

# El sistema privado de pensiones mexicano

Fernando Solís Soberón  
CONSAR e ITAM (México)

Oswaldo Santín Quiroz  
CONSAR (México)

Diciembre de 1999

## Resumen

*Recientemente, en diversos países de América Latina, se han llevado a cabo importantes reformas de los sistemas de seguridad social y, en particular, de los sistemas de pensiones. En este artículo se describe el sistema de pensiones de los trabajadores del sector privado en México. A pesar de que la introducción del sistema privado de pensiones mejoró la transparencia y eficiencia en la administración de los recursos para el retiro, el sistema previsional mexicano en su conjunto todavía tiene que resolver algunos problemas tanto de diseño como de funcionamiento. Por ejemplo, presiones políticas y fiscales evitaron que se reformaran todos los planes de pensiones que existían en México, lo que ha generado un problema de viabilidad que conlleva pérdidas patrimoniales para aquellos trabajadores con trayectorias laborales mixtas. Aun así, el sistema privado de pensiones ha supuesto un gran impulso para el desarrollo de los mercados financieros en México.*

**Palabras clave:** seguridad social, reforma del sistema de pensiones.

**Clasificación JEL:** G23, J14, J26.

## Abstract

*There has been important reforms to Social Security and pension systems in Latin America in recent years. In this article we describe the pension system of the private sector workers in Mexico. Despite the fact that the introduction of a private pension system improved both the transparency and the efficiency of the administration of resources towards retirement of private sector workers, as a whole the Mexican social protection system still has to resolve some problems of design. For instance, fiscal and political pressure avoided the reform of existing pensions plans, which has generated income losses to workers characterized by mixed labor careers. Still, the private pension system has contributed to the development of the Mexican financial markets.*

**Key words:** Social Security, pension system reform.

**JEL Classification:** G23, J14, J26.

## 1. Introducción

Recientemente, en diversos países se han llevado a cabo importantes reformas de los sistemas de seguridad social y, en particular, de los sistemas de pensiones. La razón de estas

---

Fernando Solís es Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) y profesor del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM).

Oswaldo Santín es Asesor de la presidencia en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

Las opiniones expresadas corresponden a los autores y no necesariamente coinciden con las de las instituciones en las que trabajan. Los autores agradecen la colaboración de Flor García y Maylin Ulacia en la elaboración de este documento.

reformas es la incapacidad de sostener los denominados sistemas de reparto desde un punto de vista financiero, debido entre otras causas al envejecimiento de la población.

En América Latina, ocho países han llevado a cabo reformas importantes: Chile, Perú, Argentina, Colombia, Uruguay, Bolivia, El Salvador y México. En Europa Oriental Hungría, Polonia y Kazajistán han reemplazado también sus sistemas de pensiones. Se espera que en estas regiones del mundo y en otras se observen aún más cambios a los esquemas de seguridad social en un número importante de países.

Las reformas de los países latinoamericanos presentan características similares. Se ha adoptado un modelo basado en pilares múltiples. El primer pilar, de beneficios definidos, ofrece a los trabajadores una pensión sobre la base de una pensión mínima garantizada o a través de un esquema de reparto. El segundo pilar es de contribuciones definidas, administrado por empresas privadas con elección del trabajador. El tercer pilar consiste en permitir y fomentar aportaciones voluntarias para incrementar el nivel de la pensión y/o como instrumento de ahorro para cualquier propósito.

A pesar de que los nuevos sistemas en Latinoamérica son similares, existen diferencias importantes entre los sistemas de cada país respecto al ámbito de acción de las empresas que administran las cuentas individuales y respecto al ámbito de decisión de los trabajadores. Por ejemplo, sólo en algunos países la recaudación de las aportaciones la llevan a cabo las empresas administradoras mientras que en otros esta función se hace de forma centralizada, o bien no en todos los casos se permite la inversión en el exterior o el cobro de comisiones sobre saldos, etcétera.

En este artículo se describe el sistema de pensiones de los trabajadores del sector privado en México. En este país, de cerca de 100 millones de habitantes, alrededor de 69.4 millones están en edad de trabajar y aproximadamente 39,5 millones participan en el mercado de trabajo. De este conjunto, el 43% participa en algún esquema de seguridad social. Existen dos tipos de programas públicos en el ámbito nacional, el de los trabajadores al servicio del Estado con alrededor de 2,3 millones de afiliados, de los cuales 1,1 millones corresponden a los trabajadores al servicio de los gobiernos de las diferentes entidades federativas, y el de los trabajadores del sector privado con 14,6 millones de afiliados.

El sistema de pensiones de los trabajadores del sector privado fue sustituido en el año de 1997 debido a problemas de diseño y de carácter demográfico que propiciaron un importante déficit actuarial en dicho sistema.

En la segunda sección se presenta un marco conceptual sobre los sistemas de pensiones. En la tercera se describen las principales características de los sistemas latinoamericanos. En la cuarta se analiza en detalle el caso mexicano. En la quinta se evalúa la situación actual del sistema mexicano y sus perspectivas. En la última se presentan las principales conclusiones.

## **2. Marco conceptual**

Los sistemas públicos de pensiones tienen como propósito garantizar un ingreso a los trabajadores durante su vejez procurando alcanzar este objetivo utilizando los menores recursos posibles. El nivel de ingreso que se busca garantizar se conoce como tasa de reemplazo, que es el porcentaje que representa la pensión respecto al último salario. Todo plan de pensiones se diseña para alcanzar determinada tasa de reemplazo para los trabajadores.

Los planes pueden ser de beneficios definidos (BD), de contribuciones definidas (CD) o una combinación de ambos.

En los sistemas de BD se establece la tasa de reemplazo de los participantes en función del número de años cotizados y el promedio de los salarios durante determinado período de tiempo. La pensión se otorga ya sea por años de servicio y/o al momento en que el trabajador alcanza cierta edad. Los programas establecen una contribución para el trabajador y/o el empleador y/o el gobierno, generalmente un porcentaje del salario.

En los esquemas de CD se establece la contribución, que es generalmente un porcentaje del salario, durante un período de tiempo preestablecido o hasta que el trabajador alcanza cierta edad. Al momento del retiro el trabajador puede retirar los recursos de manera gradual, en un solo pago o adquirir una renta vitalicia.

En cualquier sistema de pensiones existen dos etapas. La primera, denominada etapa de acumulación, comprende desde que el trabajador empieza a trabajar hasta que este se retira. La segunda etapa es la de desacumulación que abarca desde el momento en que el trabajador se pensiona hasta que éste muere y/o sus beneficiarios dejan de tener derecho a percibir una pensión.

En los planes públicos de BD, el Estado asume pasivos de acuerdo a los beneficios establecidos en la ley. Tomando en consideración las características demográficas y económicas de la población cubierta, y basándose en tablas actuariales respecto a la supervivencia del trabajador y sus beneficiarios, puede estimarse el valor presente de los pasivos. El valor de los activos es igual a las reservas disponibles más el valor presente de las contribuciones que se espera obtener de acuerdo a la tasa de contribución establecida en el plan. Un esquema de BD estará completamente fondeado si la razón del valor presente de los pasivos y activos es igual a 1. Si la razón es menor (mayor) a 1, el esquema estará en superávit (déficit).

Los sistemas denominados de reparto, pertenecen a la clase de BD, con la particularidad de que los beneficios se financian con los aportes de los trabajadores activos. Es decir, en estos esquemas no se acumulan reservas.

El valor de los activos y el de los pasivos puede variar en el tiempo. El administrador del plan enfrenta los riesgos inherentes a la inversión de las reservas, del comportamiento de los salarios y en ocasiones también del período de cotización de los trabajadores. Asimismo, enfrenta el riesgo de que los trabajadores y sus beneficiarios vivan más de lo esperado. Si un sistema de BD presenta un déficit actuarial, valor presente de los pasivos mayor al de los activos, eventualmente tendrán que elevarse las contribuciones, disminuirse los beneficios o una combinación de ambas.

En los sistemas de CD la pensión del trabajador depende de los activos acumulados por el trabajador. De esta forma, en estos sistemas los activos y pasivos siempre son iguales, por lo que en ningún momento presentan problemas de viabilidad financiera. El riesgo de las inversiones, del comportamiento del salario y de la extensión del período de contribución los enfrenta exclusivamente el trabajador durante la etapa de acumulación. Durante el retiro el trabajador puede transferir los riesgos de inversión y de vivir más de lo esperado a una aseguradora en caso de adquirir una renta vitalicia.

Al participar en un plan de pensiones los trabajadores reciben los siguientes servicios: (1) recaudación de las aportaciones; (2) registro de los aportes, de las semanas de cotización, entre otros; (3) inversión de los recursos y (4) pago de beneficios. Los servicios anteriores pueden ser prestados conjuntamente o por separado por una o varias empresas, las cuales pueden ser públicas o privadas. En varios países todos los servicios son ofrecidos

por un monopolio público, independientemente de si el sistema es de BD o CD. En otros, todos los servicios son ofrecidos por varias empresas. Sin embargo, también se observa en el ámbito internacional modelos en los que una o varias empresas ofrecen de manera separada los diferentes servicios.

En el caso de que más de una empresa preste alguno de los servicios, el trabajador, el patrón o el gobierno debe elegir a una de las empresas. Por ejemplo, tanto en Australia como en Malasia existen sistemas de CD, pero en el primero existe competencia en la prestación de los servicios y los empleadores deciden la empresa que los presta y en el segundo todos los servicios los presta exclusivamente una institución pública.

### 3. Características del modelo latinoamericano

Los países latinoamericanos que han reformado sus sistemas de pensiones han adoptado un enfoque de pilares múltiples<sup>1</sup>. Un primer pilar es de BD que consiste en mantener un esquema de reparto mediante una pensión mínima garantizada (PMG). El segundo pilar es de CD administrado por empresas privadas y decisión del trabajador. Existe, además, en algunos países un tercer pilar voluntario, a través del cual los trabajadores y/o empleadores pueden realizar aportaciones adicionales ya sea para incrementar la pensión o para acumular ahorro para diferentes propósitos.

En la Figura 1 se muestra la relación entre los activos acumulados y los pasivos en los modelos latinoamericanos al momento del retiro. Existe un pasivo garantizado, por ejemplo a través de una PMG igual a  $M$ . Si los activos acumulados durante la etapa de acumulación son menores a  $M$ , el Estado cubre la diferencia. Si los activos son mayores el trabajador tendrá una mayor pensión. Es decir, El Estado ofrece una opción tipo *put* sin costo para los trabajadores que pueden ejercer al retiro, siendo el precio de ejercicio igual a  $M$ .

La pensión mínima garantizada tiene como propósito proteger a los trabajadores durante la etapa de acumulación respecto al comportamiento de su salario y de la rentabilidad del fondo acumulado. Asimismo, constituye un mecanismo para distribuir el ingreso, debido a que los trabajadores de menores ingresos son los que tienen la mayor probabilidad de ejercer la opción. La pensión mínima garantizada tiene implícita una rentabilidad garantizada, la cual es mayor mientras mayor sea el nivel de la pensión garantizada y menor sea el número de años requerido para tener derecho a ella.

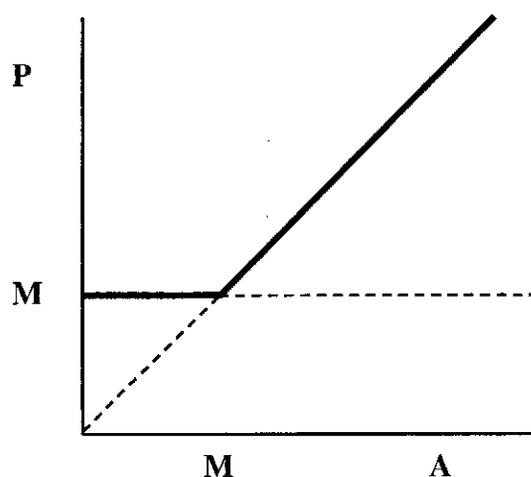
Durante la etapa de desacumulación los trabajadores que no ejercen la opción de la PMG pueden retirar los recursos de manera paulatina, a través de un retiro programado que ofrecen las administradoras, o pueden adquirir una renta vitalicia con la aseguradora autorizada de su elección.

Como se muestra en la Tabla 1, ocho países latinoamericanos han llevado a cabo importantes reformas en sus sistemas de pensiones. El primer país en llevarla a cabo fue Chile y el más reciente es El Salvador<sup>2</sup>. En algunos países como Colombia y Argentina los anti-

<sup>1</sup> Para una descripción más detallada de este enfoque ver BANCO MUNDIAL (1994).

<sup>2</sup> Venezuela emitió un decreto de ley en 1998 pero el sistema no ha iniciado operaciones. Actualmente Costa Rica, Nicaragua, Ecuador y Panamá están en el proceso de reformar sus sistemas.

FIGURA 1

RELACION ENTRE ACTIVOS ACUMULADOS  
Y PASIVOS EN EL MOMENTO DEL RETIRO

guos sistemas de reparto siguen operando y los trabajadores pueden elegir entre estos y el nuevo sistema. Como puede apreciarse, la tasa de contribución al nuevo sistema varía significativamente entre los diferentes países.

TABLA 1

## ESTRUCTURA BÁSICA

País	Año de reforma	Afiliación al NSP	Contribución salarial%	Sistema anterior
CHILE	1981	Obligatoria	10%	Cierre gradual
PERU	1993	Voluntaria	8%	Permanece
ARGENTINA	1994	Voluntaria	11%	Permanece
COLOMBIA	1994	Voluntaria	13,50%	N.D.
URUGUAY	1995	Voluntaria	15%	Permanece
BOLIVIA	1997	Obligatoria	12,50%	Cierra
MEXICO	1997	Obligatoria	13,3%*	Cierre gradual
EL SALVADOR	1998	Obligatoria	13%	Cierre Gradual

NOTA: \* Cálculos usando el salario promedio.

FUENTE: Queisser (1998), AIOS (1999) y CONSAR.

En la Tabla 2 se muestra el número de trabajadores afiliados a los diferentes sistemas, el porcentaje que representan los fondos acumulados respecto al PIB y una proyección de esta razón para el año 2015. El país que tiene el mayor número de afiliados es México y el menor Bolivia. En Chile y Bolivia los fondos de pensiones representan más del 40% del PIB mientras que en los demás están todavía por debajo del 4%. Lo anterior se debe a que el sistema en Chile tiene casi veinte años en operación y en el caso de Bolivia el gobierno emitió un bono manejado por las administradoras, respaldado con los ingresos de la privatización de empresas públicas para el pago de las pensiones de los jubilados actuales y de todos los trabajadores mayores de 21 años al llegar a la edad de retiro.

TABLA 2  
AFILIACION Y RECURSOS ACUMULADOS\*

País	Afiliados	Recursos (1999**)	Recursos (2015)
CHILE	5.995.985	46,80%	52,90%
PERU	2.106.496	3,30%	18,50%
ARGENTINA	7.475.250	4,60%	26,10%
COLOMBIA	3.144.824	2,10%	26,30%
URUGUAY	521.441	2,50%	7,80%
BOLIVIA	491.925	41,6%	32,00%
MEXICO***	15.441.114	2,70%	28,50%
EL SALVADOR	670.677	1,00%	N.D.

NOTAS: \* Cifras como porcentaje del PIB

\*\* Cifras al 30 de junio de 1999

\*\*\* Cifras al 26 de noviembre de 1999

FUENTE: AIOS (1999), SALOMON, SMITH, BARNEY (1998) y CONSAR

Como se comentó, en todos los países se autorizaron empresas de giro exclusivo para administrar las cuentas individuales del segundo pilar durante la etapa de acumulación, y en algunos países se autorizaron también aseguradoras especializadas para ofrecer rentas vitalicias.

En la Tabla 3 se muestran los servicios que prestan las administradoras a los trabajadores en los diferentes países. En México la recaudación es centralizada y la lleva a cabo el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), en Argentina también es centralizada y la realiza la Dirección General Impositiva. En los demás países, con excepción de El Salvador, la recaudación es llevada a cabo por las administradoras. En todos los casos, los procesos de registro e inversión son llevados a cabo por estas empresas especializadas.

El número de administradoras varía entre los países como muestra la Tabla 4, donde se presentan, además, los índices de concentración de mercado de las tres empresas más grandes respecto al número de trabajadores afiliados y el tamaño del fondo administrado. La mayor concentración se observa en Bolivia debido a que solo hay dos administradoras,

TABLA 3

## SERVICIOS PRESTADOS POR LAS ADMINISTRADORAS

País	Recaudación	Registro	Inversión	Seguro Invalidez y Vida	Retiros programados
CHILE	✓	✓	✓	✓	✓
PERU	✓	✓	✓	x	✓
ARGENTINA	x	✓	✓	x	✓
COLOMBIA	✓	✓	✓	N.D.	N.D.
URUGUAY	✓	✓	✓	x	✓
BOLIVIA	✓	✓	✓	✓*	✓
MEXICO	x	✓	✓	x	✓
EL SALVADOR	x	✓	✓	x	✓

NOTAS: \* En proceso de traspasar a las aseguradoras el seguro de invalidez y vida

FUENTE: CONSAR y Superintendencias de cada país.

siguiendo El Salvador. El país con la menor concentración de mercado es México debido a que desde la entrada en operación del sistema se establecieron límites máximos a las participaciones de mercado en términos de afiliados por administradora.

TABLA 4

## ESTRUCTURA DE MERCADO

País	No. de AFPs	CR3 (Activos)	CR3 (Afiliados)
CHILE	8	70,5	70,5
PERU	5	76,2	75,2
ARGENTINA	15	52,1	52,1
URUGUAY	6	77,0	69,1
BOLIVIA	2	100,0	100,0
COLOMBIA	8	62,5	75,8
MEXICO	13	49,4	43,2
EL SALVADOR	5	97,4	81,5

NOTAS: CR3=Participación de mercado de las tres empresas más grandes

Datos a noviembre 1999 para México; a junio de 1999 para Argentina, Perú, Uruguay y El Salvador; a Mayo de 1999 para Chile y Colombia; y a marzo de 1999 para Bolivia.

FUENTE: Prima América y Consar

Las administradoras compiten sobre la base de los precios de los servicios que prestan, la diversidad de los mismos y la rentabilidad que obtienen por los fondos administrados. En todos los países existe una estricta regulación de las administradoras. Existen requeri-

mientos de capital para ser autorizadas y reservas que varían en función de los recursos administrados. Se regula además a los precios que pueden cobrar, a los servicios que pueden ofrecer y la manera en que pueden invertir los recursos.

En la Tabla 5 se indica la forma en que se les permite cobrar a las administradoras por los servicios prestados a los trabajadores. Argentina tiene la comisión promedio más alta, y Bolivia la más baja. La mayoría de los países permiten una estructura flexible de comisiones. En todos los países excepto México y Chile las administradoras, por ley, solo pueden ofrecer un fondo.

TABLA 5

## ESTRUCTURA DE COMISIONES

País	Sobre Saldo	Fijas	Sobre Flujo	Mixtas	Comisión Promedio
CHILE	x	✓	✓	✓	1,98%
PERU	✓	x	✓	✓	2,36%
ARGENTINA	✓	x	✓	✓	2,47%
COLOMBIA	x	✓	✓	✓	1,63%
URUGUAY	✓	✓	✓	✓	2,03%
BOLIVIA	✓	✓	✓	✓	0,50%
MEXICO	✓	✓	✓	✓	1,79%
EL SALVADOR	✓	✓	✓	✓	2,13%

FUENTE: AIOS (1999)

Las aseguradoras compiten con el precio de la unidad de renta vitalicia para las pensiones de vejez. Mientras menor es el precio mayor será la renta vitalicia para determinado nivel de activos acumulados.

Para las pensiones por muerte e invalidez y vida, existe generalmente un beneficio definido en la ley, el cual es obtenido con el saldo acumulado en la cuenta individual y la suma asegurada que se proporciona por los seguros de invalidez y vida.

#### 4. El sistema privado de pensiones en México

En México existen dos programas nacionales de Seguridad Social. El primero asegura a los trabajadores del sector privado y el segundo a los trabajadores al servicio del Gobierno Federal. Además, en cada entidad federativa los gobiernos locales ofrecen a sus empleados sistemas de pensiones.

El programa para los trabajadores del sector privado fue creado a través de la Ley del Seguro Social que fue expedida en 1943. En 1944 se crea el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), el cual ofrecía los siguientes seguros: enfermedades y maternidad, riesgos del trabajo, y los seguros de invalidez, muerte (vida) cesantía en edad avanzada y vejez.

En el año de 1995 se reforma la Ley del Seguro Social debido a los crecientes problemas financieros que enfrentaba el IMSS, debido a un importante desequilibrio actuarial entre las primas y los beneficios que ofrecían los diferentes seguros. En la siguiente sección se presentan las razones que provocaron el desequilibrio en los seguros de pensiones. Posteriormente, se describe la forma en que opera el nuevo sistema de pensiones y se comenta sobre el probable costo fiscal de la reforma. Finalmente se evalúa el sistema y se explican sus debilidades estructurales y por consiguiente sobre sus desafíos hacia delante.

#### *4.1. Razones de la reforma*

La privatización del sistema de pensiones en México respondió a los desequilibrios financieros que el sistema público empezó a enfrentar desde finales de los años 80. Las auditorías actuariales practicadas al sistema administrado por el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) dejaron ver que éste no era viable en el largo plazo<sup>3</sup>. Las condiciones financieras del IMSS hacían virtualmente imposible revertir la caída sostenida en el valor real de las pensiones observada en los últimos años. Además problemas administrativos provocados por el diseño del sistema anterior y su operación en la práctica crearon distorsiones en el mercado laboral. Finalmente, la oportunidad de promover el desarrollo de los mercados financieros a través de un sistema de pensiones de capitalización también influyó en la decisión.

En México cuando se crea el sistema público de pensiones en 1944, la esperanza de vida al nacer era poco más de 45 años, muy inferior a 65 que es la edad de jubilación prevista en la Ley de 1943. Actualmente la esperanza de vida es de casi 75 años. Esto, obviamente, se traduce en un incremento muy importante en el número de pensionados potenciales. En 1950 había menos de un millón de personas mayores de 65 años, actualmente son casi 4.4 millones y se espera que para el año 2030 sean más de 14 millones (INEGI 1994). En términos relativos, el porcentaje de población mayor de 65 años aumentó de 3,4% en 1950 a 5,2% en 1990 y se espera que se duplique para el año 2010. La razón de trabajadores activos a jubilados se ha reducido en forma muy dramática, de casi 70 en 1950 a menos de 10 en 1995.

El incremento en la esperanza de vida, así como el envejecimiento de la población durante los últimos cincuenta años desequilibraron la situación financiera del sistema de pensiones del IMSS en forma irreversible. Para mantener el sistema de pensiones con los beneficios calculados bajo el esquema anterior, hubiera sido necesario aumentar el nivel de contribuciones como porcentaje del salario de 8,5% a 23,32%.

Además de los cambios en la estructura demográfica, el sistema anterior presentaba algunos problemas administrativos derivados de su diseño y de la forma en que operaba en la práctica, los mismos que la reforma trató de eliminar. En primer lugar y debido a la forma

---

<sup>3</sup> De acuerdo a estimaciones hechas para el déficit actuarial del seguro de Invalidez, Vida, Cesantía en edad avanzada y Muerte (IVCM), éste representaba casi el 80% del PIB al momento de la reforma. Es importante mencionar, sin embargo, que estas estimaciones son muy sensibles a la tasa de descuento asumida en los cálculos.

como se determinaban los beneficios para los jubilados, no existía una relación clara y directa entre el esfuerzo del trabajador a lo largo de su carrera laboral y el monto de su pensión al final de ésta. Lo anterior generaba inequidades importantes que incentivaban a la subdeclaración y la evasión de cuotas.

Al no existir una relación clara entre contribuciones y beneficios, el IMSS usó los excedentes que se generaron en el seguro de pensiones para financiar la construcción de infraestructura y para subsidiar otros ramos de aseguramiento. Si la constitución de reservas para las pensiones del IMSS se hubiera hecho de forma adecuada, éstas hubieran representado el 11% del PIB en 1994. Sin embargo y debido a las transferencias antes mencionadas, dichas reservas apenas representaban 0,4% del PIB (IMSS, 1995).

Además de los factores estructurales mencionados en las secciones anteriores los cuales minaron la viabilidad financiera del sistema anterior, se presentaron una serie de factores coyunturales que hicieron más urgente la necesidad de reformar dicho sistema. La crisis de la deuda externa durante la década de los 80 llevó a una caída en el nivel de empleo formal y por lo tanto a una expansión del mercado de trabajo informal<sup>4</sup>. Además los altos niveles de inflación con los correspondientes programas de estabilización redujeron en forma muy importante y sostenida los niveles de salario real en los últimos veinte años, solamente en el sector manufacturero estos cayeron 44% entre 1978 y 1995.

La combinación de todos los factores anteriores rompió con el balance actuarial del sistema de pensiones administrado por el IMSS y por lo tanto el riesgo de inviabilidad financiera se volvió cada vez más inminente. En la Tabla 6 se puede ver que aún en las proyecciones más optimistas se preveía que después del año 2005 los ingresos de este ramo iban a ser insuficientes para pagar las pensiones de los jubilados.

TABLA 6

PROYECCIONES DEL DEFICIT ACTUARIAL  
DEL SISTEMA PUBLICO DE PENSIONES

Año	Déficit*
2000	(14.873)
2005	(1.016)
2010	235.110
2015	95.924
2020	184.240
2025	301.111
2030	396.751

NOTA: \* Cifras en millones de pesos  
FUENTE: IMSS (1995)

<sup>4</sup> En noviembre de 1995 se estimaba que solamente el 35% de la población económicamente activa estaba afiliada a la seguridad social en México (IMSS, ISSSTE y sistemas estatales de seguridad social).

#### 4.2. Descripción del nuevo sistema<sup>5</sup>

El diseño del sistema privado de pensiones está basado en tres elementos fundamentalmente: financiamiento mediante un esquema de capitalización, administración de cuentas individuales por empresas especializadas de giro exclusivo y libre elección del trabajador. Esta última se da de tres formas diferentes:

- Elección de la administradora de fondos de pensiones para el manejo de su cuenta de ahorro para el retiro.
- Manejo y control de los recursos en su cuenta de ahorro para el retiro a través de los estados de cuenta y de la elección del fondo de inversión con la mezcla de riesgo-rendimiento que más se apegue a sus preferencias personales.
- Selección de la modalidad de pensión que puede ser en la forma de una renta vitalicia adquirida con alguna aseguradora o un retiro programado con alguna administradora de fondos de pensiones.

El organismo responsable de regular y supervisar todos los procesos operativos relacionados con el Sistema Mexicano de pensiones actual es la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). Esta Comisión es la encargada de emitir la regulación que norma cual debe ser el comportamiento de los participantes.

El sistema adoptado en 1997, año en que entró en vigor la nueva Ley del Seguro Social, es como se comentó en el apartado 2, de pilares múltiples. El pilar básico es de BD a través de una pensión mínima garantizada (PMG), igual al salario mínimo vigente el 1° de julio de 1997, la cual se actualiza cada año en el mes de febrero de acuerdo a la variación observada en el índice nacional de precios al consumidor (IPC). Un trabajador tiene derecho a esta pensión sólo si ha cotizado 1,250 semanas y si el saldo acumulado en su cuenta individual es inferior al necesario para adquirir una renta vitalicia o llevar a cabo un retiro programado mayor o igual a la PMG.

Las cuentas individuales se conforman de tres subcuentas: una denominada de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez (RCV), otra denominada de vivienda y una de aportaciones voluntarias. La contribución a la subcuenta de RCV es igual al 6,5% del salario base de cotización del trabajador más una contribución denominada cuota social igual al 5,5% de un salario mínimo el primero de julio de 1997 y ese monto en pesos se deposita en todas las cuentas individuales y se actualiza cada año conforme a las variaciones observadas en el IPC. La subcuenta de aportaciones voluntarias permite a los trabajadores y empleadores realizar aportaciones adicionales.

El segundo pilar es de CD, el cual es administrado por empresas de giro exclusivo denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFOREs) y por el Instituto Nacional del Fondo para la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT). Las AFOREs llevan el registro contable de las cuentas individuales y administran los recursos de las subcuentas de RCV y de aportaciones voluntarias. El INFONAVIT administra los recursos de la subcuenta de vivienda. Los trabajadores eligen la AFORE y pueden cambiarse una vez al año o antes en caso de que ésta aumente las comisiones que les cobra, modifique su política de inversión respecto al prospecto, o entre en estado de disolución.

---

<sup>5</sup> Para una descripción del sistema ver SALES *et. al.* (1998) y SOLIS y VILLAGOMEZ (1999).

La experiencia de México con la reforma de 1992, en la que se intentó privatizar parcialmente el sistema de pensiones, junto con la de los países latinoamericanos que reformaron sus sistemas anteriormente permitió refinar el diseño operativo de estos procesos. De ahí que el diseño del actual sistema de pensiones mexicano sea el resultado, en gran medida, de estas experiencias.

En la reforma de 1992 no existía una clave de identificación única para cada trabajador ocasionando que en muchos casos se crearan varias cuentas para un mismo trabajador. De ahí que en el sistema actual se haya adoptado la Clave Unica de Registro Poblacional (CURP) para la apertura de cuentas. Esta clave establece los derechos de propiedad sobre los recursos y es asignada de manera centralizada por el Registro Nacional de Población.

Con el objeto de garantizar los derechos de propiedad sobre las contribuciones por concepto de seguridad social se determinó que la recaudación se llevara a cabo de forma centralizada a través del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). El IMSS estableció un sistema de cobranza denominado Sistema Unico de Autodeterminación (SUA) que valida la calidad de la información proporcionada por el empleador. Cualquier pago debe estar acompañado con la información necesaria para la identificación de la propiedad individual, y debe ser rechazado en caso de no cumplir con este requisito.

Para recaudar las contribuciones, el IMSS utiliza la infraestructura de 10 bancos con más de 3,000 sucursales alrededor del país. Cada sucursal valida todos y cada uno de los pagos, y emite un recibo para el patrón. A los bancos se les paga por su servicio y los flujos de dinero e información son estrictamente regulados. El manejo de la base de datos que respalda el flujo de fondos fue concesionado a una empresa operadora propiedad de las administradoras de fondos de pensiones y los bancos que participan en el proceso de recaudación.

Una vez que el trabajador ha escogido la administradora que habrá de manejar su cuenta de ahorro para el retiro, ésta última tiene la obligación por ley de enviarle un estado de cuenta cuando menos una vez al año. Lo anterior permite al trabajador tener información periódica sobre su saldo acumulado, la rentabilidad de sus recursos y las comisiones cobradas por su administradora. De esta forma se alienta la competencia entre las administradoras para que éstas ofrezcan rendimientos más altos, comisiones más bajas y mejores servicios.

En México, al igual que Chile y a diferencia de los otros países en América Latina, la ley establece que las administradoras de fondos de pensiones pueden ofrecer más de un fondo, siempre y cuando al menos uno de ellos invierta principalmente en valores que protejan el valor real del ahorro de los trabajadores. Actualmente, los fondos de pensiones no pueden invertir en acciones ni en valores emitidos en el extranjero.

Con el objeto de facilitar la elección de los trabajadores y generar confianza en el sistema, se decidió autorizar sólo un fondo para el primer año de operación. De esta forma, el régimen de inversión emitido por la CONSAR, resumido en la Tabla 7, estableció que al menos el 51% de los recursos en los fondos deben estar invertidos en valores indexados a la inflación. Además, los fondos sólo pueden invertir en valores de renta fija, los valores emitidos por empresas privadas deben estar calificados con el nivel de inversión y sujetos a límites máximos<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Los fondos de pensiones pueden invertir valores emitidos por empresas privadas si cumplen los siguientes requisitos (Standard & Poor's): si son de corto plazo (maduración igual o menor a un año) requieren una calificación de mxA-1+, mxA-1, mxA-2 y mxA-3; si son de largo plazo la calificación requerida es mxAAA, mxAA+ y mxAA.

Los límites cuantitativos sobre instrumentos de inversión efectivamente acotan el riesgo máximo de un portafolio, pero a cambio reducen la frontera óptima de inversión, es decir para cada nivel de riesgo corresponde un rendimiento menor. Solís (1999) calculó recientemente que la existencia de estos límites cuantitativos reducen 15% el balance acumulado en la cuenta individual del trabajador al final de su vida productiva, aumentan el costo fiscal de la reforma en 11% y reducen las utilidades de las Afores en 4,3%.

TABLA 7  
REGIMEN DE INVERSIÓN

	% del Valor total de los Activos
I. Bonos Indexados a la Inflación	51% Mín.
II.	
a. Bonos emitidos por el Gobierno Federal o el Banco Central (sin incluir los bancos de desarrollo)	100% Máx.
b. Bonos emitidos por el Gobierno Federal o el Banco Central denominados en dólares americanos	10% Máx.
c. Bonos de empresas privadas, bonos emitidos por bancos y otros intermediarios financieros y cuentas de cheques	35% Máx.
d. Bonos emitidos por bancos y otros intermediarios financieros	10% Máx.
e. Reportos	5% Máx.
f. Cuentas de cheques	\$250.000,00 Máx.
III.	
a. Bonos emitidos por una sola empresa (excluyendo al Gobierno Federal y al Banco Central)	10% Máx.
b. Bonos emitidos por una compañía o intermediario financiero en el que la administradora del fondo tenga un interés patrimonial	5% Máx.
c. Bonos emitidos por compañías que pertenecen a una misma empresa controladora	15% Máx.
d. Porcentaje que puede ser adquirido de una misma emisión (excluyendo al Gobierno Federal, el Banco Central e intermediarios financieros).	10% Máx. (% de la emisión)
IV.	
a. Bonos de renta fija con maduración menor a 183 días o pagarés con cupones de maduración menor a 183 días.	65% Mín.
b. Bonos emitidos por el Gobierno Federal o el Banco Central con maduración menor a 90 días, cuentas de cheques y reportos.	% Mín. determinado por el fondo.

En México, a diferencia de otros sistemas en América Latina y Europa del Este, las administradoras de los fondos no están obligadas a garantizar una tasa de rendimiento relativa. Sin embargo, éstas deben constituir reservas equivalentes al 1% del valor del fondo de pensiones, las cuales deben estar invertidas de la misma forma que el patrimonio de los trabajadores<sup>7</sup>.

Con relación a la valuación de los instrumentos se emitieron reglas que permiten que ésta se haga a valor de mercado y de manera homogénea por todos los fondos de pensiones. Los riesgos que se presentan en la operación diaria de los fondos también están regulados. Por ejemplo, lineamientos operacionales para la compra y venta de instrumentos, como prácticas de entrega contra pago tienden a minimizar los errores y/o prácticas de inversión inadecuadas.

Al retiro los trabajadores tienen el derecho de disponer de los recursos acumulados en su cuenta en una sola exhibición, a través de retiros programados o adquiriendo una renta vitalicia<sup>8</sup>. En el caso de México, los retiros programados son administrados por la misma administradora mientras que las rentas vitalicias tienen que ser contratadas con una aseguradora autorizada. En el caso de los retiros programados, el trabajador asume el riesgo de sobrevivir el periodo programado para el pago de su pensión, así como el riesgo que implica cambios en las tasas de interés. En el caso de las rentas vitalicias, en cambio, la aseguradora cobra una prima por garantizar al trabajador una suma predeterminada por concepto de pensiones hasta la muerte del asegurado o sus beneficiarios.

Debido a que la solvencia de las aseguradoras que operan en el mercado de rentas vitalicias es de suma importancia para garantizar un flujo de ingresos para los retirados, éstas están sujetas a requerimientos específicos de reservas y capital para equilibrar sus activos con sus responsabilidades de largo plazo.

#### *4.3. Coste fiscal de la reforma*

La reforma al sistema de pensiones para los trabajadores del sector privado en México implica, después de un periodo de transición, la efectiva terminación del sistema anterior basado en un esquema de reparto. Por el lado de las aportaciones, el sistema anterior quedó cerrado inmediatamente después de la reforma y ahora las aportaciones de los trabajadores se hacen al sistema actual. Sin embargo, por el lado del pago de las pensiones, éste todavía se encuentra vigente para todos aquellos trabajadores que cotizaron antes del 1º de julio de 1997.

Con el objeto de proteger a aquellos trabajadores que ya habían contribuido al sistema anterior, el gobierno decidió abrirles la opción, al momento de adquirir el derecho a una pensión, de que puedan escoger entre retirarse con los beneficios del sistema anterior o con

---

<sup>7</sup> La ley les exige a las Afores un capital mínimo de 25 millones de pesos, más una reserva especial igual a lo que sea mayor entre 25 millones de pesos y el 1% de los activos en administración, más 4 millones de pesos como capital mínimo del fondo. El capital de las Afores debe estar invertido dentro del fondo de pensiones.

<sup>8</sup> En el caso de invalidez o muerte, los recursos acumulados son entregados al trabajador o a sus beneficiarios, o son usados por el trabajador, posiblemente con una suma asegurada adicional, para comprar una renta vitalicia.

los del sistema actual. Debido a que se requiere un periodo crítico de acumulación para tener acceso a una pensión digna en el esquema actual, es razonable esperar que durante un periodo largo de tiempo, 30 años aproximadamente, los beneficios del anterior excedan a los del actual. En estos casos, el gobierno tiene que financiar directamente estas pensiones ya que las aportaciones de los trabajadores activos se hacen a sus cuentas individuales. Lo anterior significa un costo fiscal de la reforma muy importante.

Ahora bien, otro elemento importante dentro del diseño del esquema actual es la pensión mínima garantizada. En esos casos, si el trabajador tiene más de 1250 semanas de cotización tiene derecho, cuando menos, a una pensión equivalente en términos reales al salario mínimo vigente en julio de 1997. Bajo el esquema anterior la pensión mínima es equivalente al salario mínimo vigente a la fecha. Debido a que este indicador ha caído en términos reales desde julio de 1997 hasta la fecha, actualmente la pensión mínima en el sistema actual es mayor que la del sistema anterior. Si a esto le sumamos el hecho que la mayoría de los trabajadores se encuentran cerca o en la pensión mínima, tenemos que una gran parte de los trabajadores se están retirando bajo el esquema actual. Esto quiere decir que el gobierno tiene que aportar la diferencia necesaria entre el saldo de la cuenta individual del trabajador y el monto necesario para adquirir una renta vitalicia por la pensión mínima.

El coste fiscal de la reforma consiste en tres rubros principalmente:

1. Pensiones en curso de pago; actualmente el IMSS no está recibiendo ingresos por concepto de pensiones por lo que el gobierno tiene que absorber el pago de las pensiones de los jubilados existentes hasta antes de la reforma y de todos aquellos que decidan retirarse bajo la Ley anterior;

2. Cuota social, con el objeto de mantener en el esquema actual el espíritu solidario de los sistemas de pensiones el gobierno aporta mensualmente el 5.5% del equivalente en términos reales al salario mínimo vigente a la fecha de la entrada en vigor de la reforma a las cuentas individuales de aquellos trabajadores que hayan cotizado en el periodo de referencia;

3. Pensión mínima garantizada, el gobierno adquiere la obligación de pagar la diferencia entre el saldo acumulado en la cuenta individual y el monto necesario para el pago de una renta vitalicia que pague cuando menos el equivalente al salario mínimo vigente al momento de la entrada en vigor del sistema actual.

El valor presente del costo fiscal acumulado de la transición en términos del PIB comparado con el costo de otros países latinoamericanos que han realizado reformas similares ha sido relativamente menor. El costo total de la transición para los próximos 50 años usando una tasa de interés real del 5% y una tasa de crecimiento real del producto también del 5% resultó de 82,6% del PIB, cifra menor a la estimada para Colombia y Chile (86,5% y 126% respectivamente); esta diferencia puede explicarse por la menor madurez del sistema mexicano de pensiones, una estructura poblacional más joven y la menor cantidad de personas cubiertas por el sistema. En la Tabla 8 se puede ver el costo fiscal de la reforma en los primeros años de su operación.

## **5. Resultados del sistema de pensiones actual**

A poco más de dos años de haber iniciado operaciones el sistema privado de pensiones en México es posible evaluar los primeros resultados y proyectar los alcances del mismo,

TABLA 8  
COSTE FISCAL DE LA REFORMA 1997-1999\*

Concepto	1997	1998	1999**
Pensiones en curso de pago	9.066,9	19.515,9	24.704,6
Cuota social	2.563,0	6.158,6	8.234,9
Aportaciones	619,0	761,3	
Total	12.248,9	26.435,8	32.939,5
(% PIB)	0,38%	0,70%	0,76%
(%Gasto público)	1,56%	3,12%	N.D.

NOTAS: \* Cifras en millones de pesos;  
\*\* Cifras estimadas.

FUENTE: SHCP (1999), Presidencia de la República (1999).

así como los retos que quedan por delante. En esta sección presentamos los indicadores más importantes del sistema para ilustrar la importancia de la reforma previsional en términos de su cobertura, los recursos administrados, su participación en los mercados financieros y los beneficios que ofrece a los jubilados.

La afiliación al nuevo régimen de pensiones comenzó en febrero de 1997 y después de sólo un año de operación el sistema se convirtió en el más grande de América Latina con 11.679.115 trabajadores afiliados. Al 26 de noviembre de 1999, el sistema tiene ya 15.441.114 trabajadores, cifra superior a la suma de los sistemas argentino, chileno y colombiano<sup>9</sup>. Del universo de afiliados 9.451.536 son aportantes<sup>10</sup>, cifra que representa el 61% de los afiliados totales.

Como se puede apreciar en la Tabla 9 siete de las trece administradoras tienen más de un millón de afiliados y tres de ellas más de dos millones, colocándose de esta forma entre las administradoras de fondos con más afiliados y por lo tanto con mayor potencial de crecimiento en Latinoamérica. De lo anterior también se desprende que el nivel de concentración en la industria es relativamente bajo, resultado de los límites máximos que se establecieron a la participación de mercado de las Afores.

Por lo que se refiere a recaudación acumulada, a partir de la primera aportación en julio de 1997 hasta noviembre de 1999, se han recibido 49.800 millones de pesos destinados a la subcuenta de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez; además se han recaudado para el INFONAVIT (las Afores no reciben estos recursos para su depósito e inversión, pero forma parte de la cuenta individual) 34.208 millones de pesos. Cabe destacar que se tiene un nivel de conciliación sobre los pagos cercana al 100%.

<sup>9</sup> Chile, por ejemplo, tiene acumulados 33 mil millones de dólares en casi veinte años de operación, mientras que en México, sumando retiro y vivienda, a dos años del inicio del sistema de pensiones, se han acumulado 17 mil millones de dólares. El crecimiento de los recursos acumulados en términos absolutos ha sido muy superior en México, aunque similar en términos relativos al de otros países.

<sup>10</sup> Se define como aportante, aquel trabajador que recibió alguna aportación a su cuenta individual durante el periodo de referencia.

TABLA 9  
AFILIADOS Y APORTANTES

Afore	Afiliados totales	Aportantes	Aportantes / Afiliados
BANAMEX	1.841.374	1.362.432,62	73,99%
BANCOMER	2.459.015	1.807.621,93	73,51%
BANCRECER	625.395	347.281,84	55,53%
BANORTE	1.330.210	679.072,21	51,05%
BITAL	1.589.717	1.037.926,23	65,29%
GARANTE	1.681.397	958.396,29	57,00%
INBURSA	380.308	285.383,12	75,04%
PRINCIPAL	373.911	227.898,75	60,95%
PROFUTURO	2.020.005	1.059.896,62	52,47%
SANTANDER	2.193.952	1.122.645,24	51,17%
TEPEYAC	263.531	140.804,61	53,43%
XXI	480.701	334.279,48	69,54%
ZURICH	201.598	87.896,73	43,60%
TOTAL	15.441.114	9.451.536	61,21%

Cifras al 26 de noviembre  
FUENTE: CONSAR.

Los recursos acumulados en las cuentas individuales al mes de noviembre, integrados por las aportaciones capitalizadas ya mencionadas, menos los retiros que se han realizado a esa fecha, más las aportaciones voluntarias y los traspasos que se hicieron del SAR anterior por más de 67.700 mil millones de pesos, ascienden a 174.367 millones de pesos. La parte de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez comprende 97.186 millones de pesos, las aportaciones voluntarias 270,6 millones y vivienda 76.911 millones de pesos, aunque como se mencionó anteriormente las Afores sólo llevan la contabilidad respecto a vivienda pero no invierten esos recursos.

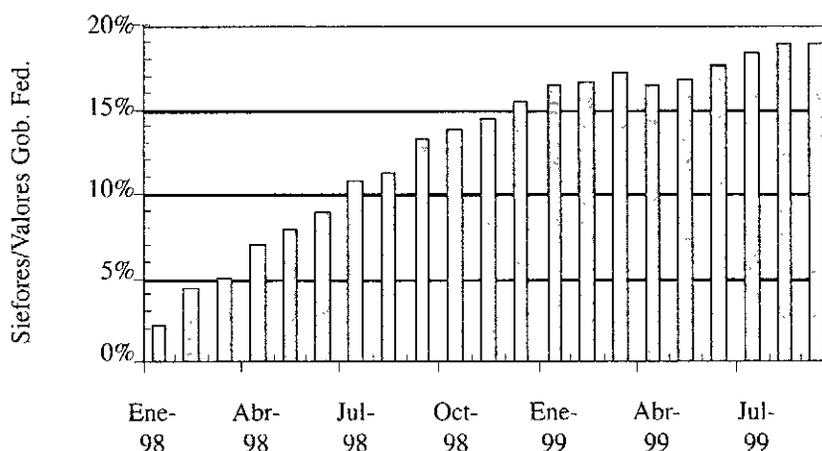
El saldo promedio en las cuentas individuales asciende a 11.976,63 pesos. La parte que administran las Afores correspondiente a la subcuenta de retiro y a la de aportaciones voluntarias asciende a 6.717,13 pesos, mientras que la de vivienda es en promedio 5.259,5 pesos.

Las proyecciones, bajo supuestos conservadores<sup>11</sup>, apuntan a que los recursos acumulados para el año 2020 representarán cerca del 20% del PIB. Actualmente los recursos en cuentas individuales son equivalentes a casi el 3% del producto. Las Afores tienen invertidos poco más de 100 mil millones de pesos, y se espera que cada año reciban tres mil millones de dólares por aportaciones y, dependiendo de la rentabilidad observada, otros mil millones de dólares adicionales por capitalización.

<sup>11</sup> Supuestos: tasa real de crecimiento del PIB 4%, rendimiento de las Siefores 5%, rendimiento de los recursos del INFONAVIT 0%, tasa real de crecimiento de la recaudación 3%.

En la Figura 2 se puede ver que las Siefores son ya una de las fuentes más importantes de financiamiento para el gobierno. El sistema en su conjunto, es decir, los fondos de retiro más las reservas por concepto del seguro de pensiones de las aseguradoras, que suman al 31 de octubre de 1999 otros 16.6 mil millones de pesos, están financiando casi una cuarta parte de los 415 mil millones de pesos que constituye la deuda interna del gobierno federal al mes de agosto de 1999.

FIGURA 2



FUENTE: CONSAR y BANCO DE MÉXICO

La importancia de las Siefores no está restringida al financiamiento del gobierno, estos fondos son una importante fuente de ahorro financiero de largo plazo. En la Figura 3 se puede ver que los fondos de las Siefores representan casi el 20% del total del ahorro de largo plazo en la economía y se espera que esta participación siga aumentando en forma significativa.

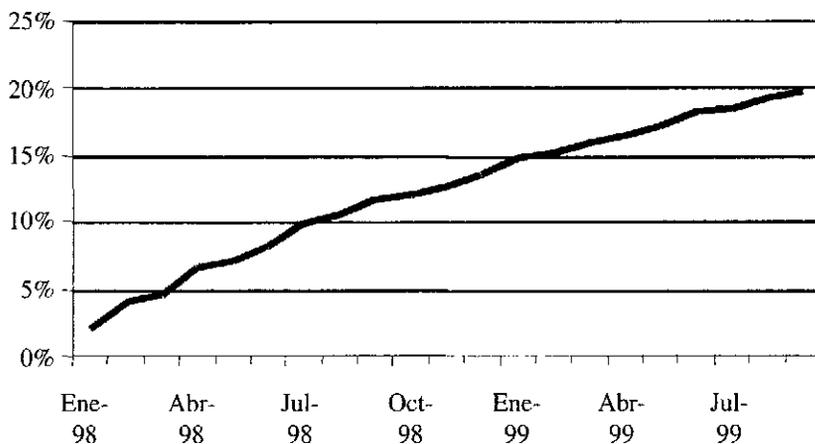
Otra forma de ilustrar la importancia de las Siefores es considerar su papel como intermediarios financieros. En la Figura 4 se ve que a septiembre de 1999, el valor de las Siefores representa más del 5% del total de activos que se intermedian en los mercados financieros. Estos recursos le han dado profundidad al sistema financiero y han mejorado los mecanismos de determinación de precios dentro del mercado de valores.

Si comparamos las Siefores con las sociedades de inversión tradicionales, tenemos que estas últimas tienen activos por 167.000 millones de pesos, pero si sólo consideramos aquellas para personas físicas entonces esta cifra se reduce a 115.000 millones de pesos, casi la misma cifra que manejan las Siefores. Es importante mencionar que el saldo promedio de las sociedades de inversión tradicionales es de aproximadamente \$30.000 dólares. Así que las Siefores, no solamente son importantes por su tamaño, sino también porque son un instrumento de ahorro popular.

Las Siefores manejan más de 100 mil millones de pesos, de los cuales 3.000 millones de pesos son la posición propia de las administradoras. En la Tabla 10 vemos que estos recursos están invertidos principalmente en papeles gubernamentales, de hecho sólo el 3%

FIGURA 3

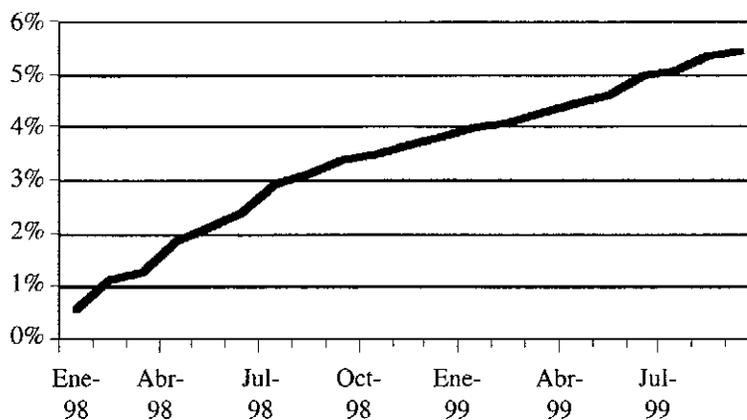
VALOR SIEFORES / AHORRO FINANCIERO LARGO PLAZO\*



NOTA: \* Ahorro Financiero de Largo Plazo = M4 – M3  
 FUENTE: CONSAR y BANCO DE MÉXICO

FIGURA 4

VALORES SIEFORES / AHORRO FINANCIERO\*



NOTA: \* Ahorro financiero = M4 – M1  
 FUENTE: CONSAR y BANCO DE MÉXICO

del total está invertido en papeles privados y bancarios. La composición de la cartera se reparte en un 74,43% en el Bonde91, un nuevo bono de desarrollo que paga la tasa mayor entre la inflación observada y la tasa real ex post de los Cetes a 91 días; 9,54% en Cetes de diferentes plazos; 11,29% en Udibonos y 1,92% en diferentes instrumentos gubernamentales como PIC, Bondes y otros.

TABLA 10  
CARTERA DE INVERSIÓN DE LAS SIEFORES\*

Afores	Valor	Cetes	Bondes	Bonde 91	PIC	Udi- bonos	UMS	DEPB MX	Privado	Bancario
BANAMEX	17.199.240.993	11,20	-	75,34	-	10,41	-	0,00	3,04	-
BANCOMER	23.690.526.664	8,78	-	75,06	-	13,22	-	0,00	2,94	-
BANCRECER	3.491.670.811	15,80	5,84	69,57	-	5,34	1,69	0,00	1,76	-
BANORTE	5.000.984.728	5,52	-	81,14	1,44	8,71	-	0,00	3,18	-
BITAL	8.425.783.694	7,52	-	78,12	1,63	10,75	-	0,00	1,39	0,60
GARANTE	8.784.186.726	4,89	-	80,19	-	11,97	-	0,00	2,94	-
INBURSA	8.638.785.365	14,44	3,58	61,87	-	18,55	-	0,00	1,56	-
PRINCIPAL	1.951.315.069	9,48	0,11	70,00	1,93	14,69	1,05	0,00	2,73	-
PROFUTURO	9.876.539.627	6,06	-	76,67	2,97	4,97	2,39	0,00	6,94	-
SANTANDER	8.623.418.785	8,36	1,81	73,91	0,25	11,67	0,01	0,00	3,49	0,50
TEPEYAC	610.473.411	34,76	0,98	50,72	-	10,42	2,63	0,00	-	0,49
XXI	5.948.499.642	15,15	-	71,72	6,45	4,07	-	0,00	2,61	-
ZURICH	427.088.366	8,66	4,60	76,04	-	9,88	-	0,00	0,81	-
SISTEMA	102.668.513.885	9,54	0,68	74,43	0,92	11,29	0,32	0,00	2,72	0,09

Cifras al 26 de noviembre de 1999

FUENTE: CONSAR.

El Bonde91 se ha convertido en el instrumento más importante dentro de la cartera de las Siefors. Esto se debe a que es un instrumento que cumple con el requisito de proteger los fondos contra la inflación y al mismo tiempo permite beneficiarse con los movimientos favorables en las tasas de interés de los Cetes, el instrumento líder en los mercados financieros de México. Además éste es un bono de largo plazo, lo cual permite mejorar la estructura de plazos de la deuda del gobierno mexicano y de esta forma el sistema contribuye al financiamiento de proyectos de inversión de maduración más larga.

En cuanto a los rendimientos de las Siefors, el rendimiento de gestión desde el inicio del sistema, el 1º de julio de 1997, al 31 de diciembre de ese mismo año fue 21,34% en tasa nominal y 8,84% en tasa real. Al año siguiente, la rentabilidad diciembre a diciembre fue de 25,64% en términos nominales y 6,63% en términos reales. En lo que va del presente año, el rendimiento ha sido todavía mayor, alcanzando una tasa nominal del 30,58% y 10,05% en tasa real. El indicador de rendimiento neto de gestión se ubica en un 12,56%.<sup>12</sup>

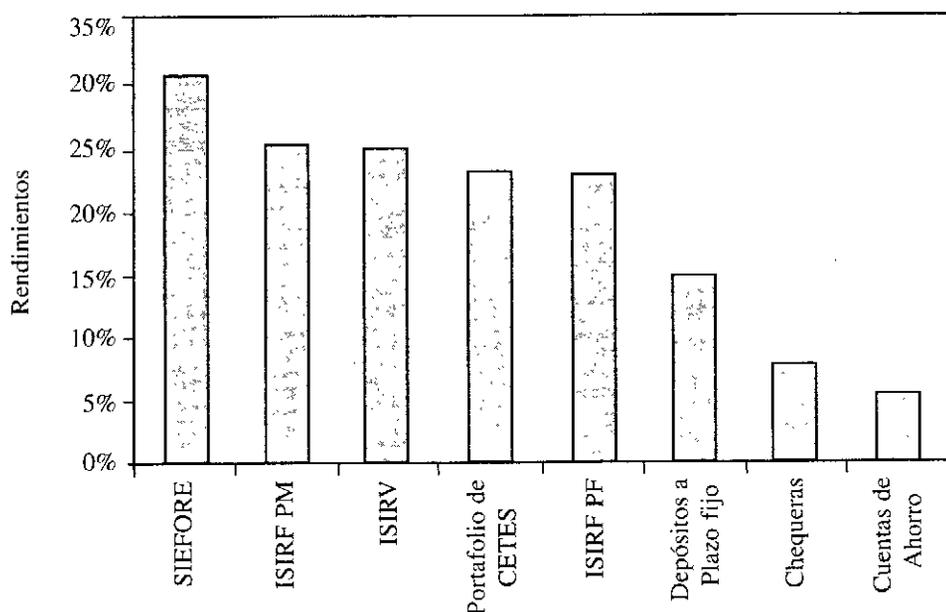
Los fondos de ahorro para el retiro comparados con otras alternativas ofrecen mejores rendimientos además de tener la bondad adicional de ser accesibles a trabajadores con ingresos equivalentes al salario mínimo<sup>13</sup>. Las sociedades de inversión para personas físicas ofrecieron un rendimiento nominal, julio a julio de 25,37%, además de que el saldo

<sup>12</sup> Este indicador mide la rentabilidad después del cobro de comisiones de las Afores.

<sup>13</sup> El salario mínimo general promedio diario en México a noviembre de 1999 es 32,02 pesos.

FIGURA 5

## RENTABILIDAD DE ALGUNAS ALTERNATIVAS DE AHORRO\*



NOTAS: \* Rendimiento anual al mismo mes del año anterior  
 ISIRF PM = Sociedades de Inversión de Renta Fija para personas morales  
 ISIRV = Sociedades de Inversión de Renta Variable  
 ISIRF PF = Sociedades de Inversión de Renta Fija para personas físicas  
 Rendimiento de las Siefores y sociedades de inversión al cierre de octubre de 1999;  
 depósitos, chequeras y cuentas de ahorro a septiembre de 1999

FUENTE: CONSAR,

mínimo requerido está muy por encima de las posibilidades del trabajador con ingreso promedio. Otras opciones de ahorro al alcance de los trabajadores como las cuentas de ahorro o los depósitos a plazo fijo, ofrecieron una rentabilidad nominal de solo 5,77% y 14,08% respectivamente, muy por debajo de lo que ofrecen las Siefores a los trabajadores.

La reforma previsional impulsó el mercado de rentas vitalicias, el cual era casi inexistente en México. En el seguro de invalidez y vida, el pago de los beneficios se hace a través de una renta vitalicia contratada con una aseguradora privada. Actualmente existen 14 compañías aseguradoras que ofrecen este seguro. El crecimiento de la industria ha sido muy importante en los primeros años del sistema actual. En la Tabla 12 se puede ver que al 31 de octubre de 1999, se han contratado 48.356 rentas vitalicias que pagan una pensión promedio de 1.210,28 pesos mensuales. Este monto representa una pensión entre 30% y 40% superior a la pensión promedio que hubieran tenido los trabajadores bajo la ley anterior.

Las reservas que se han generado por este seguro alcanzaron 16,572 millones de pesos más 1,488 millones de pesos como fondo de contingencia contra fluctuación de valores. Los activos afectos al seguro de pensiones representan cerca del 25% de las reservas totales del sector asegurador. La ley exige que estas reservas estén invertidas en valores que garanticen un rendimiento real positivo por lo que actualmente su inversión está concentrada en valores gubernamentales como se puede ver en la Tabla 13.

TABLA 12

## RENTAS VITALICIAS\*

Aseguradora	Casos	Montos Constitutivos		Pensiones	
		Total	Por Trabajador	Mensuales	Por Trabajador
BANCOMER	13.007	4.095.214.988	314.847	14.451.435	1.111
PORVENIR GNP	8.118	2.739.213.147	337.424	9.614.883	1.184
INBURSA	6.079	2.526.309.623	415.579	8.784.612	1.445
BANAMEX AEGON	5.200	1.710.418.712	328.926	6.109.519	1.174
GÉNESIS	3.767	1.281.921.671	340.303	4.548.008	1.207
COMERCIAL AMÉRICA	2.823	1.044.282.372	369.919	3.696.444	1.309
BITAL	2.493	822.481.706	329.916	2.945.699	1.181
BANORTE	1.942	714.429.856	367.883	2.557.189	1.316
SERFIN	1.510	446.149.918	295.463	1.592.558	1.054
ALLIANZ	1.143	481.963.329	421.665	1.701.993	1.489
AIG	1.052	318.328.708	302.593	1.085.073	1.031
BBV-PROBURSA	970	318.842.048	328.703	1.141.640	1.176
HIDALGO	163	48.045.743	294.759	168.694	1.034
PRINCIPAL	59	24.659.063	417.950	90.335	1.531
TOTAL	48.326	16.572.260.890	342.926	58.488.088	1.210

NOTAS: Cifras en pesos al 31 de octubre de 1999

FUENTE: CNSF

TABLA 13

## CARTERA DE INVERSION DE LAS RESERVAS DEL SEGURO DE PENSIONES

Instrumento	% Part
Udibonos	36,53%
Pagaré de Indemnización Carretera	31,18%
Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento	16,46%
Otros instrumentos	15,83%

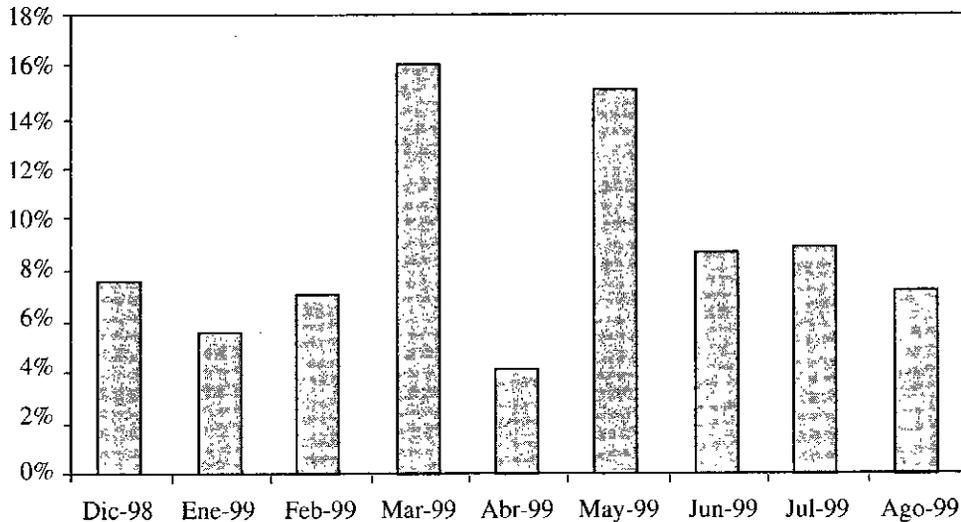
FUENTE: CNSF

El rendimiento de la cartera de inversión de estas reservas ha estado muy por arriba de la inflación como se puede ver en la Figura 6. El pago de las rentas vitalicias, calculado con una tasa de rendimiento real del 3,5%, ha permitido que las aseguradoras obtengan utilidades extraordinarias por concepto de productos financieros.

Faltan todavía muchos años para que el sistema actual madure y sea posible hacer una comparación entre éste y el anterior en términos del monto de las pensiones pagadas por cesantía en edad avanzada y por vejez. Sin embargo, considerando que en el sistema actual

FIGURA 6

## RENDIMIENTO DE LAS RESERVAS DEL SEGURO DE PENSIONES



FUENTE: CNSF.

existe la posibilidad de que los trabajadores que estaban cotizando hasta antes del primero de julio de 1997 elijan entre retirarse de acuerdo a los beneficios de la ley anterior o a los de la nueva, es posible evaluar para los trabajadores de bajos ingresos desde ahora, bajo que esquema reciben mejores pensiones.

Al momento de la reforma, cerca del 90% de los trabajadores estaban en pensiones mínimas, equivalentes a un salario mínimo. El nuevo sistema tiene una pensión mínima garantizada equivalente al salario mínimo que estaba vigente el primero de julio de 1997 y que se actualiza con los precios, a diferencia de la pensión mínima bajo la ley anterior que se actualiza con los salarios. Por lo anterior, si comparamos la pensión mínima que paga hoy el nuevo sistema con la que paga el anterior, vemos que la actual ya rebasó a la anterior, además de que la primera protege contra variaciones en los precios mientras que la segunda protege únicamente ante cambios en los salarios mínimos. De hecho, la mayoría de los trabajadores que están muy cercanos a la pensión mínima, o en la pensión mínima, están ejerciendo su derecho de retirarse con el nuevo sistema.

## 6. Conclusiones

A pesar de que la introducción del sistema privado de pensiones mejoró la transparencia y eficiencia en la administración de los recursos para el retiro, el sistema previsional mexicano en su conjunto todavía tiene que resolver algunos problemas tanto de diseño como de operación.

El sistema privado de pensiones ha sido un gran impulso para el desarrollo de los mercados financieros en México. Debido al tamaño de los recursos acumulados en el sistema, ahora es posible que un mayor número de emisores encuentre la profundidad necesaria en

los mercados de dinero y de capitales para colocar sus instrumentos bajo condiciones más favorables. Sin embargo, bajo el régimen actual todavía existen muchos obstáculos para que los recursos de las pensiones puedan ser canalizados a estos instrumentos. Lo anterior supone la necesidad de eliminar estas barreras para que en el futuro los recursos de los trabajadores puedan financiar una gama más amplia de proyectos de inversión del aparato productivo nacional.

Actualmente la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro permite a cada Afore administrar más de una Siefore bajo la condición de que al menos una de ellas invierta principalmente en instrumentos que preserven el poder adquisitivo del ahorro de los trabajadores. Esta Siefore es la que actualmente se encuentra regulada y en operación, y cuyo régimen de inversión está basado en límites cuantitativos al tipo de instrumentos, así como a los montos máximos y mínimos permitidos. Sin embargo, este tipo de regulación no permite una adecuada diversificación del riesgo. Es necesario, por lo tanto, flexibilizar el régimen de inversión para permitir diversificar mejor los portafolios de inversión de las Siefores y con esto ofrecer combinaciones riesgo-rendimiento más atractivas para los trabajadores y que reflejen mejor sus preferencias personales.

Bajo el régimen existente, la participación de las aseguradoras en la provisión del seguro de invalidez y vida está limitada únicamente al pago de las rentas vitalicias. Lo anterior elimina la posibilidad de que éstas puedan competir abiertamente con el IMSS para ganar asegurados mediante la determinación de primas. La prima que cobra el IMSS por este seguro es el 2,5% del salario, mientras que en otras partes del mundo el costo de este seguro es aproximadamente el 0,8%. Abrir a la competencia el seguro de Invalidez y Vida permitiría reducir el monto de las primas hasta llegar a niveles internacionales. De esta forma, el ahorro por la reducción en primas puede canalizarse a las cuentas individuales y aumentar los montos acumulados que eventualmente se reflejan en mejores pensiones y un menor costo fiscal de la reforma.

Las aportaciones por concepto de vivienda son administradas por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT). Este organismo tiene una doble función, por un lado es un organismo subsidiario de la vivienda y por el otro es el agente financiero de los recursos para el retiro de los trabajadores. Por el lado de sus activos, el INFONAVIT tiene que hacer accesible el crédito hipotecario a los trabajadores, mientras que por el lado de sus pasivos, se le exige procurar rendimientos de mercado para los recursos de los mismos trabajadores.

A pesar de que los rendimientos de los recursos de la subcuenta de RCV, administrados por la Afores, han sido mayores a los esperados y por lo tanto han facilitado la aceptación de la reforma al sistema de pensiones del IMSS, los rendimientos de la subcuenta de vivienda no han contribuido a la acumulación de recursos en las cuentas individuales. Lo anterior repercutirá en el monto de las pensiones de los trabajadores y en el costo fiscal de la reforma.

Al momento de la reforma, presiones políticas y fiscales evitaron que se reformaran todos los planes de pensiones que existían en México, entre los que se encuentran el de los trabajadores al servicio del gobierno federal, los de algunas empresas paraestatales, y los de los estados de la federación. La reforma estuvo limitada a los trabajadores afiliados al IMSS, es decir aquellos que se encuentran en el sector privado. Lo anterior ha generado un problema de portabilidad que consiste en pérdidas patrimoniales para aquellos trabajadores

con trayectorias laborales mixtas, es decir para aquellos que durante su vida laboral trabajaron tanto para el sector público como para la iniciativa privada. Actualmente el cálculo de los beneficios en cada uno de los sistemas que todavía coexisten se hace sobre bases diferentes por lo que no es posible consolidar los derechos en una misma pensión para un trabajador que ha cotizado en más de uno de ellos.

Actualmente no existe una evaluación pública de la situación financiera de los planes de pensiones para los trabajadores al servicio del Estado que funcionan bajo el esquema de beneficios definidos. La experiencia latinoamericana ilustró el costo de diferir el saneamiento de estos sistemas. Además estos planes enfrentan las mismas tendencias demográficas que tienden a incrementar las obligaciones financieras por concepto de pensiones. Para evitar que las instituciones que administran estos planes se enfrenten en el futuro a la disyuntiva de reducir beneficios o aumentar contribuciones es necesario que se evalúe la viabilidad financiera y actuarial de estos planes bajo los actuales supuestos demográficos y financieros del país.

### Referencias bibliográficas

- [1] AIOS (1999). *Boletín Estadístico: Regímenes de Capitalización Individual en América Latina*. Año 1, Primer semestre. Buenos Aires: Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones.
- [2] BANCO MUNDIAL (1994). *Envejecimiento sin Crisis: Políticas para las Protección de los Ancianos y la Promoción del Crecimiento*. Washington D.C.
- [3] IMSS (1995). *Diagnóstico IMSS*. México, D.F.
- [4] INEGI (1994). *Estadísticas Históricas de México*. México, D.F.
- [5] QUEISER, M. (1998). *The Second Generation Pension Reform in Latin America*. París: OCDE.
- [6] SALES, C., SOLIS, F. y VILLAGOMEZ, A. (1998). "Pension System Reform: The Mexican Case." En Feldstein, M. (comp.). *Privatizing Social Security*. Chicago: Chicago University Press.
- [7] SALOMON, SMITH, BARNEY (1998). *Private Pension Funds in Latin America: 1998 Update*.
- [8] SHCP (1999). *Plan Nacional de Desarrollo: Informe de Ejecución*. México. D.F.
- [9] SOLIS SOBERON, F. (1999). «The Regulation of Investments in Latin American Defined Contribution Public Pension Schemes». Documento de Trabajo. México, D.F.
- [10] SOLIS SOBERON, F. y VILLAGOMEZ, A. (1999). *La Seguridad Social en México*. México D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- [11] PRESIDENCIA DE LA REPUBLICA (1999). *5º Informe de Gobierno: Anexo*. México, D.F.