y contribución, Depósito jubilación anticipada, Agencias e instrumentos de financiamiento. Planes de la anualidad diferida en grupo y Garantías de la participación”.*<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Blanchard, Oliver. Fisher Stanley. (1996). *“Lectures on Macroeconomics”*. MIT Press.

<sup>2</sup> Benetti, Carlo (1990). *“Moneda y Teoría del Valor”*. FCE-UAM. pp. 122-124.

**Otros efectos de la seguridad social.** En este modelo más simple de la Seguridad Social, la introducción de la Seguridad Social flotante no tiene ningún efecto o, más probable, un efecto negativo en la acumulación de capital. Hay, sin embargo, otros efectos que no hemos considerado en el modelo. Primero acentuado por Feldstein y Munnell, es que la Seguridad Social puede conducir a individuos a retirarse tempranamente. Su ahorro durante sus años de trabajo tendrá que ser más alto financiar un retiro más largo, así tendiendo para compensar los efectos de la Seguridad Social en la reducción del ahorro privado que hemos examinado. La evidencia de Feldstein y de Munnell es, aunque, en la acumulación de capital, todavía es reducida por Seguridad Social. La evidencia de Munnell también refiere y contradice una discusión acentuada por Katona, ésa la introducción de los planes de jubilación obligatorios puede hacer a individuos más enterados y concientes de la necesidad excepto para al retiro y conducirlos a aumentar sus ahorros, o a no disminuirlos por lo menos cerca tanto como sus contribuciones al plan. Además la introducción de la Seguridad Social se puede esperar para tener efectos en ahorrar en una economía en la incertidumbre sobre las rentas futuras. Por ejemplo, si una economía carece de un mercado de las anualidades, entonces la introducción de la Seguridad Social, que en efecto crea anualidades, es probable afectar el ahorro. Los efectos dependerán de las razones por las que el mercado privado no podría apoyar el mercado relevante. La introducción de la Seguridad Social completamente financiada en una economía en la cual los individuos tengan conocida su mortalidad, pero no la compañía de seguros, tiende para reducir el capital social.

La conclusión de la teoría es que la introducción de la Seguridad Social tendrá un efecto en la acumulación de capital a menos que la gente pueda compensar exactamente el sistema de transferencias implicadas por el programa de la Seguridad Social. Cuando la teoría implica que la Seguridad Social tiene un efecto, es generalmente disminuir la acumulación de capital y existen posiciones que plantean:

*“La seguridad social desempeña aparentemente un papel neutral o regresivo en la distribución del ingreso, es decir, reproduce las desigualdades globales o las agrava”.<sup>6</sup>*

La contribución del asegurado normalmente tiene un efecto progresivo en la distribución del ingreso, pero con frecuencia genera una parte menor del ingreso total del sistema, el cual es financiado por los patrones y el Estado.

<sup>3</sup> Mesa-Lago, Carmelo(1977). *“Modelos de seguridad social en América Latina. Estudio Comparativo”*. Siap-Planteos. Bs. Aires Argentina. pp. 13, 46-47.

<sup>4</sup> Blanchard, Oliver. Fisher Stanley. (1996). *“Lectures on Macroeconomics”*. MIT Press.

La razón del cambio de Sistema de Pensiones se debió principalmente a la inviabilidad financiera del Sistema anterior, pero también se consideraron posibles efectos favorables en los niveles de ahorro nacional, en la formalización del mercado laboral y en el desarrollo de los mercados financieros.

La cuenta individual de los trabajadores además de recibir las aportaciones del seguro de retiro, cesantía y vejez (RCV), tiene dos Subcuentas adicionales: la Subcuenta de Aportaciones Voluntarias y la de Vivienda. En la primera las aportaciones las puede realizar el patrón y/o el trabajador con el fin de incrementar el monto de los recursos disponibles llegada la edad de retiro y en la segunda la aportación la realiza solamente el patrón, esta Subcuenta es administrada directamente por el INFONAVIT.

46

La reforma al Sistema de Pensiones no fue completa, ya que no se adecuaron los sistemas de pensiones estatales, y particularmente, por su importancia en términos de cobertura, el programa del ISSSTE. Estos planes están generalmente estructurados como de beneficio definido, y presentan desde un punto de vista actuarial importantes desequilibrios entre el valor presente de los ingresos y el de los beneficios, es decir, al igual que el Sistema anterior del IMSS, no son financieramente viables.<sup>7</sup>

El déficit actuarial que presentan algunos sistemas de pensiones constituye propiamente una deuda pública implícita de los gobiernos estatales y del gobierno federal que es, además, creciente en el tiempo. Asimismo, la coexistencia de múltiples sistemas con diferentes características trae como consecuencia una pérdida de beneficios para aquellos trabajadores que durante su vida laboral realizan actividades en diferentes sectores.

### ***Análisis de Actuaría***

#### *I. Número de Trabajadores*

En diciembre de 1995 se promulgó la nueva Ley del Seguro Social que entró en vigor el 1º de julio de 1997, modificando de manera sustancial la operación de los diferentes seguros y particularmente los relacionados a las pensiones. Al cierre de 2003 el IMSS tenía 15.8 millones de asegurados permanentes (12.3 millones son trabajadores en actividades económicas), 27.1 millones de familiares de los asegurados, 2.1 millones de pensionados y jubilados y 1.8 millones de familiares de pensionados y jubilados. A esa misma fecha se tienen 31.4 millones de afiliados en las 12 Afores, sin embargo de esas cuentas 11.3 millones son cuentas inactivas, es decir, en las que durante el último año (2003) no se realizaron aporta-

<sup>5</sup> Williams, Arthur (1982). "Economic and social security. Social Insurance and other approaches". Ronald

ciones o bien, son registros en los que se incluyen cambios de cuentas o movimientos generados por trabajadores que abrieron una cuenta y que posteriormente perdieron su trabajo.

Todos los trabajadores afiliados al IMSS deben de contar con una cuenta constituida por tres subcuentas: Retiro por Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV); Vivienda; y Aportaciones Voluntarias.

Es obligación de los patrones afiliar a sus trabajadores al IMSS, para lo cual deben de acudir a alguna delegación del IMSS y proporcionar información general del trabajador y de su familia. El IMSS otorga a cada trabajador un número de seguridad social mediante el cual el patrón realiza los pagos y el trabajador y sus beneficiarios pueden solicitar los beneficios de los diferentes seguros que ofrece el IMSS.

## *II. Monto Ahorrado*

Al cierre de 2002 los recursos administrados por las Afore ascendieron a 317.2 mil millones de pesos corrientes y representaron el 5.2 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) a pesos corrientes de ese año, para 2015 la Consultora estadounidense Salomon Smith Barnes estima que el Sistema de Pensiones de México administrará aproximadamente 247.9 mil millones de dólares, lo que significará un incremento de 15.6 por ciento anual respecto a los 28.2 mil millones de dólares que manejaba en 2000, lo que hace al Sistema de Pensiones mexicano como el de mayor crecimiento en América Latina para los próximos años.

Por su parte *la CONSAR estima que para 2015 los fondos para el retiro administrados por las Afore representarán alrededor de 19 por ciento del PIB estimado para ese año.*<sup>8</sup>

Al cierre de diciembre de 2003 el fondo ahorrado acumulado en la Subcuenta de Retiro por Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RVC), incluyendo las Aportaciones Voluntarias, ascendió a 395.1 mil millones de pesos, monto 24.6 por ciento superior al de diciembre de 2002, mientras que el monto ahorrado acumulado en la Subcuenta del Fondo de Vivienda ascendió a 210.1 mil millones de pesos, saldo 22.0 por ciento superior al de diciembre de 2002.

## *III. Comisiones cobradas*

Las Afores están autorizadas a cobrar comisiones a los trabajadores por los servicios que prestan. Estas comisiones pueden establecerse sobre las cuotas obrero-patronales a la subcuenta de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez sobre el valor de los activos administrados o una combinación de ambos. Sólo se permiten cobros de comisiones como cuota fija

por los servicios que se establecen en el Reglamento de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR).

#### *IV. Cuentas activas y cuentas inactivas*

A diciembre de 2003 se tenían 31.4 millones de trabajadores afiliados a alguna Afore, es decir cuentas registradas, de los cuales 11.3 millones son inactivos. Además se consideran 11.3 millones de cuentas intermitentes ya que hay 4.5 millones de puestos de trabajo ocupados temporalmente por personas que entran y salen del mercado laboral, debido, entre otras razones, a que emigran, trabajan en el campo por temporadas o se incorporan a la economía informal. Del total de trabajadores registrados 6.7 millones tienen aportaciones en todos los bimestres y 1.1 millones de nuevos activos que llevan entre diez y once meses aportando al Sistema, es decir, que actualmente hay 7.8 millones de cuentas activas.

48

De las 11.3 millones de cuentas que en los últimos doce meses no reportan alguna aportación, en términos de saldo del Sistema, representan el 10 por ciento de los 395.1 mil millones de pesos que administran las Afores, mientras que con respecto al número de cuentas representan casi el 36 por ciento.

#### **V. Destino de las inversiones**

Desde que se estableció el actual Sistema de Pensiones, se ha buscado ofrecer una pensión adecuada a los trabajadores, ello depende de que sus recursos se inviertan en proyectos seguros y rentables, incluyendo la posibilidad de invertir parte de los recursos acumulados en actividades productivas para generar empleos, garantizar una pensión digna a los trabajadores o sanear las finanzas del IMSS, sin embargo

*“se estima que solamente 63 mil millones de pesos de los casi 396 mil millones de pesos del Sistema están financiando actividades productivas en empresas del sector privado, paraestatales, estados y municipios, es decir que solamente el 15.7 por ciento de los fondos administrados por las SIEFORES se ha invertido en actividades productivas”<sup>9</sup>*

mientras que el 84 por ciento de los recursos generados desde julio de 1997 están invertidos en el Mercado Bursátil y en instrumentos de deuda del gobierno (ver Cuadro 1).

Al cierre de 2003 el 48 por ciento de las carteras de las SIEFORES está invertido en Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes); el 16 por ciento en Bonos diversos; 17 por ciento en otros instrumentos financieros; 3 por ciento en Cetes y solamente 15.7 por ciento en papel privado.

<sup>6</sup> Mesa-Lago, Carmelo(1977). *“Modelos de seguridad social en América Latina. Estudio Comparativo”*.

**VI. Rentabilidad de la Siefores**

**Cuadro 1**  
**Composición de las Carteras de Siefores al 31 de diciembre de 2003**  
**(Millones de pesos)**

<i>Instrumento</i>	<i>Montos</i>	<i>Participación %</i>
Instrumento	396,557,347	100.00
Bondes 1/	190,500,305	48.04
Bonos	62922742	15.87
Papel privado	62232419	15.69
Udibonos 2/	26496046	6.68
CBIC's 3/	18291613	4.61
Cetes	11668997	2.94
Otros	12977620	3.27
CFE y PEMEX	4842631	1.22
PIC's 4/	2891234	0.73
Municipios	3724740	0.94

49

1/ Bondes: Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal

2/ Bonos denominados en Unidades de Inversión UDI's

3/ CBIC: Certificados bursátiles de Indemnización Carretera

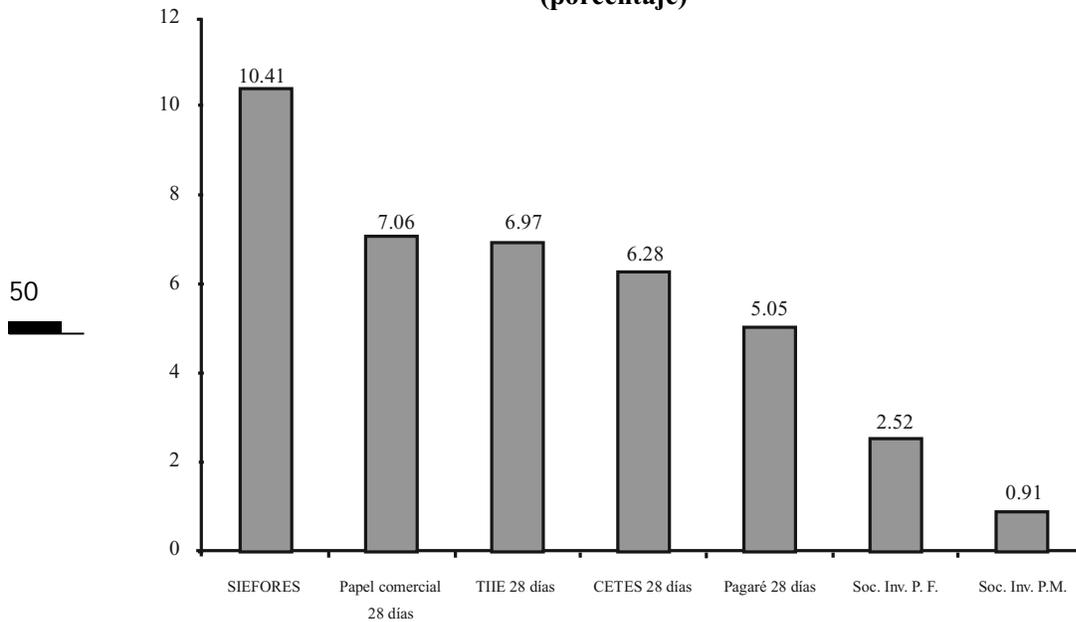
4/ Pagarés de Indemnización carretera con aval del Gobierno Federal

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con cifras de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el RETIRO (AMAFORE) A.C.

En términos reales (por encima de la inflación), las Siefores otorgaron una tasa de rendimiento del 10.41 por ciento en promedio durante 2003, por encima de las tasas pagadas por otros instrumentos bancarios (ver Gráfica 1).

Los trabajadores tendrán que analizar diversos aspectos de las Afores para elegir la más conveniente para ellos y no considerar únicamente el rendimiento que ofrecen, sino también considerar las comisiones que cada Afore cobra, ya que una puede ofrecer un mayor rendimiento pero cobrar elevadas comisiones. Históricamente el rendimiento real acumulado de las Siefores del 1º. de julio de 1997 al 31 de diciembre de 2003 es de 8.15 por ciento después del cobro de comisiones, destacando los rendimientos de Banamex, 8.80 por ciento; ING, 8.75 por ciento; y Bancomer, 8.60 por ciento, mientras que el menor porcentaje correspondió a Inbursa con 5.24 por ciento (ver gráfica 2).

**Gráfica 1**  
**Rendimientos nominales de diversos instrumentos**  
**financieros en los últimos 12 meses**  
**(del 1º de enero al 31 de diciembre de 2003)**  
**(porcentaje)**



Fuente: Elaborada por el CEFP de la H. Cámara de Diputados, con datos de la AMAFORE.  
 Nota: Rendimientos nominales anuales después del cbro de comisiones al 31 de diciembre de 2003.

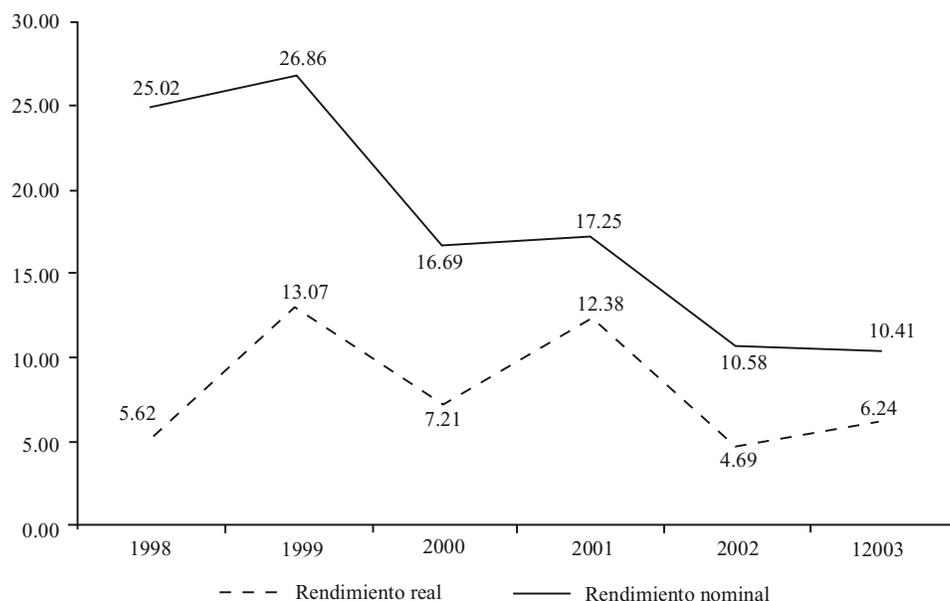
## VII. Reservas técnicas

Como resultado de las garantías implícitas a los asegurados por parte del Estado en caso de que una aseguradora presente problemas de solvencia, y de la responsabilidad limitada de los accionistas por los riesgos que asumen, se debe analizar la posible existencia de problemas de riesgo moral que pueden traer como consecuencia pasivos contingentes al Gobierno Federal y por lo tanto a los contribuyentes.

El actual sistema de pensiones constituye un flujo significativo de recursos hacia los mercados financieros nacionales. Las Afores y las aseguradoras especializadas en rentas vitalicias son los intermediarios financieros que mayor crecimiento han observado en los últimos años, además de ser los principales inversionistas institucionales.

“Las Afores invierten a un plazo promedio de 961 días y las aseguradoras de 2 mil 919 días. De acuerdo con la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), el crecimiento esperado de las reservas técnicas de los seguros de pensiones entre 2000 y 2008 es de 11.9 mil

**Gráfica 2**  
**Rendimiento de las Siefores, 1998-2003**



Fuente: Elaborada por el CEFP de la H. Cámara de Diputados, con datos de la AMAFORE.  
Nota: Rendimientos anuales después del cbro de comisiones.

millones de pesos promedio anual, por lo que pasarán de 34.6 mil millones de pesos en 2000 a 129.2 mil millones en 2008”.<sup>10</sup>

Respecto al crecimiento en las Subcuentas de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez, y en la de Vivienda, el crecimiento esperado para esos años es de 101.8 mil millones y 43.8 mil millones promedio anual, por lo que el saldo total pasará de 295.3 mil millones de pesos a 1 billón 416.1 mil millones en igual periodo. Los fondos administrados por las Afores y las aseguradoras especializadas representaron en el primer trimestre de 2000 el 27.6 por ciento de la deuda pública doméstica y el 10.6 por ciento de la deuda pública interna más la deuda contingente proveniente de los programas de rescate a la banca. De mantenerse el equilibrio en las finanzas públicas, éstos representarían al cabo de 5.5 años el 100 por ciento de la deuda pública interna o al cabo de 11 años, considerando además a la deuda del rescate bancario. De sumarse los fondos de vivienda, en sólo 2 años llegarían al 100 por ciento, o en 6 años considerando el rescate bancario.

Siap-Planteos. Bs. Aires Argentina. pp. 13, 46-47.

<sup>7</sup> “El Sistema de Pensiones (Afores) en México, 1997-2003”. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados. Palacio Legislativo de San Lázaro, Febrero de 2004. CEFP/008/2004.

Al 31 de diciembre de 2003 se tenían registradas en las 12 Afores 31.4 millones de cuentas, de ellas 11.3 millones se encuentran inactivas, lo que significa que casi el 36 por ciento de las cuentas no tuvieron aportaciones durante el último año (2003), 12.7 millones son cuentas activas (38 por ciento), el resto corresponde a cuentas que incluyen cambios o movimientos generados por trabajadores que abrieron una cuenta y posteriormente se quedaron desempleados. Al 31 de diciembre de 2003 el fondo total acumulado en las 12 Afores ascendió a 605.2 mil millones de pesos, de los cuales 395.1 mil millones de pesos correspondieron a las subcuentas de RVC (Retiro por Vejez y Cesantía) y las aportaciones voluntarias y 210.1 mil millones de pesos a la subcuenta de vivienda. “Por rubro de cartera, el 48 por ciento esta invertido en bonos de desarrollo, el 6.7 por ciento en Udibonos, el 2.9 por ciento en Cetes, en municipios se ha invertido el 0.9 por ciento, mientras que en acciones de empresas solamente se ha invertido el 15.7 por ciento del total de fondos”.<sup>11</sup> Respecto a las comisiones que cobran las Afores sobre un saldo máximo de 25 años que es el límite en el sistema de pensiones, la comisión promedio es de 0.80 por ciento.

Bajo el actual esquema del sistema de pensiones, un trabajador que percibe un salario mínimo (con ingreso de 1 mil 300 pesos mensuales) con la aportación de una cuota de 12 por ciento de su salario, al final de los 25 años habrá ahorrado 75.9 mil pesos lo que le permitiría alcanzar una pensión mensual de 247.00 pesos; mientras que el que percibe hasta tres salarios mínimos con la misma cuota, tendría un ahorro en 25 años de 123.4 mil pesos que le permitirían una pensión de 514.80 pesos mensuales, es decir, que al final el gobierno tendría que aportar con recursos fiscales el faltante para garantizar la pensión mínima garantizada que establece el seguro de Retiro, Cesantía y Vejez.

En general, el actual Sistema de Pensiones tendría que revisarse para que los trabajadores obtengan mejores beneficios y el costo fiscal sea menor, particularmente podrían revisarse el funcionamiento de los seguros de invalidez y vida y de riesgos de trabajo, la regulación de las inversiones de las Siefores, la regulación de las aseguradoras de rentas vitalicias y el funcionamiento del Infonavit.

La prima del seguro de invalidez y vida es insuficiente por lo que el faltante tendrá que ser cubierto por el Gobierno Federal o con recursos de otros seguros. Asimismo, la prima vigente es superior a la observada en otros países con sistemas de pensiones similares. El seguro de riesgos de trabajo presenta una prima mayor a la de equilibrio.

La regulación de inversiones se basa en el enfoque de restricciones cuantitativas que busca preservar el valor neto de los fondos mediante la exclusión de clases de activos como son las acciones de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y valores emitidos por empresas privadas mexicanas y extranjeras en mercados de otros países y excluye también la posibilidad de invertir en títulos emitidos por gobiernos extranjeros. Además, con

<sup>8</sup> “*El Sistema de Pensiones (Afores) en México, 1997-2003*”. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados. Palacio Legislativo de San Lázaro, Febrero de 2004. CEFP/008/2004.

este tipo de regulación, se imponen límites máximos y mínimos a la inversión en ciertos títulos.

La actual regulación limita la diferenciación de productos entre administradoras al limitar el número y clase de fondos.

El riesgo de mayor longevidad de los pensionados se atiende a través de las reservas, resultado de los recargos a las tablas actuariales, mismas que deben ser revisadas periódicamente. El riesgo de las inversiones requiere una adecuada administración de activos y pasivos.

El del Sistema de Pensiones del IMSS, que entró en operación en julio de 1997, enfrenta limitaciones respecto a los seguros de invalidez, vida, riesgos del trabajo y en la rentabilidad de la Subcuenta de Vivienda, por lo que podría adecuarse el marco regulatorio que delimita el marco de acción de las Afores y aseguradoras de rentas vitalicias, principalmente en lo que respecta a la canalización de recursos a través del sistema financiero al financiamiento de la inversión pública y privada.

El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) tiene un papel fundamental debido a la importancia de la aportación a la Subcuenta de Vivienda. La aportación de 5 por ciento del salario base de cotización representa 28.3 por ciento de las contribuciones totales para un trabajador de un salario mínimo y 34.8 por ciento para el trabajador promedio.

Los fondos de pensiones que administran las Afores crecen se incrementan aproximadamente en 50 mil millones de pesos al año, de los cuales 45.5 mil millones provienen de aportaciones y 4.5 mil millones de rendimientos.

El actual marco normativo de las Afores podría adecuarse a efecto de que se obtenga la mayor rentabilidad de los fondos para ciertos niveles de riesgo. De cambiarse el marco normativo basado en límites discrecionales a uno con base en reglas prudenciales, la rentabilidad de los fondos para el mismo nivel de riesgo.

## **Conclusiones**

Para concluir, el diagnóstico se refiere a que el sistema de pensiones ha mantenido un aletargamiento ante los actuales que se aplican en otras partes del mundo.

La desagregación del sistema de pensiones mexicano nos permite formular las siguientes ideas:

El sistema de pensiones será eficiente cuando exista mayor productividad y eficiencia en el trabajo que permita mejores salarios y una acumulación de capital mayor dentro de lo que será destinado para las pensiones bajo criterios de eficiencia y equidad.

El sistema de pensiones no se puede colapsar si se adoptan criterios de eficiencia y mayor productividad en el trabajo.

Un esquema legal que permita la asignación justa de pensiones a los trabajadores así como la regulación más estricta de las AFORES.

Diseñar un sistema de Pensiones que represente junto con la seguridad social una medida redistributiva del ingreso.

### ***Bibliografía***

- Allais, Maurice (1947). *"Economie et interet"*. Paris, imprimerie nationale.
- Benetti, Carlo (1990). *"Moneda y Teoría del Valor"*. FCE-UAM. pp.122-124
- Blanchard, Oliver. Fisher Stanley. (1996). *"Lectures on Macroeconomics"*. MIT Press.
- Diamond, Peter A (1965). *"National Debt in a neoclassical growth model"*. American Economic Review. 55, 5 (dec),1126-1150.
- Mesa-Lago, Carmelo (1977). *"Modelos de seguridad social en América Latina. Estudio Comparativo"*. Siap-Planteos. Bs. Aires Argentina. pp. 13, 46-47.
- 54 Samuelson, Paul A. (1975). "Optimal social security in a life cycle. Growth Model". International Economic Review. 16, 3 (oct), 539-544.
- Williams, Arthur (1982). *"Economic and social security. Social Insurance and other approaches"*. Ronald Press Publication, Minnesota EUA. pp. 25, 152-159.
- "Banco de información de los sistemas de seguridad social iberoamericanos"* (1998). Aeci, OISS, Comunidad Europea. Ed. Madrid España.
- "Evolución de los Fondos de Pensiones en México"*. Consar. Seminario Regional sobre el Desarrollo de Instituciones Financieras No-Bancarias en América Latina. Chile, 5 de Diciembre de 2002.
- "El Sistema de Pensiones (Afores) en México, 1997-2003"*. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados. Palacio Legislativo de San Lázaro, Febrero de 2004. CEFP/008/2004.