

EVOLUCIÓN DE LAS PENSIONES POR RETIRO EN EL SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL EN MÉXICO

Álvarez Ochoa Selene
Candidata al grado de doctora
Universidad de Barcelona, España
barselene@hotmail.com

Resumen

El peligro de la inviabilidad de los esquemas tradicionales financiados por reparto, ante las tendencias mundiales de envejecimiento de la población, el incremento en la esperanza de vida al nacer y a la edad de 65 años, así como la disminución de la tasa de natalidad, han originado una necesidad imperante de modificación en los regímenes financieros de los sistemas de pensiones. México no ha sido la excepción, con una compleja estructura demográfica implementó el nuevo sistema de pensiones por retiro para la población cubierta por el régimen obligatorio del Instituto Mexicano del Seguro Social el 1 de julio de 1997, sustentado principalmente en un segundo pilar financiado por medio de la capitalización individual. Este documento intenta dar seguimiento al desempeño y evolución de las cuentas individuales a 7 años de su implementación, resaltando la importancia de las diferentes variables económicas y financieras determinantes de la viabilidad del sistema en el mediano y largo plazo.

Palabras Clave

Pensiones por retiro, envejecimiento poblacional, sistema de capitalización individual, cuentas individuales, costo de transición, rentabilidad, comisiones, AFORES, SIEFORES.

Lafayette 27, depto. 104
Col. Anzures, Del. Miguel Hidalgo
México, D.F. C.P. 11590
Telephone: 52-55-52-03-90-39

INTRODUCCIÓN

Un ámbito que se asume fundamental para la estabilidad de un país es el adecuado funcionamiento del régimen de seguridad social. Actualmente existe una gran preocupación por la viabilidad económica, financiera y social de los sistemas de seguridad social en el mundo. De manera particular, la crisis de los sistemas de financiamiento de las pensiones por retiro han acaparado la atención en los últimos decenios. El peligro de la inviabilidad de los esquemas tradicionales financiados por reparto, ante las tendencias mundiales de envejecimiento de la población, el incremento en la esperanza de vida al nacer y a la edad de 65 años, así como la disminución de la tasa de natalidad, han originado una necesidad imperante de modificación en los regímenes financieros de los sistemas de pensiones. Los problemas económicos y financieros particulares de cada país han agravado la situación por lo que se han implementado una serie de medidas, tanto en la manera de financiar las prestaciones así como de otorgarlas, dando lugar a una serie de reformas que consideran al sistema de capitalización individual como la principal fuente de financiamiento para los futuros pensionados.

En el caso particular de México, el esquema reformado del sistema de pensiones del régimen obligatorio del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS),¹ entró en vigor el 1 de julio de 1997. Este nuevo esquema está integrado por tres pilares: el primero, con un objetivo redistributivo que otorga una Pensión Mínima Garantizada (PMG)² para trabajadores cuyos fondos acumulados en las cuentas individuales resulten insuficientes para financiarse una pensión, y requieran un fondeo público; el segundo, con fondos totales iguales a los saldos de las cuentas individuales obligatorias de aportaciones tripartitas,³ con un manejo competitivo, pero exclusivo y especializado, que se lleva a cabo por las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES); y el tercero, consistente de ahorros voluntarios con la finalidad de incrementar la pensión al momento del retiro.

Desde la entrada en vigor de la reforma, se dividió a los trabajadores afiliados en dos grupos. El **primero**, integrado por los trabajadores en transición, es decir todos aquellos con cotizaciones reconocidas en el esquema anterior, los cuales pueden elegir al momento del retiro los beneficios que les resulten más convenientes, una pensión mensual que pagará el Gobierno Federal conforme al porcentaje correspondiente estipulado en la Ley del Seguro Social de 1973, o bien, la pensión autofinanciable que dependerá del monto de recursos acumulados en la cuenta individual, en caso de que el monto acumulado resulte insuficiente, el Gobierno Federal pagará una PMG.⁴ Un **segundo grupo** integrado por los nuevos trabajadores que se incorporen por vez primera al mercado laboral formal con fecha posterior al 1 de julio de 1997, tendrán como beneficio una pensión autofinanciada con los montos acumulados en sus cuentas individuales, en el caso que resulten insuficientes recibirán una PMG.⁵

Este documento detalla el desempeño y evolución del segundo pilar, así como su impacto en la viabilidad económica, financiera y social de la reforma al sistema de pensiones por retiro en el mediano y largo plazo. En particular, se da un seguimiento y análisis de dos variables, la rentabilidad de las carteras de inversión y las comisiones cobradas por las AFORES, las cuales constituyen factores determinantes del nivel de pensiones que alcanzarán los futuros pensionados, del costo fiscal y de la suficiencia financiera del sistema.

Para evaluar los resultados de la reforma al sistema de pensiones y el costo fiscal de la transición, es necesario esperar a la madurez del mismo, es decir a que la primera generación de nuevos trabajadores alcance la edad y antigüedad mínimas, necesarias para pensionarse; y a que la última generación de trabajadores en transición se extinga. Por lo anterior, el presente documento pretende evaluar el comportamiento de las cuentas individuales administradas por las AFORES a 7 años de inicio del nuevo esquema reformado de pensiones por retiro.

METODOLOGÍA

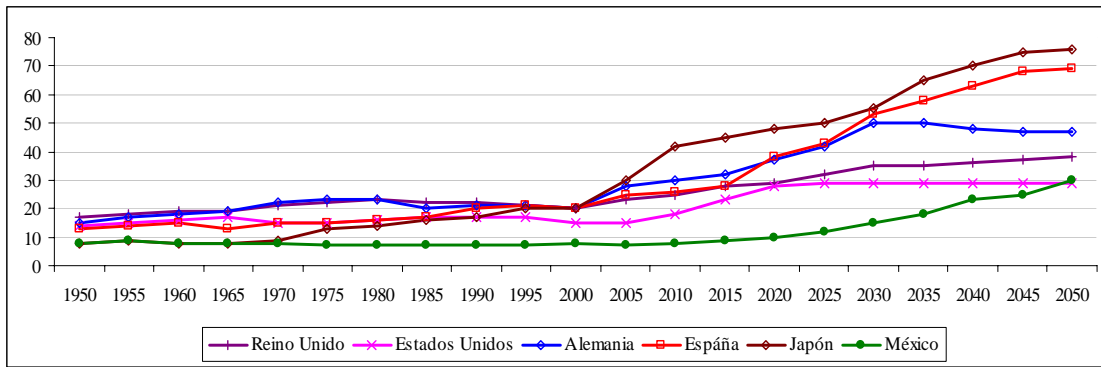
A partir de la información estadística disponible por AFORE, se da un seguimiento trimestral detallado de junio de 1998 a enero de 2005. La **primera** parte del documento realiza una breve descripción de la estructura demográfica, particular y compleja de la población mexicana, resaltando el impacto en el sistema de pensiones en el mediano y largo plazos. En la **segunda** parte, se realiza un análisis trimestral⁶ detallado cualitativo y cuantitativo de la información estadística disponible por AFORE de las cuentas individuales, se detalla el número de trabajadores, monto total de aportaciones obligatorias, fondos acumulados, estructura de comisiones, composición general y específica de la cartera de inversión de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), rendimiento de gestión, Tasa de Rendimiento Neto Observado (TRNO). Con la finalidad de entender la tendencia y trayectoria del sistema de pensiones tanto a nivel individual como en el agregado, se realizan una serie de comparaciones y análisis entre fechas seleccionadas. Finalmente, en la **tercera** parte, se evalúa de manera global la evolución del sistema de pensiones a de 7 años de su implementación y se sugieren nuevas líneas de investigación que permitan implementar medidas correctivas oportunas que garanticen la continuidad y viabilidad del sistema en el mediano y largo plazo.

ESTRUCTURA DEMOGRÁFICA

En la actualidad el tema de envejecimiento de la población tiene gran importancia en muchos países, los pensionados viven en promedio un número mayor de años lo cual tiene un efecto directo en los sistemas financieros de las pensiones por retiro, debido a que se requieren capitales constitutivos mayores, necesarios para financiar un número mayor de pagos por jubilación, sin olvidar el incremento en la demanda de servicios de salud ante la transición epidemiológica que implica el pago de tratamientos más costos, durante un número mayor de años. Lo anterior, alerta a los sistemas de seguridad social tradicionales ante un posible desequilibrio económico, financiero y social, motivando una serie de estudios e investigaciones que intentan encontrar soluciones oportunas para mantener la viabilidad económica, financiera y social de los sistemas.

Como se observa en la gráfica 1, comparado con otros países, México envejecerá de manera acelerada de 2020 a 2050.

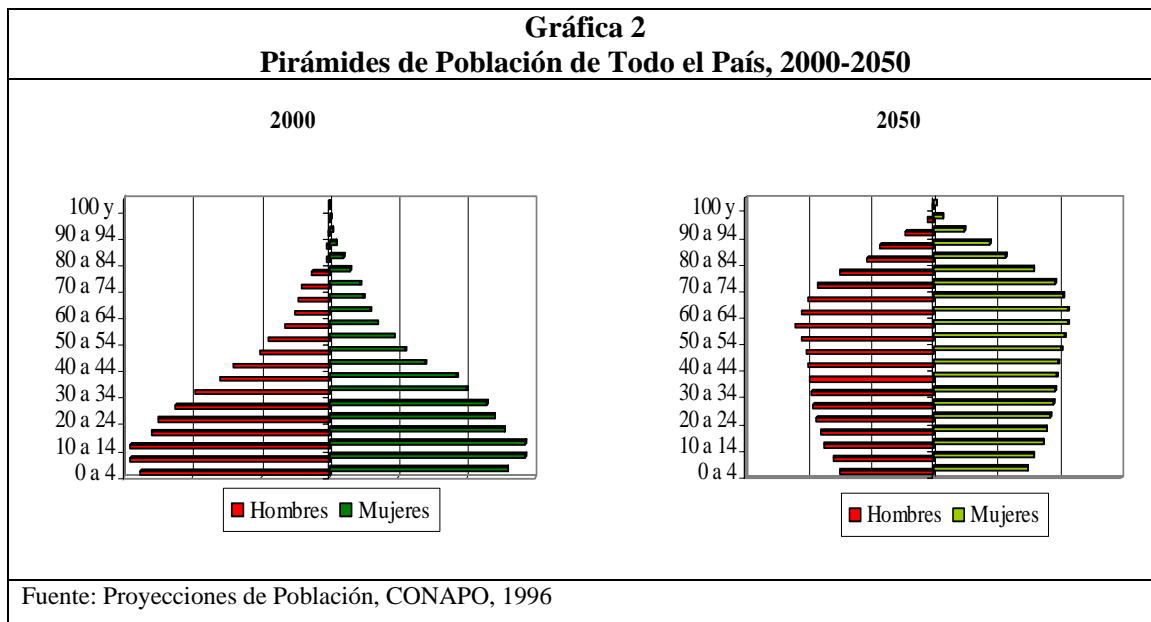
Gráfica 1
Porcentaje de Población Mayor a 65 Años en Países Seleccionados



Fuente: CONAPO

En el caso de México la estructura de la pirámide poblacional se verá severamente modificada por un incremento en la Población Económicamente Activa (PEA), entre los veinte y los sesenta y cinco años de edad, que en los próximos diez años ejercerá una fuerte presión en la demanda de empleo y, por ende, en los servicios básicos de salud y de seguridad social. Además, en las siguientes dos décadas habrá una menor proporción de la población económicamente dependiente, es decir, menores de 15 años, mientras que la población en edad productiva alcanzará su máximo histórico.

Esta combinación de las condiciones demográficas constituye el llamado “bono demográfico”, que brindará al país la oportunidad única de invertir en capital humano para enfrentar los retos del desarrollo y hacer frente al envejecimiento demográfico. Durante este lapso la población del país completará la última fase de la transición demográfica, encaminándose rápidamente a un crecimiento cada vez más reducido y a un perfil envejecido. De esta manera el reto de otorgar pensiones por retiro y servicios de salud, resulta altamente desafiante. Ver gráfica 2.



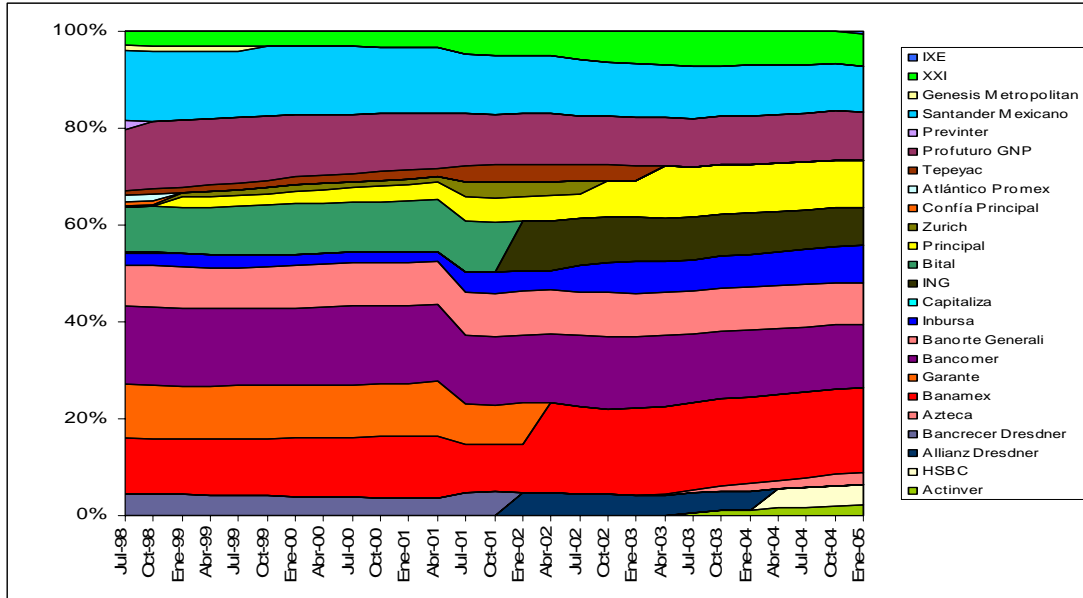
EVOLUCIÓN DE LAS AFORES

El 1 de julio de 1997 se tenían 17 AFORES, debidamente constituidas, encargadas de la administración de las cuentas individuales de los trabajadores afiliados al sistema de pensiones obligatorio del IMSS. Al cierre de Junio de 1998 se encontraban afiliados 12 millones 666 mil 348 trabajadores y se tenía un total de fondos acumulados por 29 mil 969.47 millones de pesos. Posteriormente, se inició un proceso de fusión, disolución y creación de diferentes AFORES, el cual aún continúa. Casi al comienzo del sistema, en 1998, Profuturo GNP y Previnter se fusionaron el 1 de octubre, Confía Principal y Atlántico Promex el 1 de noviembre, e Inbursa y Capitaliza el 1 de diciembre. En 1999 Santander fusionó a Genesis Metropolitan. En agosto de 2001 Bancrecer Dresdner se convirtió en Allianz Dresdner y en octubre de 2001 Bital se convirtió en ING. En el 2002 Banamex fusionó a Garante. Posteriormente en abril de 2003, Principal fusionó a Tepeyac.

Durante 2003, iniciaron actividades dos AFORES, Actinver el 7 de abril y Azteca el 17 de marzo. Finalmente, AFORE IXE inició operaciones el 30 de junio de 2004 y Allianz Dresdner cambió de nombre a HSBC en febrero de 2004. Al cierre de enero de 2005, se cuenta con 13 AFORES atendiendo al mercado mexicano.

La gráfica 3 muestra la trayectoria de fusión y modificación de las AFORES en el periodo de julio de 1998 a enero de 2005, en el que se observa una tendencia estable de la participación de las AFORES Santander Mexicano, Profuturo GNP, Banorte Generali y Bancomer. Asimismo, se observa un incremento de la participación de las AFORE XXI, Principal e Inbursa, el cual se observa más acentuado en la AFORE Banamex a partir de enero de 2002, ocasionado por la fusión de Garante con la que casi duplicó su participación en el mercado.

Gráfica 3
Porcentaje de trabajadores registrados por AFORE

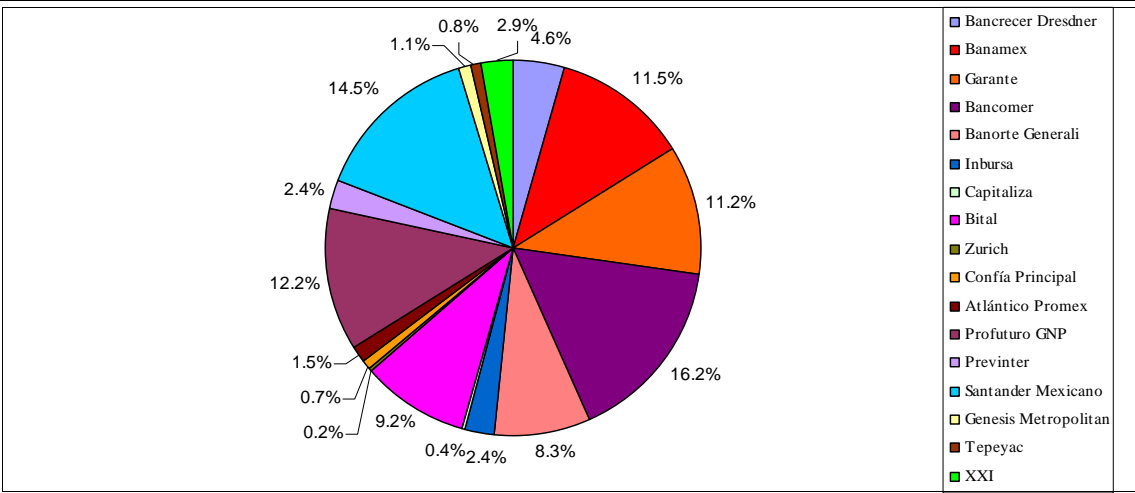


Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la CONSAR

La participación de las AFORES en el mercado potencial estuvo limitada a 17 por ciento en los primeros cuatro años de operación del sistema. Desde julio de 2001 el límite se ha establecido en 20 por ciento.

La gráfica 4 muestra que en junio de 1998 había cinco AFORES que manejaban 65.6 por ciento del total de trabajadores afiliados, Banamex, 11.5 por ciento; Bancomer, 16.2 por ciento; Santander Mexicano, 14.5 por ciento, Profuturo GNP, 12.2 por ciento y Garante, 11.2 por ciento.

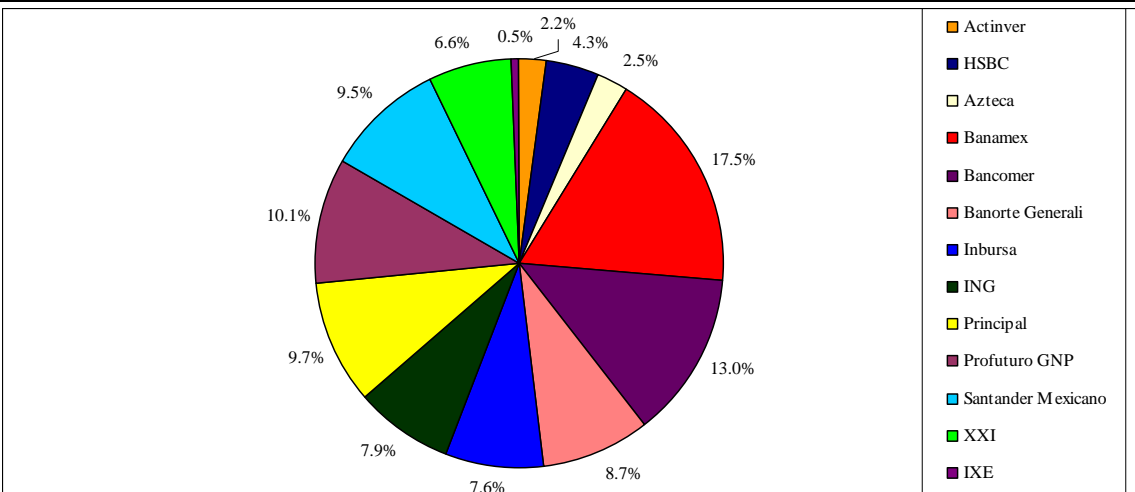
Gráfica 4
Porcentaje de trabajadores registrados por AFORE
(Junio - 1998)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la CONSAR

Al cierre de enero de 2005, se observa en la gráfica 5 que el 59.8% del mercado potencial continúa manejado por las mismas cuatro Afores líderes desde 1998, Banamex, Bancomer, Santander Mexicano, Profuturo GNP, a excepción de Garante que fue fusionada por Banamex y de Principal que se ha incorporado al grupo a partir del 2003. Las ocho administradoras restantes aún se encuentran por debajo de 50 por ciento permitido.

Gráfica 5
Porcentaje de trabajadores totales registrados por AFORE
(Enero - 2005)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la CONSAR

Monto total de aportaciones obligatorias registradas por AFORE

Durante el periodo de análisis de junio de 1998 a enero de 2005, la economía mexicana ha estado influenciada por diversos factores, tanto externos como internos. La importancia de la tendencia inflacionaria en los últimos 7 años, requirió que para efectos de comparación, todas las cantidades monetarias presentadas en el presente trabajo fueran deflactadas a junio de 1998 mediante el INPC.⁷

Al cierre de enero de 2005, las aportaciones obligatorias totales registradas ascendieron a 5 mil 581.16 millones de pesos, cifra que representa un decremento del 6% respecto a 5 mil 939.76 millones de pesos de aportaciones a enero de 2003 y un incremento del 82.98% respecto a 3 mil 50.17 millones de pesos de aportaciones en enero de 1999. La administradora que registró al cierre de enero de 2005 el mayor monto por concepto de aportaciones obligatorias, incluyendo los traspasos banco-AFORE y prestadora de servicio-AFORE, fue Banamex con mil 073.4 millones de pesos, seguida por Bancomer con mil 040.2 millones de pesos y por Profuturo GNP con 632.4 millones de pesos. Estas mismas AFORES, tienen el promedio más alto en aportaciones por trabajador: Bancomer, 240.4 millones de pesos; Banamex, 184.4 millones de pesos; y Profuturo GNP, 187.7 millones de pesos.

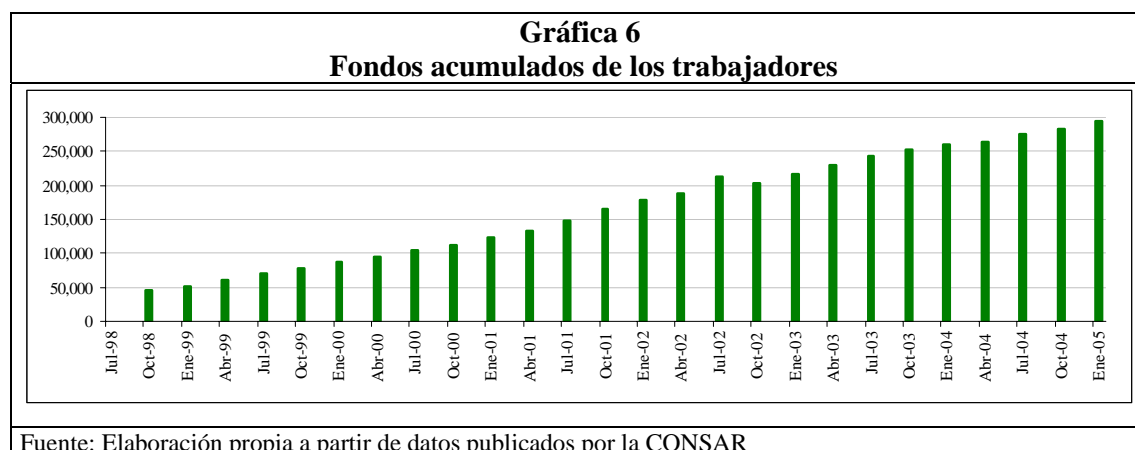
Al cierre de enero de 2003, las aportaciones obligatorias totales registradas en términos reales ascendieron a 5 mil 939.76 millones de pesos. La administradora que registró el mayor monto por concepto de aportaciones obligatorias, incluyendo los traspasos banco-AFORE y prestadora de servicio-AFORE, fue Banamex con mil 321.7 millones de pesos, seguida por Bancomer con mil 200.2 millones de pesos. Asimismo, tienen las mayores aportaciones promedio por trabajador: Bancomer, 275.9 millones de pesos; y Banamex, 250.2 millones de pesos.

En el mes de enero de 1999,⁸ las aportaciones obligatorias totales registradas ascendieron a 3 mil 50.17 millones de pesos. La administradora que registró el mayor monto por concepto de aportaciones obligatorias, incluyendo los traspasos banco-AFORE y prestadora de servicio-AFORE, fue Bancomer con 683.4 millones de pesos, seguida por Banamex con 438.4 millones de pesos. Sin embargo, las AFORE que prestaron mayores aportaciones promedio por trabajador registrado fueron Inbursa con 620.7 y XXI con 492.6 millones de pesos.

Fondo de los trabajadores acumulado por AFORE

Al cierre de enero de 2005, el saldo de los recursos invertidos en las SIEFORES fue de 294 mil 749.29, millones de pesos. El 70.1% por ciento del total de los fondos acumulados se encontraban concentrados en cinco AFORES. La administradora que registró el mayor saldo fue Banamex con 63 mil 780.5 millones de pesos, seguida por Bancomer con 60 mil 780.5 millones de pesos. Ambas con el promedio acumulado por trabajador más alto: Bancomer 13 mil 880 pesos y Banamex 10 mil 955 pesos.

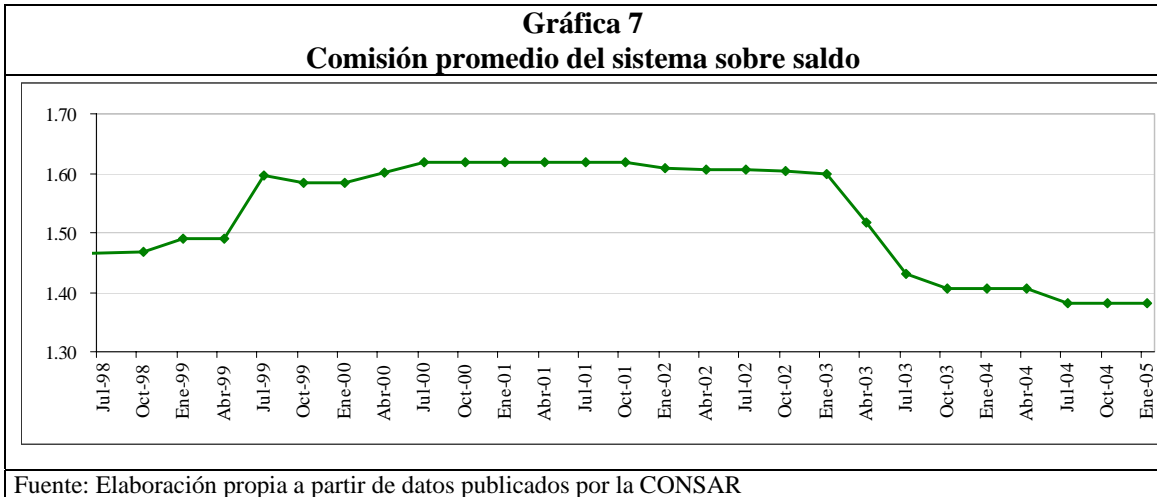
La gráfica 6, muestra los fondos acumulados de los trabajadores, en los cuales se observa una tendencia creciente. Se advierte que al cierre de enero de 2005, los fondos acumulados de los trabajadores registraron un crecimiento del 13.02 por ciento en términos reales, respecto al cierre de enero de 2004, y un crecimiento real del 36.5 por ciento con relación al cierre de enero de 2003 con el 72 por ciento de los fondos acumulados concentrados las mismas cinco AFORES que al cierre de 2005.



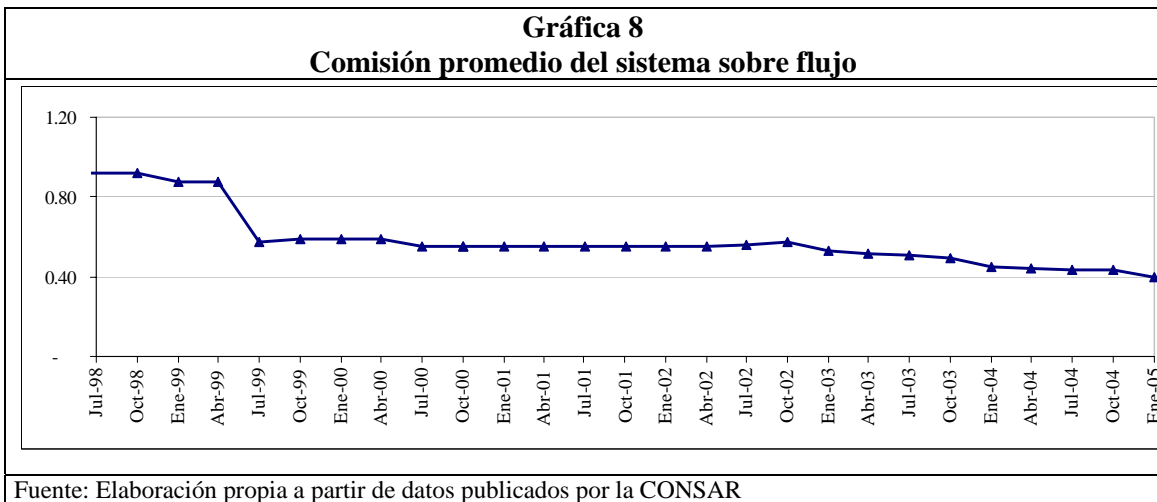
Comisiones

Por la administración de la cuenta individual, las AFORES cobran comisiones que pueden ser de dos tipos: sobre saldo, sobre flujo o una combinación de ambas.⁹ Las AFORES, al tratar de mejorar su competitividad, realizan ajustes a las comisiones establecidas con la finalidad de atraer a un número mayor de trabajadores. Además, han diseñado una serie de descuentos por permanencia para los trabajadores afiliados.

Las comisiones sobre saldo, se aplican al total de los recursos administrados por la AFORE, y se expresan como porcentaje fijo anual. La gráfica 7 muestra el comportamiento de la comisión promedio sobre saldo del sistema, se observa una tendencia creciente de julio de 1999 a julio de 2000, la cual se estabilizó hasta enero de 2003. Posteriormente, se observa una reducción considerable hasta octubre de 2003, la cual continúa con una ligera tendencia descendiente.



Las comisiones sobre flujo se cobran sobre las aportaciones al seguro de Retiro, Cesantía y Vejez (RCV), sin incluir las aportaciones por cuota social, y se expresan como porcentaje del salario base de cálculo. La gráfica 8 muestra la tendencia de la comisión promedio del sistema, se observa que se mantuvo estable de junio de 1998 a abril de 1999. Posteriormente, se observa un salto descendente en julio de 1999, a partir del cual se mantiene estable hasta octubre de 2002, donde se inicia una ligera tendencia a la baja.



Cartera de las SIEFORES

Las SIEFORES se constituyen como sociedades anónimas de capital variable, su administración está a cargo de los mismos integrantes del Consejo de Administración de la AFORE correspondiente, tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social. De esta manera, el trabajador se convierte en accionista de estas empresas que invertirán el dinero en una cartera diversificada de valores.¹⁰

Las SIEFORES compiten tratando de obtener la mayor rentabilidad del sistema, y así, atraer al mayor número de trabajadores. Cada SIEFORE cuenta con un Comité de Inversión que tiene por objeto determinar la política y estrategia de inversión dentro de los límites propuestos por el Comité de Riesgos¹¹, y que hayan sido aprobados por el Consejo de Administración de la SIEFORE de que se trate. Dicha política deberá abarcar a los instrumentos, valores extranjeros, derivados, operaciones de reporto y préstamo de valores. Los principios básicos que rigen son la seguridad y rentabilidad, por lo que el Comité de Inversión procurará tener una cartera de valores formada por diferentes instrumentos financieros autorizados por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR),¹² para obtener una inversión diversificada que reduzca de manera importante el riesgo y permita obtener rendimientos atractivos.

Consistente con lo anterior, la CONSAR modificó el régimen de inversión al que debe sujetarse cada SIEFORE. El nuevo régimen flexibilizado busca optimizar las carteras de inversión por medio de una mayor diversificación en términos de mercado, instrumentos y emisores que proporcionen una mejora en la relación riesgo – rendimiento. Se crea una nueva SIEFORE, denominada Sociedad de Inversión Básica 2 (SIB2), encargada de invertir los recursos de los trabajadores de menos de 56 años de edad, y se mantiene una Sociedad de Inversión Básica 1 (SIB1) conservadora, para los trabajadores con más de 56 años de edad, o los que así lo decidan.

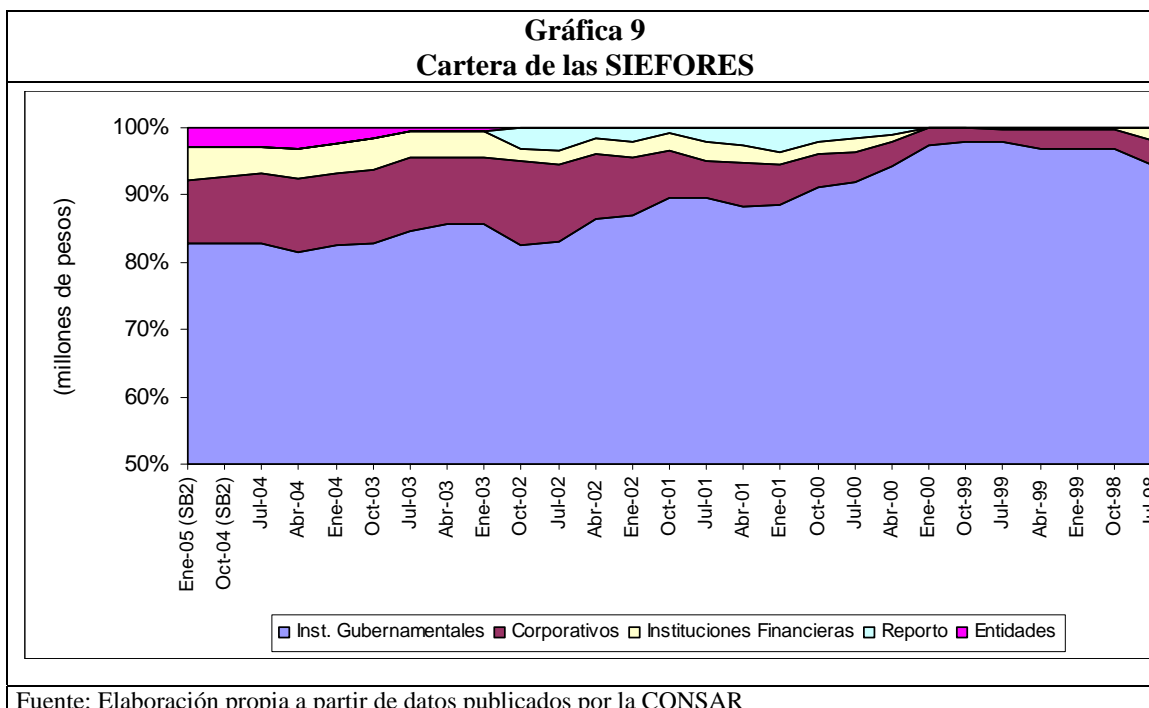
Al cierre de enero de 2005, las carteras de las SIB1 alcanzaron un valor de 33 mil 226.1 millones de pesos y las SIB2 alcanzaron un valor de 269 mil 427.5 millones de pesos. Ambas SIEFORES tienen un valor de 302 mil 653.6 millones de pesos, lo que representa un crecimiento del 13.29 por ciento respecto del valor registrado al cierre de enero de 2004, y un crecimiento del 36.43 por ciento al cierre de enero de 2003.

La cartera de las SIB1 del mes de enero de 2005 fue invertida de la siguiente forma: en valores gubernamentales 27 mil 378.3 millones de pesos; en valores privados 3 mil 222.9 millones de pesos; en valores bancarios 1 mil 628.1 millones; y 996.8 millones de pesos en entidades, los cuales corresponden a 82.4 por ciento, 9.7 por ciento, 4.9 por ciento, y 3 por ciento, respectivamente. Como se observa en la gráfica 9, a partir de abril de 2000 se tiene una mayor diversificación de la cartera de inversión, se tiene una menor participación en instrumentos gubernamentales, reemplazada por un incremento en instrumentos corporativos, instituciones financieras y entidades.

La cartera de las SIB2 del mes de enero de 2005 fue invertida de la siguiente forma: en valores gubernamentales 222 mil 008.3 millones de pesos; en valores privados 25 mil 326.2 millones de pesos; en valores bancarios 12 mil 932.5 millones; y 7 mil 813.4 millones de pesos en entidades, los cuales corresponden a 82.4 por ciento, 9.4 por ciento, 4.8 por ciento, y 2.9 por ciento, respectivamente. Adicionalmente, la SIB2 tiene la posibilidad de invertir en instrumentos corporativos de renta variable, al cierre de enero de 2005 representa el 0.5 por ciento de la cartera con 1 mil 347.14 millones de pesos.

Se observa un crecimiento sostenido en el valor de las carteras de las SIB, al cierre de enero de 2003, se alcanzó un valor de 221 mil 840.8 millones de pesos, lo que representó un

crecimiento de 22 por ciento respecto del valor registrado al cierre de enero de 2002, y más de tres veces el valor registrado al cierre de enero de 1999.



Valores de instrumentos gubernamentales

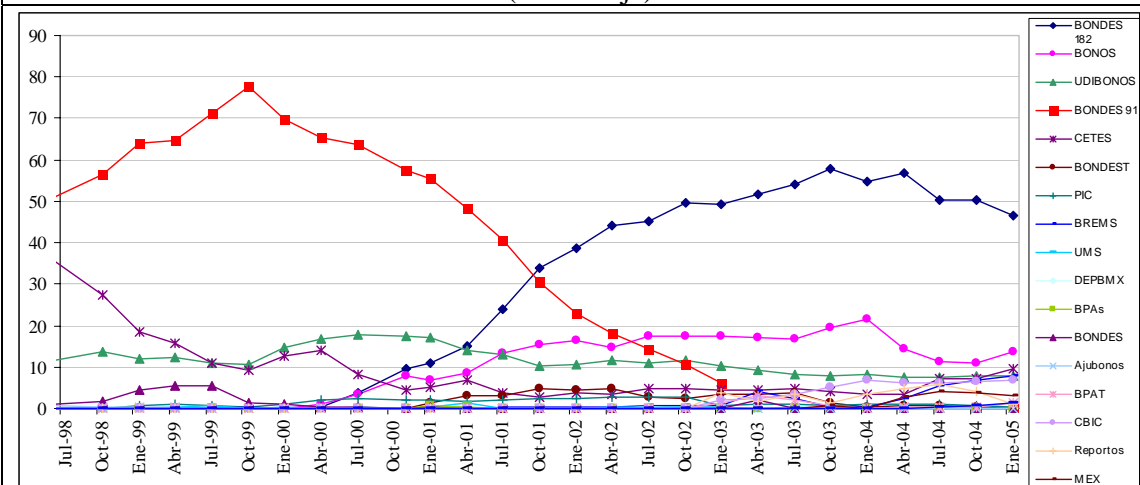
En la cartera de instrumentos gubernamentales se tiene al cierre de enero de 2005 en la SIB1 un total de 27 mil 378 millones de pesos y en la SIB2 de 222 mil 8 millones de pesos. Al cierre de enero de 2003, se tiene un total de 190 mil 215.6 millones de pesos para la cartera de la SIB en instrumentos gubernamentales, cifra que refleja un incremento de 20.1 por ciento respecto al valor de 158 mil 361.8 reportado al cierre de enero de 2002.

Al cierre de enero de 2005 más del 45 por ciento de la cartera para ambas SIB se encuentra concentrado en BONDES 182, cerca del 8 por ciento en UDIBONOS y del 10 por ciento en CETES. Al cierre de enero de 2003, 90.4 por ciento se encontraba diversificado en un número mayor de instrumentos: BONDES 182, 49.2 por ciento; BONOS, 17.3 por ciento; UDIBONOS, 10.2 por ciento; BONDES 91, 6 por ciento; CETES, 4.3 por ciento y BONDEST, 3.4 por ciento. Al cierre de junio de 1998, 94.2 por ciento se encontraba concentrado en tres instrumentos: BONDES 91, 49 por ciento; CETES, 34.2 por ciento; y UDIBONOS, 11.1 por ciento. (Ver Apéndice A)¹³

La gráfica 10 muestra que los BONDES 91 en los primeros años mantuvieron una tendencia al alza dominante en la cartera. En julio de 1999, comenzó un decremento en el porcentaje de participación, pero aún se mantuvieron dominantes hasta octubre de 2001 cuando la inversión en BONDES 182 se incrementó considerablemente, manteniéndose como un componente importante, cercano al 50% de la cartera hasta enero de 2005. Asimismo, la participación en

BONDES 91 decreció sustancialmente. La inversión en BONOS y en UDIBONOS se mantiene estable en un rango de 10 a 20 por ciento a lo largo del periodo analizado. La participación en los instrumentos restantes es menor al 5 por ciento de la cartera.

Gráfica 10
Instrumentos Gubernamentales
(Porcentaje)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la CONSAR

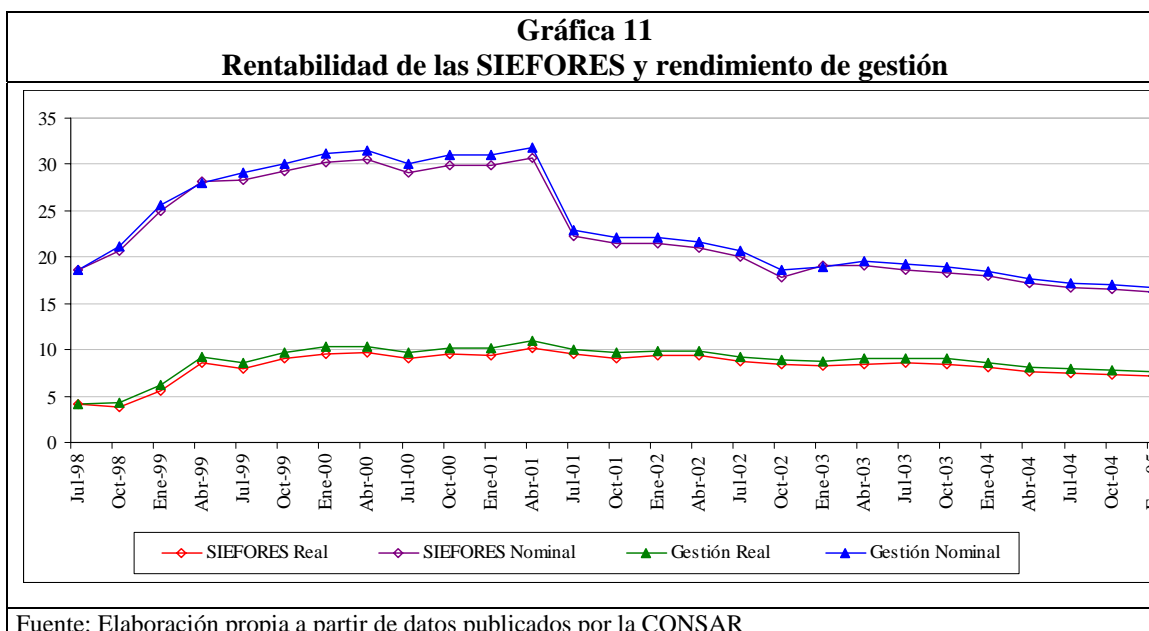
Rentabilidad de las SIEFORES y Rendimiento de Gestión

Un indicador relevante para medir el desempeño del sistema de pensiones en materia de rentabilidad es el rendimiento de la SIEFORE, el cual se calcula a partir de la variación de los precios de las acciones de éstas. Otro indicador es el rendimiento de gestión, mide la rentabilidad obtenida por las SIEFORES antes del cobro de comisiones sobre saldo. Este indicador permite evaluar el desempeño financiero de las administradoras comparativamente entre ellas, sin considerar el cobro de comisiones; a mayor rendimiento de gestión, mejor manejo financiero de las aportaciones.

El desempeño de la economía mexicana en los últimos años, se ha caracterizado por una reducción de la inflación y por la significativa disminución de las tasas de interés, nominales y reales, las cuales alcanzaron niveles de un dígito, que no habían sido observados en mucho tiempo. En la gráfica 11 se observa que a partir de enero de 2003 se ha mantenido una brecha inflacionaria estable.

El porcentaje anualizado a interés compuesto de rentabilidad acumulada del 1 de julio de 1997 al 31 de enero de 2005 para las SIEFORES es de 16.22 por ciento nominal y de 7.19 por ciento real, el rendimiento de gestión es de 16.73 por ciento nominal y de 7.67 por ciento real. Si se compara con el rendimiento promedio acumulado para las SIEFORES del 1 de julio de 1997 al cierre de enero de 2003 que fue de 19.08 por ciento nominal, y de 8.29 por ciento real y el rendimiento de gestión de 18.99 por ciento nominal y 8.81 por ciento real, muestra un

decremento de un poco más de 2 puntos porcentuales en el nominal y de 1 punto porcentual en el real. En contraste, si se compara el rendimiento acumulado al cierre de enero de 2003 con el rendimiento promedio acumulado cierre de enero de 2000 que fue de 30.24 por ciento nominal y de 9.48 por ciento real, así como el rendimiento de gestión que fue de 31.16 por ciento nominal y 10.30 por ciento real, refleja que en ese intervalo de tiempo se tuvo una disminución de más de 10 puntos porcentuales en el nominal, relacionado directamente con el comportamiento de la inflación. (Ver gráfica 11).

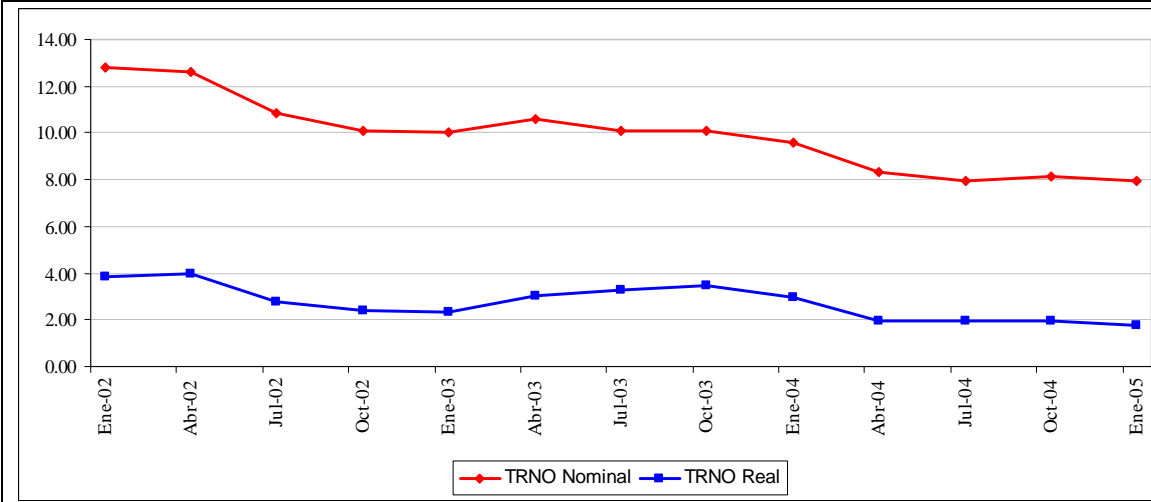


Tasa de Rendimiento Neto Observado (TRNO)

La TRNO es el rendimiento anual después del cobro de comisiones que han obtenido los recursos de los trabajadores por las AFORES del 30 de septiembre de 1997 al cierre mensual correspondiente. En el cálculo de la TRNO se incluyen los recursos de RCV, los fondos del SAR 92 transferidos a las AFORES y las aportaciones voluntarias invertidas en las SIEFORES básicas. Este indicador variará dependiendo de los rendimientos de gestión de las SIEFORES y de las comisiones de las AFORES.

La gráfica 12 muestra las cifras en porcentajes de rendimientos en términos anualizados y representan los flujos totales de los trabajadores, invertidos en las SIEFORES básicas. En ambas tasas, nominal y real¹⁴ se observa una disminución de aproximadamente 2 puntos porcentuales, con un fuerte decremento de enero a abril de 2004. Posteriormente, se observa una tendencia estable.

Gráfica 12
Tasa de Rendimiento Neto Observado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la CONSAR

CONCLUSIONES

Después de la corta, pero intensa vida de las AFORES ante un proceso continuo de fusión, disolución y creación, motivado por la competencia de obtener los rendimientos más altos y de cobrar las comisiones por administración más bajas del sistema, así como de importantes esfuerzos públicos y privados para fomentar el ahorro de largo plazo en el país, al cierre de enero de 2005 se tiene un total de 33 millones 339 mil 598 trabajadores registrados en 13 AFORES en operación y un fondo acumulado por cuotas de RCV que asciende a 476 mil 949.1 millones de pesos.

Una característica de los sistemas de pensiones fondeados consiste en que constituyen una oferta institucional de recursos de largo plazo, por lo que en la medida en que la inversión de recursos se realice de manera óptima, contribuyen al desarrollo de los mercados de capitales, y por consiguiente favorecen al crecimiento económico.

Sin embargo, los grandes volúmenes generan un exceso de liquidez, el cual ante una limitada diversidad de instrumentos, constituyen otro reto para la optimización de las carteras de inversión. Por lo anterior, se han implementado diferentes medidas que tienen por objeto flexibilizar el régimen de inversión de las SIEFORES con el objeto de diversificar la cartera y mejorar la relación riesgo–rendimiento.

Por su parte, la compleja estructura demográfica de la población mexicana, la estrecha relación entre la afiliación al IMSS y la actividad económica formal, y el crecimiento del número de personas desocupadas y personas en el sector no estructurado de la economía que no cotizan a la seguridad social, constituye un reto mayor para el sistema de seguridad social en México. En principio será necesario incrementar la cobertura de la seguridad social para la población económicamente activa del país y posteriormente generar el fondo suficiente en las

cuentas individuales para financiar la pensión que garantice estabilidad económica para la creciente población de más de 65 años.

Después de siete años de su implementación, se puede considerar que el sistema de pensiones por retiro para la población cubierta por el régimen obligatorio del IMSS aún se encuentra en una fase inicial. Por lo que para evaluar la suficiencia de la reforma al sistema de pensiones, será necesario esperar a que la primera generación de nuevos trabajadores alcance la edad y antigüedad mínimas para obtener una pensión por retiro, y así evaluar el nivel de las pensiones alcanzadas, la suficiencia de las cuentas individuales, y la necesidad de intervención por parte del gobierno en el otorgamiento de PMG. Por otra parte, será necesario esperar a que el grupo de trabajadores en transición se extinga, para así evaluar el costo de transición derivado de la elección de los trabajadores para pensionarse con los beneficios del régimen anterior, o con los alcanzados con los montos acumulados en las cuentas individuales.

Se puede concluir que las aportaciones realizadas, los rendimientos otorgados y las comisiones cobradas, son determinantes en la evolución de los fondos generados en las cuentas individuales. Consecuentemente el sistema de pensiones requiere de un crecimiento basado en la eficiencia económica que repercuta en beneficios claros y directos para el ahorro de los trabajadores, y que incida en una mejor pensión.

Por lo anterior, la implementación de técnicas de vanguardia que permitan incorporar la evolución del sistema y simular el comportamiento de las principales variables económicas, financieras, y demográficas, constituye una línea de análisis para la modelación del comportamiento futuro del sistema, la cual permita detectar las posibles desviaciones, y proponer oportunamente las medidas correctivas que garanticen la viabilidad y suficiencia del sistema de pensiones por retiro, en el mediano y largo plazo.

BIBLIOGRAFÍA

- Arrau, P.; Schmitd-Hebbel, K., *Pension Systems and Reforms: Country Experiences and Research Issues*, The World Bank, Policy Research WPS 147, June 1995.
- Grandolini, G. and Cerda, L., *The Mexican Pension Reform: Genesis and Design Features*, The World Bank, March 1998.
- Sales-Sarrapy, C.; Soberón F.; Villagomez, A., *Pension System Reform: The Mexican Case*. NBER, NBER, Working Paper N° 5780, September 1996.
- IMSS, *Informe de la Situación Financiera y Actuarial de cada uno de los seguros del IMSS* presentado por el Consejo Técnico del IMSS al H. Congreso de la Unión, Junio 2004.
- Diario Oficial de la Federación, *Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro*, publicada el 26 de mayo de 1996, modificaciones del 28 de enero de 1998, 18 de enero de 1999, 17 de mayo de 1999, 5 de enero de 2000, 10 de diciembre de 2002, 24 de diciembre de 2002 y 28 de enero de 2004.

- Diario Oficial de la Federación, *Circular CONSAR 15-12*, 26 de mayo de 2004.
- Diario Oficial de la Federación, *Circular CONSAR 55-2*, 9 de junio de 2004.
- Diario Oficial de la Federación, *Ley del Seguro Social*, publicada el 21 de diciembre de 1995, modificaciones 21 de noviembre de 1996, 20 de diciembre de 2001 y 5 de enero de 2004.
- CONSAR, *Boletín Informativo SAR No. 5, año 9*, octubre de 2004.
- CONSAR, *Boletín Informativo SAR No. 6, año 8*, diciembre de 2003.
- CONSAR, *Boletín Informativo SAR No. 6, año 7*, diciembre de 2002.

APÉNDICE A

PRINCIPALES INSTRUMENTOS GUBERNAMENTALES DEL MERCADO MEXICANO

CETES

Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador en que se consigna la obligación de su emisor de pagar una suma fija de dinero en una fecha predeterminada, son emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Son colocados por el Banco de México por medio de subastas semanales que se realizan cada martes. Los CETES tienen un valor nominal de \$10.00 pesos y cotizan a descuento. Los plazos de los CETES pueden ser a 28, 91, 182, 364 y 728 días, y tienen la característica de ser los valores más líquidos del mercado.

BONDES

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal son títulos de crédito a largo plazo, en moneda nacional, emitidos por la SHCP, como representante del Gobierno Federal, a través del Banco de México. Tienen el propósito de ayudar al Gobierno Federal a financiar los proyectos a largo plazo según el Plan Nacional de Desarrollo. Además, permiten regular la oferta monetaria, las tasas de interés y constituyen una alternativa de inversión a mediano y largo plazo.

BONDES 182

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal son de pago semestral y protección contra la inflación.

BONDES T

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal tienen pago semestral y protección contra la inflación.

BONDES 91

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal tienen pago trimestral de interés y protección contra la inflación. Su objetivo es proveer una referencia confiable y consistente, así como servir de referencia para la evaluación relativa del desempeño de portafolios de inversión reales.

UDIBONOS

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) denominados en Unidades de Inversión (UDIS) son emitidos por el Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, son destinados a aquellos inversionistas que deseen adquirir valores indexados a la inflación y de esta forma garantizar un rendimiento real.

UMS

Los Bonos UMS son instrumentos emitidos en el extranjero a cargo del Gobierno Federal sujetos a negociación en el país. El precio tiene dos componentes, el precio del bono en dólares, que multiplicado por el tipo de cambio da el precio del bono en pesos.

BREMS

Los Bonos de Regulación Monetaria son emitidos por el Banco de México con el propósito de regular la liquidez en el mercado de dinero y facilitar con ello la conducción de la política monetaria.

BONOS

El precio de los BONOS está compuesto por tres elementos diferentes: el valor presente de los cupones, el valor presente del principal, y los intereses devengados del cupón vigente. Asimismo, se puede observar que cada uno de los cupones, así como el principal están descontados por una tasa de interés diferente, por lo que es necesario conocer o poder estimar una tasa de interés para cada factor de descuento.

REPORTOS

Para los REPORTOS la casa de bolsa o banco prometen un rendimiento “premio” a cambio de hacer la operación por un monto, mínimo 500,000 pesos y tiempo definido, máximo 360 días. El procedimiento es muy similar a invertir en un pagaré bancario garantizado por valores gubernamentales o bancarios. Las operaciones de REPORTO que realizan las casas de bolsa y los bancos se conocen también como “fondeo”, debido a que para ellas representa conseguir los fondos para pagar las inversiones que realizan directamente en instrumentos gubernamentales y bancarios.

BPAS

Los Bonos de Protección al Ahorro se emiten por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) con el objeto de canjear o refinanciar sus obligaciones financieras, a fin de hacer frente a sus obligaciones de pago, otorgar liquidez a sus títulos y, en general, mejorar

los términos y condiciones de sus aludidas obligaciones financieras. El Banco de México actúa como agente financiero del IPAB para la emisión, colocación, compra y venta en el mercado nacional, de los valores representativos.

PIC

Los Pagarés de Indemnización Carretera tienen como aval al Gobierno Federal, son emitidos por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., en su carácter de fiduciario en el Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (PIC-FARAC).

Notas

¹ Al cierre de diciembre de 2004 se tenía un total de 42 millones 993 mil 343 derechohabientes y de 16 millones 288 mil 232 trabajadores asegurados.

² La PMG es igual a 1 Salario Mínimo General del Distrito Federal del 1 de julio de 1997 actualizado trimestralmente de acuerdo con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

³ Trabajadores 1.125% del Salario Base de Cotización (SBC); Empleadores, 5.15% del SBC; y Estado 7.143% del total de las cuotas patronales y 5.5% por cada día cotizado, de 1 Salario Mínimo General del Distrito Federal al 1 de julio de 1997 actualizado trimestralmente conforme al INPC.

⁴ Los requisitos para obtener una PMG por retiro para los trabajadores en transición son al menos 500 semanas de cotización y 65 años de edad.

⁵ Los requisitos para que los nuevos trabajadores reciban una PMG por retiro son un mínimo de 1,250 semanas de cotización y 65 años de edad.

⁶ La Comisión del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) publica mensualmente información estadística referente al comportamiento de las cuentas individuales. Disponible en <<http://www.consar.gob.mx>>

⁷ El INPC es un indicador económico con la finalidad es medir a través del tiempo la variación de los precios de una canasta de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares mexicanos.

⁸ Todas las cantidades monetarias se deflactaron a junio de 1998 mediante el INPC.

⁹ Dos AFORES cobraban comisiones sobre rendimiento, Atlántico Promex del 20%, de junio de 1998 a enero de 1999 e Inbursa del 33%, de junio de 1998 a abril de 2003.

¹⁰ Las AFORES registran en la Bolsa Mexicana de Valores, todas las operaciones que realicen con acciones de las SIEFORES que operen, su volumen diario operado por cada una de dichas SIEFORES y el precio vigente resultado de la valuación de las mismas.

¹¹ El Comité de Riesgos tiene por objeto administrar los riesgos a que se encuentren expuestas las SIEFORES, así como vigilar que la realización de sus operaciones se ajuste a los límites, políticas y procedimientos para la administración de riesgos aprobados por su consejo de administración

¹² Las SIEFORES deben tomar en cuenta las consideraciones de la CONSAR para un buen manejo de las características de los mercados mexicanos de valores, incluyendo el grado de liquidez, la conveniencia de porcentajes, el número pequeño de emisores privados y los peligros de concentración de inversión en las compañías relacionadas

¹³ El Apéndice A, proporciona una breve descripción de los principales instrumentos gubernamentales del mercado mexicano.

¹⁴ El 1 de abril de 1995 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la autorización al Banco de México para llevar a cabo la cotización de una unidad de cuenta sin circulación indizada a la inflación, denominada Unidad de Inversión (UDI), la cual se podrá utilizar para llevar a cabo operaciones dentro del territorio nacional.