



LXI LEGISLATURA
CÁMARA DE DIPUTADOS

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Panorama general del sistema de ahorro para el retiro en México

CEFP / 123 / 2009

CEFP

Palacio Legislativo de San Lázaro, diciembre de 2009

Índice

Presentación.....	2
Panorama General del Sistema de pensiones en México	3
1.Importancia del sistema de pensiones	3
1.1 Sistemas de capitalización.....	5
1.2 Modalidades de Pensión.....	6
1.3 Cuentas y Activos.....	8
1.4 Multifondos de inversión.....	9
1.5 Tasas de Cotización	13
1.6 Comisiones	14
1.7 Rendimientos.....	17
Consideraciones Finales.....	20
Fuentes de Información.....	22
ANEXO.....	23

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados¹ pone a disposición el presente documento “Panorama general del sistema de ahorro para el retiro en México”, el cual tiene como propósito mostrar el comportamiento reciente de los rendimientos, comisiones y estructura de inversión de las Sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (Siefores), haciendo hincapié en las modificaciones legales realizadas a la normatividad de los sistemas de ahorro para el retiro a partir de 2007 que crearon cinco distintos fondos de inversión. Se comparan también algunas características distintivas de los sistemas de pensiones de México y Chile.

El trabajo se encuentra dividido en ocho apartados. En el primero se menciona la importancia que tiene para la economía contar con un sistema de pensiones, así como el reto que implica el cambio generacional por el que atraviesa México actualmente. En el segundo se hace una breve descripción de los tipos de pensión a los que pueden optar los trabajadores al momento de jubilarse bajo la modalidad de sistemas individuales de capitalización. En el tercer apartado se mencionan la cantidad de cuentas y el monto de activos del sistema de ahorro para el retiro en el país. En el cuarto se presentan las características principales de inversión de los distintos fondos que administran las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores). El quinto apartado describe brevemente el porcentaje de aportación a los fondos de retiro por parte de los trabajadores. Los apartados seis y siete describen respectivamente la evolución de las comisiones y de los rendimientos que desde 1997 se han presentado en el sistema de ahorro para el retiro. El último apartado, concluye.

¹ En su carácter de órgano de apoyo técnico, de carácter institucional y no partidista, en cumplimiento de su función de aportar elementos que apoyen el desarrollo de las tareas Legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados en materia de finanzas públicas.

Panorama general del sistema de ahorro para el retiro en México ^{*2}

1. Importancia del sistema de pensiones

Al igual que América Latina, México se encuentra inmerso en una transformación demográfica donde su tasa de natalidad ha caído por debajo de la tasa de reemplazo (2.1 hijos por mujer) y la esperanza de vida de la población se ha incrementado de forma importante. Los indicadores de desarrollo del Banco Mundial, muestran que en el período 1990-2007 la tasa promedio de crecimiento de la población en el país fue de 1.4 por ciento y se espera que en el período 2007-2015 sea de apenas el 1.0 por ciento. Por otra parte el 30 por ciento de la población se encuentra en el rango de edades de 0-14 años, mientras que el 64 por ciento está en el rango 15-65 años y apenas el 6 por ciento por arriba de los 65 años de edad (Banco Mundial, 2009).

El envejecimiento de la población en México se ve impulsado por la gran cantidad de trabajadores que emigran a Estados Unidos y dejan en sus lugares de origen a sus padres y abuelos. El descenso en la tasa de fecundidad es también producto de la urbanización, de la mayor educación de las mujeres y su entrada en el mercado laboral, así como de nuevas normas culturales.

Sin embargo, América Latina cuenta todavía con un bono demográfico que irá diluyéndose hasta desaparecer en la década de 2030. Dicho bono se refiere a que el número de niños y ancianos por cada 100 adultos se encuentra actualmente disminuyendo por que la población en edad de trabajar está en aumento, esto será así hasta el punto en el que el número de adultos mayores supere la disminución relativa del número de niños (FIAP, 2009).

Para que los países en desarrollo aprovechen su bono demográfico, se requiere de economías en crecimiento constante y que los nuevos trabajadores encuentren un empleo en la economía

² Palabras clave: Pensión, cotización individual, activos, fondos de inversión, cartera, cotización, comisión, rendimiento, renta vitalicia, aseguradoras, administradoras, fondos para el retiro.

JEL: G22, G23, G28

formal. Si los trabajadores no tienen la posibilidad de canalizar sus ahorros a un sistema de pensiones entonces el bono habrá sido desaprovechado.

La gran cantidad de gente en el sector informal en la economía hace que ni aún con el sistema de reparto anterior, una parte importante de la población llegue a contar con una pensión al llegar a la vejez. Esto implica que gran parte de los trabajadores actualmente activos dependerán, cuando sean adultos mayores, de la asistencia social y de las redes tradicionales de apoyo familiar para subsistir.

Uno de los retos de la seguridad social es diseñar sistemas de jubilación capaces de sostener adecuadamente a los adultos mayores sin representar una carga demasiado pesada para las cada vez más reducidas generaciones de jóvenes. Mientras países desarrollados como Japón y Estados Unidos alcanzaron altos niveles de desarrollo cuando su población aún era joven, América Latina enfrenta el reto de estar envejeciendo antes de desarrollar sus economías. De no atender esta situación los países de la región se verán obligados a pagar con sólo una fracción del ingreso de los países desarrollados, una población de adultos mayores cada vez mas grande, lo que podría llevar a una crisis humanitaria en las próximas décadas (Jackson, R. *et al.*, 2009)

De acuerdo con Ayala (2001), el fundamento de la seguridad social es que la sociedad y el Estado tienen la responsabilidad de mantener adecuadas condiciones de salud que permitan a los trabajadores desempeñar sus labores; las pensiones además se justifican social y económicamente debido a que los trabajadores acumulan riqueza social a lo largo de su vida productiva, la cual debe garantizarles un retiro digno.

1.1 Sistemas de Capitalización

Ante el proceso de envejecimiento de la población, distintas economías han optado por sistemas individuales de capitalización (Chile en 1981 y México en 1997, por ejemplo). En este tipo de sistemas de capitalización, cada trabajador posee una cuenta cuyas aportaciones son administradas e invertidas en mercados financieros por una empresa especializada en la administración de fondos de retiro (Afores). Estas empresas compiten por los fondos de los trabajadores a partir de los rendimientos que ofrecen y las comisiones que cobran por el manejo de las cuentas. Por su parte, los trabajadores pueden cambiar sus fondos periódicamente a la administradora que más les convenga, mientras que el Estado se encarga de supervisar y regular estos organismos especializados.

En General, las modificaciones en los sistemas de pensiones de América Latina han ido encaminadas al cumplimiento de los siguientes objetivos: 1) diferenciación de riesgos por parte de la administración financiera; b) administración eficiente de los recursos, haciendo hincapié en los equilibrios macroeconómicos y financieros; y 3) mayor participación del sector privado (Ayala, 2001).

Algunas de las ventajas que ofrecen este tipo de sistemas de capitalización es su potencial de reducir la presión sobre las finanzas públicas, así como de profundizar el ahorro interno y el mercado de capitales. En el largo plazo los sistemas de ahorro suponen mantener niveles adecuados de ahorro e inversión. Los sistemas de pensiones además pretenden extender el plazo de los bonos públicos y privados y aumentar la capitalización del mercado accionario; se asume además que estimulan los mercados de bonos hipotecarios y que permiten obtener mejores calificaciones de riesgo al sistema financiero en su conjunto.

En cuanto a las desventajas de los sistemas individuales de capitalización, se encuentran la dificultad de regular los cobros por comisiones y de encontrar reglas óptimas de inversión para que

los fondos maximicen los rendimientos de las aportaciones de los trabajadores, tanto en el corto como en el largo plazo.

El establecimiento de reglas demasiado restrictivas en cuanto a la composición de las inversiones de los fondos en títulos de renta variable o acciones de empresas por ejemplo, hace que se dependa en exceso de bonos gubernamentales reduciendo el impulso que podría haber significado el incremento en el ahorro de largo plazo de la economía. Es decir, si el ahorro privado es igualado por un incremento en la deuda pública, el gasto público en pensiones disminuye pero los costos por el servicio de la deuda crecerán, nulificando los supuestos beneficios macroeconómicos de los sistemas de pensiones (Jackson, R. *et al.*, 2009).

Por otro lado, ante el crecimiento de los fondos, las oportunidades de inversión en cada país pueden verse superadas, por lo que la inversión en instrumentos extranjeros se hace también necesaria. Otro aspecto a considerar es que no existe garantía de que el ahorro de los trabajadores se canalice a inversión, lo anterior depende de la calidad y eficiencia del sistema financiero.

En los sistemas de capitalización individual, los beneficios están determinados por las aportaciones de cada trabajador así como por la rentabilidad de las inversiones de los fondos de pensiones, en los que la inestabilidad financiera y la administración inadecuada de los fondos pueden causar una reducción en el valor de las pensiones. En estos sistemas de aporte no es posible garantizar una tasa de rentabilidad pues son vulnerables al entorno económico y financiero (Ayala, 2001).

1.2 Modalidades de Pensión

Las modalidades de pensión que se encuentran disponibles en México son el retiro programado y la renta vitalicia.

En el retiro programado, el trabajador mantiene el saldo acumulado en su cuenta de capitalización individual y retira mensualidades, las cuales se calculan dividiendo el saldo acumulado por el capital necesario para pagar una unidad de pensión. Este último depende de una tasa de interés técnica

(definida en la Ley) y las probabilidades de vida del trabajador de acuerdo con tablas de mortalidad.³ La suma que ahorró se le entrega en partes, a lo largo de períodos predeterminados. Esta puede ser la mejor opción para los trabajadores con una esperanza de vida reducida, sin embargo mantiene el riesgo de que los pensionados queden desprotegidos en la fase final de su vida (Ayala, 2001).

Bajo esta modalidad de pensión el trabajador asume el riesgo de longevidad (o sobre vida) y de rentabilidad.⁴ Al fallecer, el saldo remanente de su cuenta individual constituye una herencia.

En cuanto a la segunda modalidad, al momento de su retiro, el trabajador puede disponer de los recursos de su cuenta para comprar una pensión (renta) vitalicia. Las rentas vitalicias son un contrato entre el afiliado (y sus beneficiarios) y una compañía de seguros. El afiliado transfiere sus recursos a una compañía aseguradora a cambio de que ésta le pague una renta mensual de por vida. Bajo esta modalidad el trabajador pierde la propiedad sobre los recursos acumulados en la cuenta individual.⁵

En este caso el riesgo de longevidad es asumido por la compañía de seguros, aunque generalmente es transferido a una compañía reaseguradora. El comprador de una renta vitalicia mantiene el riesgo de solvencia de la compañía de seguros⁶. Sin embargo, en Chile el Estado garantiza el 100 por ciento de la pensión mínima más el 75 por ciento de la diferencia entre dicho valor y el monto de la renta vitalicia con un tope de 45 unidades de fomento; mientras tanto en México de acuerdo con datos de Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), no existen garantías estatales para las rentas vitalicias⁷ (FIAP, 2009).

³ En Chile, por ejemplo, la tasa de interés técnica es resultado de la ponderación del 20 por ciento de la rentabilidad real promedio de los últimos 10 años y el 80 por ciento de la tasa de las rentas vitalicias de un año anterior. En México la tasa de interés técnico es de 3.5 por ciento real anual (FIAP, 2008).

⁴ El riesgo de longevidad se refiere a vivir más de lo indicado en las tablas de esperanza de vida basadas en las tablas de mortalidad de la población.

⁵ En Chile existe el sistema electrónico de consultas de ofertas de montos de pensión (SCOMP) al que las personas deben acudir antes de seleccionar su modalidad de pensión (FIAP, 2008). Finalmente en Chile existe una modalidad de pensión llamada renta temporal con renta vitalicia diferida, en la cual el afiliado compra una renta vitalicia a una compañía de seguros pero a una fecha determinada manteniendo por un tiempo la propiedad de los fondos y una renta temporal de los mismos, asumiendo durante ese período el riesgo financiero. Más tarde transfiere los fondos a la compañía de seguros, la cual mantendrá los riesgos de longevidad y rentabilidad (FIAP, 2008).

⁶ El riesgo de solvencia es el riesgo de que la compañía que paga la pensión quiebre.

⁷ En Uruguay, el riesgo de solvencia de las compañías de seguros lo asume el Estado sólo si los trabajadores compran su renta vitalicia con el Banco de Seguros del Estado.

1.3 Cuentas y Activos

Al 30 de noviembre de 2009, el número de cuentas administradas por las Afores en México, ascendió a 39 millones 393 mil 846. El 15.9 por ciento de ellas eran administradas por Banamex; el 12.7 por ciento por ING; el 11.4 por ciento por Bancomer; el 9.9 por ciento por Banorte Generali y el 8.5 por ciento por Inbursa. Estas cinco administradoras mantienen el 58.6 por ciento del total de las cuentas del sistema, el resto se distribuye entre 11 administradoras más. Sin embargo, de acuerdo a datos de la AMAFORE, al quinto bimestre de 2009 sólo se reportaban 14 millones 575 mil 735 trabajadores activos cotizando al sistema (AMAFORE, 2009).

Cuadro 1
Cuentas Administradas por las Afores
(Cifras al cierre de noviembre de 2009)

Afore	Cuentas de Trabajadores Registrados ¹	Cuentas de Trabajadores Asignados ²	Cuentas Totales	Participación en el mercado
1 Banamex	6,050,536	230,392	6,280,928	15.9
2 ING	3,906,400	1,092,647	4,999,047	12.7
3 Bancomer	3,702,951	799,621	4,502,572	11.4
4 Banorte Generali	2,664,661	1,224,599	3,889,260	9.9
5 Inbursa	1,265,967	2,092,544	3,358,511	8.5
6 Profuturo GNP	2,640,375	439,223	3,079,598	7.8
7 XXI	1,570,424	1,328,347	2,898,771	7.4
8 Principal	1,487,675	1,358,576	2,846,251	7.2
9 HSBC	1,111,476	509,823	1,621,299	4.1
10 Coppel	1,371,815	168,405	1,540,220	3.9
11 Invercap	860,328	486,642	1,346,970	3.4
12 Metlife	284,681	939,832	1,224,513	3.1
13 Azteca	207,403	773,975	981,378	2.5
14 Afirme Bajío	44,592	652,975	697,567	1.8
15 Scotia	76,593	14,839	91,432	0.2
16 Argos	22,232	13,297	35,529	0.1
Total	27,268,109	12,125,737	39,393,846	100

¹ Registrados: Trabajadores que se registraron en alguna Afore. Incluye trabajadores independientes y cotizantes al ISSSTE.

² Asignados: Trabajadores que no se registraron en alguna Afore y la CONSAR los asignó a una de acuerdo con las reglas vigentes.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados con datos de CONSAR, 2009. Consultado el 5/01/10

http://www.consar.gob.mx/panorama_sar/cuentas_administrados.shtml

Al tercer trimestre de 2009, las Afores administraban activos netos totales por 1 billón 82 mil 835 millones de pesos, lo que representa el 9.5 por ciento del PIB.

En cuanto al total de activos de las Afores, Banamex mantiene el 17.3 por ciento del total de las Afores, mientras que el 15.8 por ciento corresponde a Bancomer, ING participa con el 12.5 por ciento del total y Profuturo e Inbursa participan con el 10.4 y 10.2 por ciento respectivamente. Las cinco Afores más importantes controlan el 66.2 por ciento de los activos del sistema.

Cuadro 2
Recursos Administrados por las Afores
(Cifras en millones de pesos al cierre de noviembre de 2009)

AFORE	Recursos de los Trabajadores		Capital de las Afores ³	Activos Netos Totales	Participación porcentual en el mercado
	RCV ¹	Ahorro Voluntario y Previsión Social ²			
Banamex	191,852.4	579.0	1,599.0	194,030.4	17.3
Bancomer	166,907.0	8,945.5	1,436.3	177,288.8	15.8
ING	139,014.2	199.9	1,175.7	140,389.9	12.5
Profuturo GNP	114,971.7	201.7	1,201.2	116,374.6	10.4
Inbursa	112,945.6	270.0	1,047.6	114,263.1	10.2
Banorte Generali	69,350.8	94.9	709.4	70,155.0	6.2
XXI	68,725.4	343.0	618.2	69,686.5	6.2
PensionISSSTE	57,394.1	0.0	1,333.8	58,727.9	5.2
Principal	44,878.7	32.4	384.6	45,295.6	4.0
Invercap	39,755.9	63.3	347.7	40,166.9	3.6
HSBC	33,524.6	19.1	341.8	33,885.5	3.0
Metlife	23,828.0	73.3	248.2	24,149.5	2.1
Coppel	19,673.0	6.6	197.9	19,877.6	1.8
Azteca	10,407.7	4.5	196.4	10,608.6	0.9
Afirme Bajío	4,738.8	10.8	66.7	4,816.3	0.4
Scotia	3,697.5	17.7	41.7	3,756.9	0.3
Argos	697.1	3.3	19.6	719.9	0.1
Total	1,102,362.4	10,864.9	10,965.7	1,124,193.0	100.0

Montos calculados con los precios de las acciones de las Siefiores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores el 30 de noviembre de 2009.

¹ Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez de trabajadores cotizantes al IMSS y al ISSSTE. Incluye los fondos de Retiro del SAR 92 de los trabajadores cotizantes al IMSS y los recursos del SAR ISSSTE.

² Incluye Aportaciones Voluntarias, Aportaciones Complementarias de Retiro, Ahorro a Largo Plazo, Ahorro Solidario de Trabajadores Cotizantes al ISSSTE y 8,390.6 millones de pesos administrados por las Afores de recursos de Previsión Social de entidades públicas y privadas.

³ Recursos de las Afores que, conforme a las normas de capitalización, deben mantener invertidos en las Siefiores.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR, 2009.

1.4 Multifondos de Inversión

Los Fondos se refieren a distintos portafolios de inversión que se caracterizan por su composición porcentual en valores de renta fija y variable. Fueron creados con el propósito de que los riesgos de la cartera de activos financieros fueran más acordes al horizonte temporal de inversión de los

afiliados, con el propósito de incrementar el valor esperado de las pensiones a lo largo del tiempo de cotización.

En México al igual que en Chile por ejemplo, existen cinco fondos distintos en que los trabajadores son asignados de acuerdo a su edad. Una de las diferencias entre los multifondos chilenos y los mexicanos es que en los primeros las cotizaciones pueden distribuirse entre los distintos fondos mientras que en México sólo pueden mantenerse en uno de ellos. Otra diferencia importante se refiere a que en Chile se exige una rentabilidad mínima según el tipo de fondo.⁸ En México no existe este tipo de exigencia ni mecanismos de resguardo para la rentabilidad de los fondos de pensiones (FIAP, 2007).

Cuadro 3
Límites de inversión en renta variable

Fondo	Chile		México	
	límite máximo	límite mínimo	Fondo	límite máximo
A	80%	40%	Siefore básica 5	30%
B	60%	25%	Siefore básica 4	25%
C	40%	15%	Siefore básica 3	20%
D	20%	5%	Siefore básica 2	15%
E	0%	0%	Siefore básica 1	0%

Nota: En México la Ley no establece límites mínimos de inversión en renta variable
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de FIAP, 2007.

En el cuadro 3 es posible observar que los límites de inversión en renta variable en México son más conservadores que en el caso chileno. Lo anterior tiene como consecuencia que el valor de los fondos sea más estable aunque también se mantiene la posibilidad de que los rendimientos sean menores.

⁸ En Chile, las Administradoras de Fondos Para el Retiro (AFP's) tienen la obligación de que cada mes, la rentabilidad real anualizada no sea menor a lo que resulte inferior entre la rentabilidad real promedio de los últimos 36 meses en los fondos del mismo tipo, menos cuatro puntos porcentuales para los fondos A y B y menos dos puntos porcentuales para los fondos C, D y E; y la rentabilidad real promedio anualizada de los últimos 36 meses de los fondos del mismo tipo, menos el valor absoluto del cincuenta por ciento de dicha rentabilidad. Por otra parte los mecanismos de resguardo en Chile son: 1) la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad conformada por la rentabilidad adicional de los fondos que sobrepasen la rentabilidad real promedio de los últimos 36 meses en más del 50 por ciento o en más de 4 puntos porcentuales para los fondos A y B o dos puntos porcentuales para los fondos C, D y E, usando la mayor entre ambas; 2) el encaje de 1 por ciento del valor de cada fondo e invertido en cuotas del respectivo fondo y, 3) si una vez aplicados los recursos de la Reserva de Fluctuación y el encaje del fondo respectivo la AFP no cuenta con recursos financieros adicionales, el Estado completa la diferencia y liquida la AFP (FIAP, 2007).

En México, el riesgo que representa la utilización de los ahorros de los trabajadores en instrumentos financieros intercambiados en los mercados de valores es vigilado por la CONSAR. En general, las Afores no tienen permitido invertir en instrumentos que no estén calificados adecuadamente y que además no estén sancionados por sus Comités de Inversión.⁹

Dado lo anterior, la CONSAR ha emitido diversas circulares que tienen por objeto delimitar los instrumentos en los cuales las diferentes SIEFORES pueden invertir teniendo en cuenta distintos niveles de riesgo de acuerdo a la edad de trabajadores.

Cuadro 4
Límites de Inversión por tipo de Siefore Básica¹

		SB1	SB2	SB3	SB4	SB5
Riesgo de mercado	Valor en riesgo (VaR histórico 1 - α = 95%, 1 día)	0.60%	1%	1.30%	1.60%	2%
	Renta variable	0.00%	15%	20%	25%	30%
	Instrumentos en divisas	30%	30%	30%	30%	30%
	Derivados	sí	sí	sí	sí	sí
Riesgo de crédito	Instrumentos mxAAA ² y Gubernamental	100%	100%	100%	100%	100%
	Instrumentos mxAA-	50%	50%	50%	50%	50%
	Instrumentos mxA-	20%	20%	20%	20%	20%
Riesgo de concentración	Nacional					
	Instrumentos mxAAA un solo emisor ³ o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%
	Instrumentos mxAA un solo emisor o contraparte	3%	3%	3%	3%	3%
	Instrumentos mxA un solo emisor o contraparte	1%	1%	1%	1%	1%
	Instrumentos en divisas BBB+ un solo emisor o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%
	Instrumentos BBB- un solo emisor o contraparte	3%	3%	3%	3%	3%
Internacional						
Instrumentos extranjeros A- un solo emisor o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%	
	Sobre una sola emisión ⁴	20% por el conjunto de Siefores que opere una administradora				
Otros límites	Valores extranjeros (en caso de ser deuda, mínimo A-)	20%	20%	20%	20%	20%
	Instrumentos bursatilizados ⁵	10%	15%	20%	30%	40%
	Instrumentos estructurados	0%	5%	10%	10%	10%
	FIBRAS (Fideicomisos de infraestructura y bienes raíces)	0%	5%	5%	10%	10%
	Protección Inflacionaria ⁶	sí (51% min)	no	no	no	no
Conflictos de interés	Instrumentos de entidades relacionadas entre sí	15%	15%	15%	15%	15%
	Instrumentos de entidades con nexo patrimonial con la Afore ⁷	5%	5%	5%	5%	5%

Nota: resumen de la regulación aplicable conforme a la circular 15-23:3 de agosto de 2009; elaborado con fines explicativos. Consultado el 5/01/10

1. Todos los límites son porcentajes máximos (salvo la protección inflacionaria) respecto a los activos netos de la Siefore, salvo el límite de tenencia de una emisión.
2. La escala de calificaciones es local para instrumentos nacionales y global para el resto. La emisión debe contar con al menos dos calificaciones.
3. Emisor o aval en la proporción que corresponda. El consumo del límite en operaciones de reportos y derivados se acumula al consumo por valores.
4. porcentaje referido al monto de la colocación incluida en el prospecto, ajustada posteriormente por recompras, amortizaciones o reaperturas.
5. Límite mínimo en papel que asegure un rendimiento igual o superior a la inflación nacional.
6. Límite contenido en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (Art. 48 fracc. X). En caso de que la entidad con nexo patrimonial sea financiera el límite es 0% (Cir.15) http://www.consar.gob.mx/limite_inversion/limite_inversion.shtml.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR, 2009.

⁹ El artículo 43 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, establece lo siguiente: “El régimen de inversión (de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES)) deberá tener como principal objetivo otorgar la mayor seguridad y rentabilidad de los recursos de los trabajadores. Asimismo, el régimen de inversión tenderá a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones. A tal efecto, proveerá que las inversiones se canalicen preponderantemente, a través de su colocación en valores, a fomentar: a) La actividad productiva nacional; b) La mayor generación de empleo; c) La construcción de vivienda; d) El desarrollo de infraestructura estratégica del país, y e) El desarrollo regional”. Asimismo, establece que “las sociedades de inversión deberán operar con valores, documentos, efectivo y los demás instrumentos que se establezcan en el régimen de inversión que mediante reglas de carácter general establezca la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), oyendo previamente la opinión del Banco de México, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Comité Consultivo y de Vigilancia, debiendo ser favorable esta última” (para información por tipo de Siefore, ver anexo cuadros A17 y A18).

Las Siefores Básicas 1, que son en las que los trabajadores de mayor edad depositan sus recursos, no pueden invertir en valores de renta variable, por ejemplo. Lo anterior con el objeto de que aquellos trabajadores que estén por retirarse no sufran pérdidas en el valor de sus portafolios en el corto plazo que reduzcan el valor de su pensión. Por otra parte la Siefores Básicas 5, correspondiente a los trabajadores más jóvenes, tiene la posibilidad de invertir hasta en 30 por ciento en valores de renta variable.

Los límites a las inversiones establecidos por la CONSAR buscan también el que las inversiones no estén concentradas en un solo sector, es decir, promueven la diversificación de los portafolios para reducir los riesgos.

Al mes de noviembre de 2009, en promedio las Afores invirtieron alrededor del 8.4 por ciento en valores de renta variable nacional, 4.0 por ciento en valores de renta variable internacional, 16.2 por ciento en deuda privada nacional, 4.3 por ciento en deuda internacional y 67.1 por ciento en valores gubernamentales.

Cuadro 5
Inversión de las Siefores
Cifras porcentuales al cierre de noviembre de 2009

Siefore	Inversión en Renta Variable Nacional	Inversión en Renta Variable Internacional	Inversión en Deuda Privada Nacional	Inversión en Deuda Internacional	Inversión en Valores Gubernamentales
Afirme	11.4	2.8	21.8	2.4	61.5
Argos	11.2	-	3.3	-	85.5
Azteca	9.3	-	9.8	6.9	74.0
Banamex	5.1	8.8	12.6	4.6	68.9
Bancomer	11.1	1.6	11.6	4.1	71.6
Banorte	10.7	2.3	26.8	7.9	52.3
Coppel	8.9	3.8	22.2	3.6	61.5
HSBC	9.3	5.3	10.9	0.4	74.1
Inbursa	3.2	3.4	16.4	0.8	76.3
ING	6.5	7.0	15.6	4.8	66.1
Invercap	10.1	2.5	20.3	6.9	60.2
Metlife	8.9	4.5	25.6	8.0	53.0
PensionISSSTE	5.5	-	18.4	-	76.1
Principal	7.9	3.2	19.6	4.5	64.7
Profuturo	18.1	0.8	17.9	6.2	57.0
Scotia	12.6	1.1	12.9	1.7	71.8
XXI	5.9	3.1	17.5	4.2	69.4
Total general	8.4	4.0	16.2	4.3	67.1

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR, 2009. Consultado el 5/01/09

http://www.consar.gob.mx/panorama_sar/renta_variable_nacional.shtml

La administradora Profuturo destaca por invertir 18.1 por ciento en renta variable nacional; Banamex por invertir en renta variable internacional el 8.8 por ciento de su cartera; Banorte por destinar el 26.8 por ciento de sus inversiones a deuda privada nacional; Metlife por canalizar el 8.0 por ciento a deuda internacional y Argos por destinar el 85.5 por ciento de su inversión en valores gubernamentales.¹⁰

1.5 Tasas de Cotización.

El monto de las pensiones que los trabajadores recibirán al final de su vida laboral dependerá, entre otras cosas, de las aportaciones que realicen mientras se encuentran en activo. El porcentaje que los trabajadores mexicanos afiliados al IMSS aportan a sus cuentas como proporción de sus ingresos es de apenas el 6.5 por ciento; lo cual es prácticamente la mitad de lo que aportan los trabajadores en Chile y El Salvador cuyos porcentajes de aportación son 12.4 y 13.0 por ciento respectivamente.

Cuadro 6

Porcentaje de cotización de la remuneración imponible

LATINOAMERICA	2007
ARGENTINA	7.00
BOLIVIA	12.21
COLOMBIA	16.00
COSTA RICA	4.25
CHILE	12.40
EL SALVADOR	13.00
MÉXICO	6.50
PERÚ	12.72
REP. DOMINICANA	9.00
URUGUAY	15.00

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con Datos de FIAP, 2009.

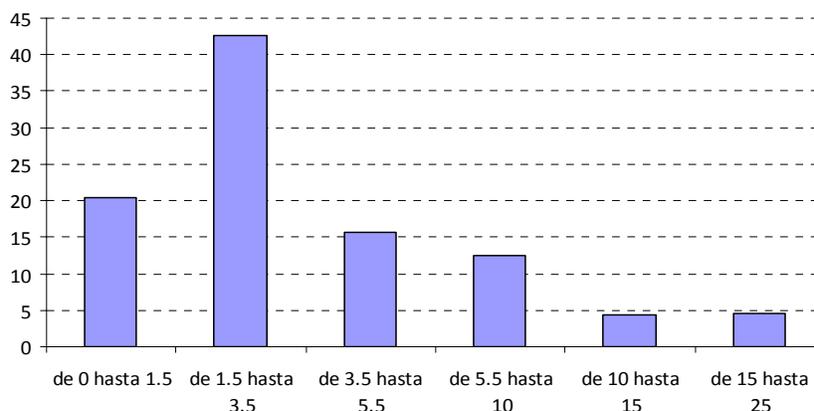
http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20061222/asocfile/20061222170817/comisiones_a_dic_2007.xls consultado el 13 de noviembre de 2009.

Resulta por tanto necesario incrementar el monto de aportación de los trabajadores a sus fondos de ahorro para el retiro, a fin de que en el futuro puedan obtener una pensión que les permita satisfacer sus necesidades. Con el porcentaje de aportación actual la mayor parte de los

¹⁰ Ver anexo, cuadros A2 – A6 para información por administradora y tipo de Siefore.

trabajadores quizás no alcancen a cubrir el monto requerido para comprar una pensión al final de su vida laboral, por lo que nuevamente el Estado tendría que garantizarles una pensión mínima.

Gráfica 1
Cotizantes desglosados por rango de salario al quinto bimestre de 2009
(porcentaje y salarios mínimos vigentes en el DF)



Fuente: Elaboración del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de AMAFORE, 2009. Consultado del 5/01/09.

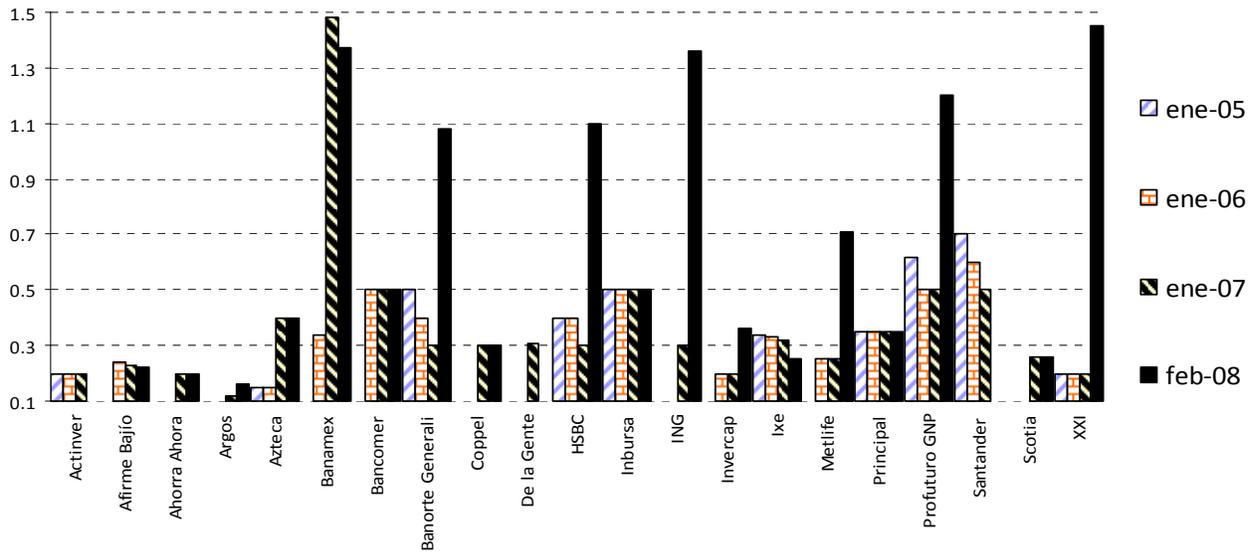
<http://www.amafore.org/estadistica.htm>

De acuerdo con la AMAFORE (2009), al cuarto bimestre de 2009, el 63.04 por ciento de los cotizantes tenían un ingreso de hasta 3.5 salarios mínimos vigentes en el DF, por lo que de mantenerse los niveles salariales actuales, es probable que las pensiones que dichos trabajadores alcanzarán al final de su vida laboral los mantendrán en condiciones de pobreza.

1.6 Comisiones

Desde su creación las Afores pueden cobrar una serie de comisiones por los servicios que prestan a los trabajadores al administrar sus recursos. En cuanto a las comisiones sobre saldo, en enero de 2005 éstas promediaban el 0.30 por ciento, sin embargo, para febrero de 2008 dicho porcentaje se encontraba en los 0.65.

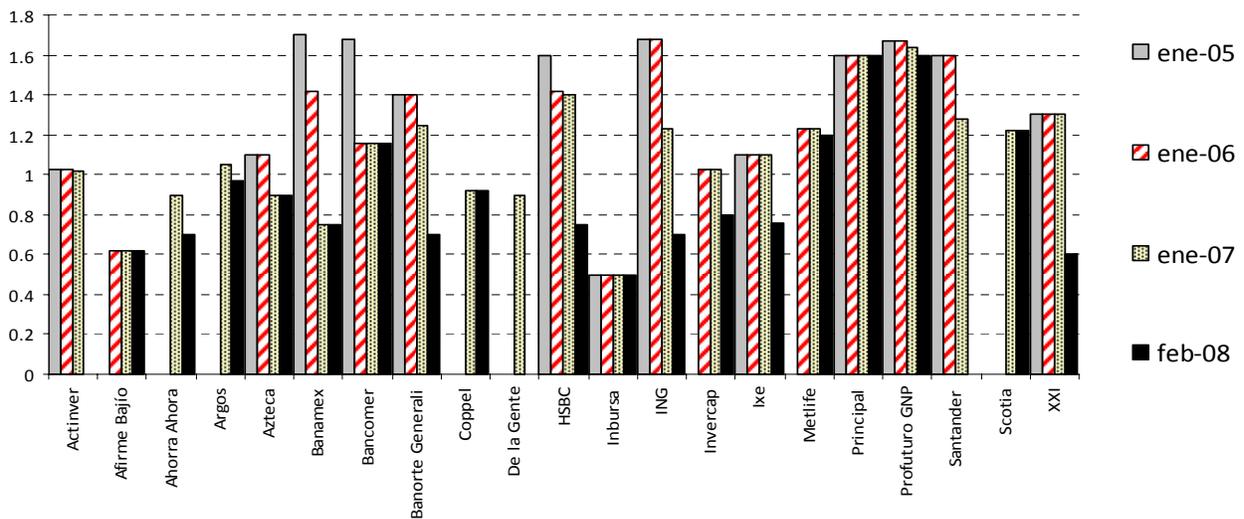
Gráfica 2
Comisiones sobre saldo 2005-2008 (porcentaje anual)



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas con datos de la CONSAR, consultado el 8 octubre de 2009.

En la actualidad las comisiones sobre el flujo en porcentaje del salario base de cotización pasaron de un promedio de 1.38 en enero de 2007 a 0.91 en febrero de 2008. Es necesario que los trabajadores estén enterados de las distintas comisiones que sus Afores cobran, para así poder canalizar sus recursos a aquellas que mejor se adecuen a sus intereses.

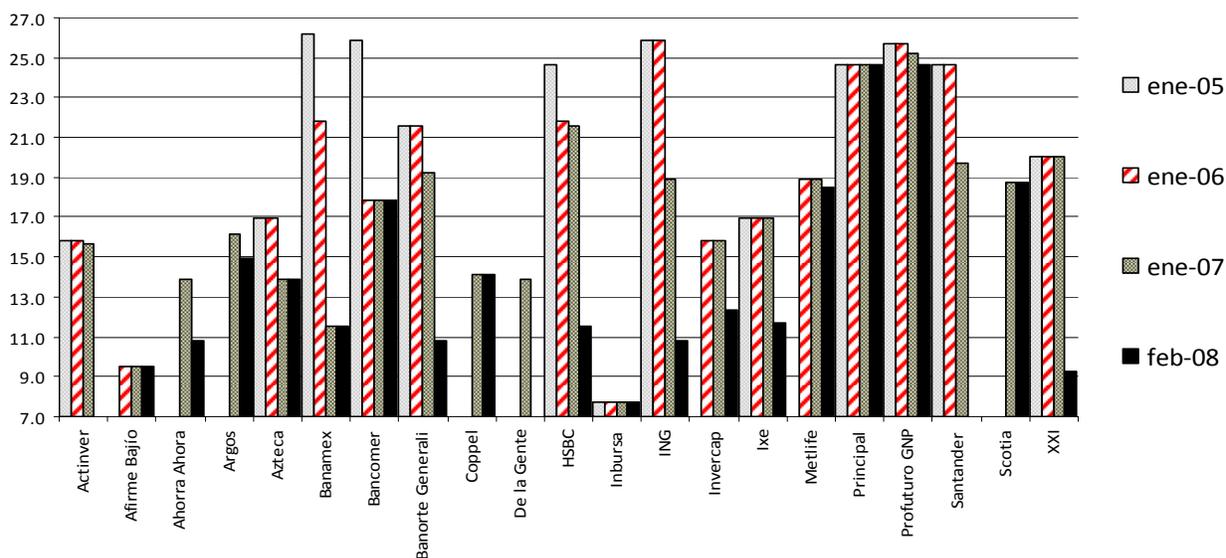
Gráfica 3
Comisiones por flujo
(porcentaje del salario base de cotización)



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas con datos de la CONSAR, consultado el 8 octubre de 2009.

Las comisiones sobre flujo, como porcentaje de las aportaciones de los trabajadores también se vieron reducidas al pasar de un promedio de 21.25 por ciento en enero de 2005 al 14.06 por ciento en febrero de 2008.

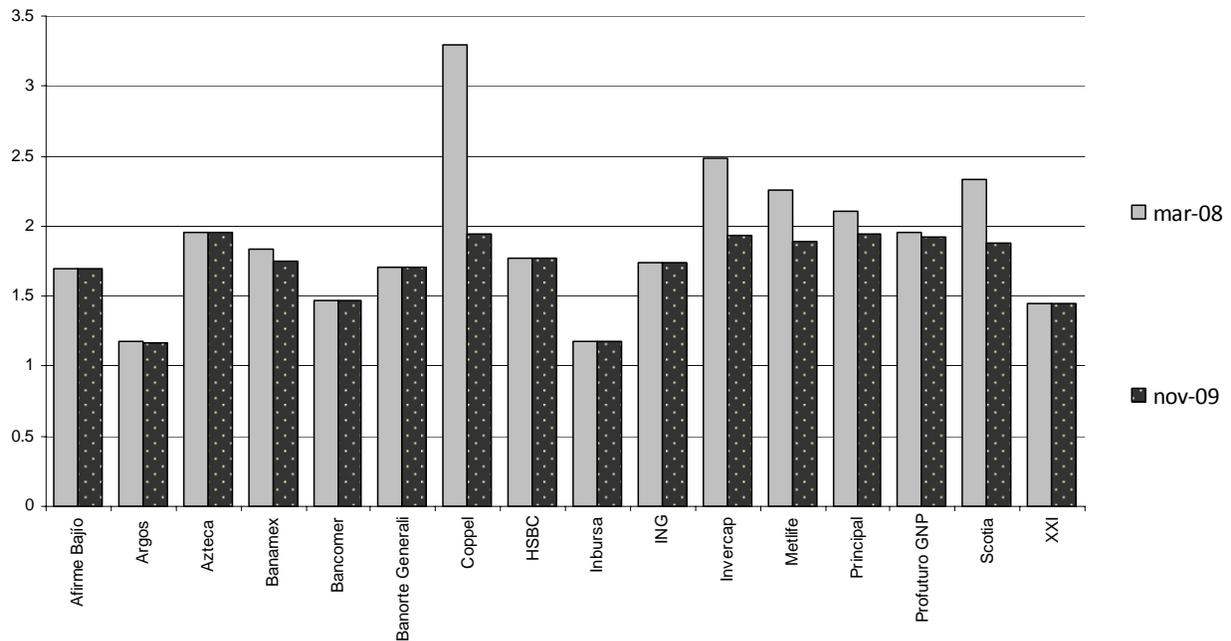
Gráfica 4
Comisiones sobre saldo
(porcentaje de la aportación)



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas con datos de la CONSAR, consultado el 8 octubre de 2009.

En marzo de 2008, en promedio, las comisiones que cobraban las afores sobre el saldo anual se encontraba en los 1.96 por ciento; para agosto del presente año dicho porcentaje se situaba en los 1.71 por ciento. Lo anterior es resultado de las disminuciones en los cobros que por este rubro se presentaron en las administradoras Ahorra ahora, Argos, Banamex, Coppel, Invercap, Metlife, Principal, Profuturo GNP y Scotia.

Gráfica 5
Comisiones sobre saldo
(Porcentaje anual)



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas con datos de la CONSAR, enero de 2010.

1.7 Rendimientos

Como se mencionó anteriormente, los distintos fondos son portafolios de inversión donde las aportaciones de los trabajadores, de acuerdo a su edad, son depositadas. Por su parte las Afores invierten esos recursos a través de las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (Siefores) en distintos activos financieros, siendo los recursos de los trabajadores de mayor edad los canalizados a valores de menor riesgo. Al tercer trimestre de 2009, el rendimiento neto promedio del sistema (que se refiere al rendimiento bruto menos las comisiones), fue de 5.55 por ciento; siendo la Siefore Básica 1 la que obtuvo mejores rendimientos para los trabajadores (6.54 por ciento) y la Siefore Básica 5 (la que puede invertir en valores más riesgosos) la menos rentable (5.05 por ciento).

Cuadro 7
Siefores básicas, edad de sus afiliados y rendimientos

		rango de edades	rendimiento neto nov-09
Siefore básica 1	(SB1)	56 años y mayores	6.22%
Siefore básica 2	(SB2)	entre 46 y 55 años	5.31%
Siefore básica 3	(SB3)	entre 37 y 45 años	5.31%
Siefore básica 4	(SB4)	entre 27 y 36 años	5.21%
Siefore básica 5	(SB5)	26 años y menores	5.01%
Rendimiento neto promedio del sistema*			5.34%

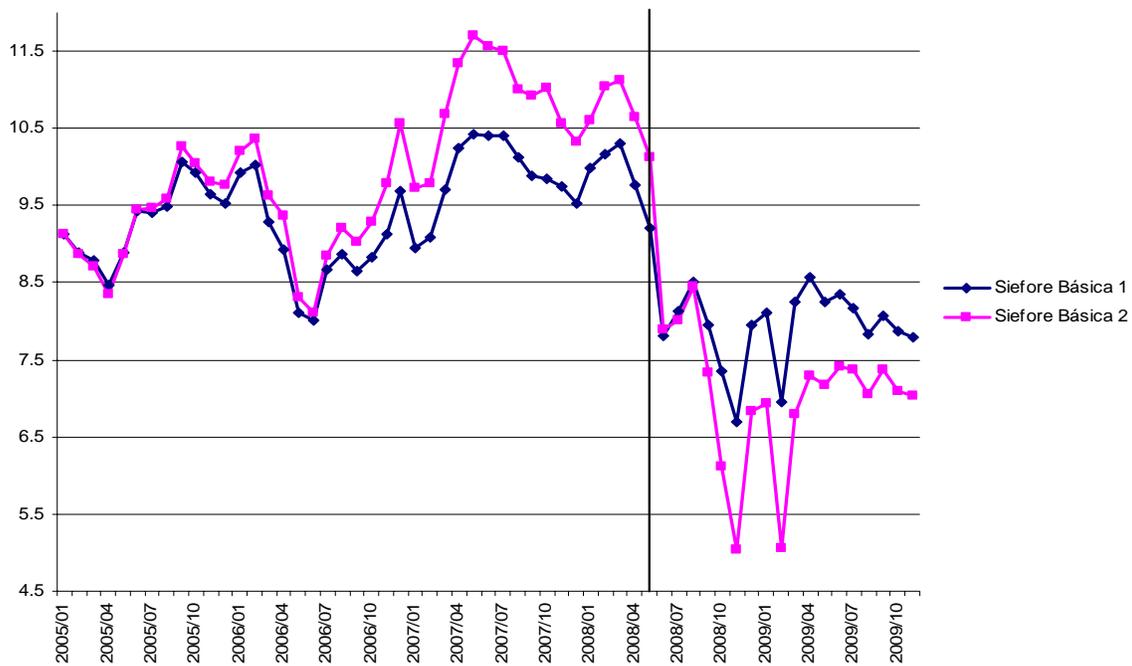
* Rendimiento neto ponderado por activos de los fondos

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas con datos de la CONSAR, 2010.

Los rendimientos de las SIEFORES básicas 1 y 2 de enero de 2005 a agosto de 2009, presentan en términos nominales dos etapas; la primera llega hasta marzo de 2008, cuando en promedio las tasas de rendimiento nominales se situaron en 9.43 por ciento para la SIEFORE Básica 1 y en 9.92 por ciento para la SIEFORE básica 2. Por otra parte a partir de esa fecha los rendimientos muestran una tendencia a la baja y en promedio, de abril de 2008 a agosto de 2009 son de 8.08 y 7.35 por ciento respectivamente.

En la Circular CONSAR 15-19 publicada en el DOF el 9 de julio de 2007, se consideró conveniente que las administradoras de fondos para el retiro pudieran operar nuevas sociedades de inversión básicas denominadas Sociedades de Inversión Básicas 3, Básicas 4 y Básicas 5 (adaptándolas a las características y edades de los distintos tipos de trabajadores); las cuales, al igual que las sociedades básicas 2 podrían invertir sus recursos en notas y componentes de renta variable, así como en instrumentos bursatilizados.

Gráfica 6
Rendimiento nominal SIEFORES Básicas 1 y 2
(36 meses, serie mensual, porcentaje anualizado)

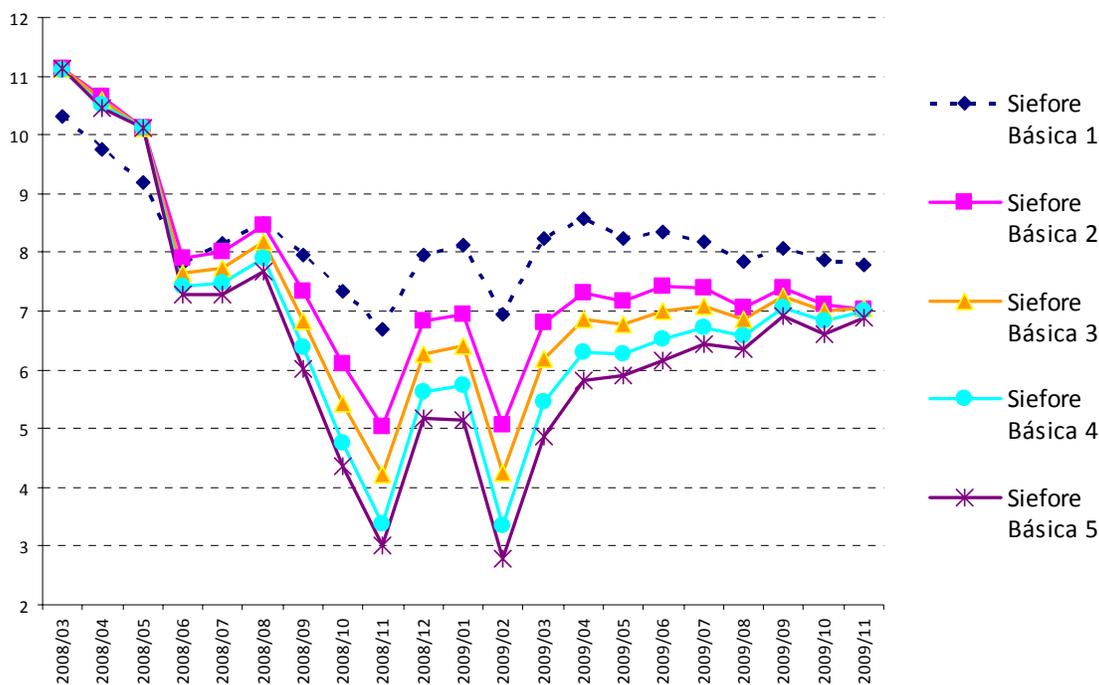


Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas con datos de la CONSAR, consultado el 5 enero de 2010.

A partir de marzo de 2009 se tiene información acerca de los rendimientos de las 5 Siefores básicas; el cual no es el mismo pues cada una de ellas tiene una distinta exposición al riesgo dependiendo de la edad de los trabajadores, las SIEFORES básicas 1 y 2 se refieren principalmente a recursos de trabajadores de mayor edad y son las que presentan a la fecha un mayor rendimiento para los trabajadores. En promedio, la diferencia entre los rendimientos de la Siefore básica 1 y 5 es de 1.79 puntos porcentuales.¹¹

¹¹ Ver anexo cuadros A7 - A11 para información por administradora y tipo de Siefore.

Grafica 7
Rendimiento nominal SIEFORES básicas
(36 meses, serie mensual, porcentaje anualizado)



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas con datos de la CONSAR, consultado el 5 de enero de 2010.

Consideraciones finales

Durante los próximos años el número de adultos mayores en el país continuará creciendo mientras que el número de niños y jóvenes representará una proporción cada vez menor de la población. El diseño de planes de seguridad social y pensiones debe ir de la mano de un crecimiento económico capaz de generar suficiente empleo en el sector formal de la economía para no condenar a la pobreza y a la asistencia pública y privada a los mexicanos de generaciones futuras.

Algunos de los retos del sistema de pensiones en México son: ampliar las aportaciones, la cobertura y disminuir el impacto fiscal del mismo, estimulando una mayor intermediación financiera tanto pública como privada que eleve la eficiencia en la asignación de recursos financieros en el corto y largo plazos.

Los actuales niveles salariales y la cantidad de trabajadores que reciben hasta tres y medio salarios mínimos ocasionarán que en el futuro su ahorro sea insuficiente para comprar una renta vitalicia que satisfaga sus necesidades mínimas, por lo que el Estado, de acuerdo con la Ley, tendrá que garantizarles una pensión con recursos públicos, situación contraria a lo planteado por las reformas realizadas al sector.

La experiencia en algunos países latinoamericanos muestra que las aportaciones por parte de los trabajadores a sus cuentas individuales son muy bajas y que no sólo se han regulado las comisiones cobradas por las administradoras, sino también los rendimientos mínimos que pagan a los recursos de los trabajadores. Otro aspecto a tomar en cuenta son las garantías a los pensionados en caso de que las aseguradoras enfrenten problemas de insolvencia.

Fuentes de Información

AMAFORE, información estadística, 2010. <http://www.amafore.org/estadistica.htm>

Ayala Espino, J., *Economía del sector público mexicano*. Ed. Esfinge, segunda edición, México, 2001.

Banco Mundial. *World Development Indicators 2009*. Washington, abril de 2009.

CONSAR, límite de inversión Siefores. http://www.consar.gob.mx/limite_inversion/limite_inversion.shtml

FIAP, información estadística, 2009.

http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20061222/asocfile/20061222165104/fondos_sep_2008.xls

FIAP, *Modalidades de pensión en los sistemas de capitalización individual*, Serie de Regulaciones Comparadas, Abril de 2008.

FIAP, *Multifondos. Los casos de Chile, México y Perú*. Serie Regulaciones Comparadas, Santiago, Diciembre de 2007.

FIAP, *Tasas de cotización y topes imponibles en los países con sistemas de capitalización individual*. Serie de Regulaciones Comparadas, Primamérica consultores, Santiago de Chile, marzo de 2007.

Jackson, R., Strauss, R. y Howe, N. "El desafío del envejecimiento en América Latina. Demografía y políticas previsionales en Brasil, Chile y México", Global Aging Initiative, Centre for strategic and International Studies, Federación internacional de administradoras de fondos de pensiones (FIAP), Santiago de Chile, marzo de 2009.

ANEXO

Cuadro A1

Tasas de Cotización, México y Chile							
(porcentaje de renta imponible, promedios simples a junio de 2006)							
Programa de capitalización				Programa público			
	Aporte	Seguro de	Total de		Seguro de	Total	
	cuenta	invalidez y	capitalización	Aporte	invalidez y	programa	
	Total	individual			sobrevivencia	público	
		y					
		comisiones					
Chile	12.42	11.36	1.06	12.42	0.00	0.00	0.00
México	9.00	6.50	0.00	6.50	0.00	2.50	2.50

Nota: No incluye las tasas de aportación de los trabajadores del ISSSTE

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de FIAP, 2007b.

Cuadro A2

Inversión en Renta Variable Nacional
(cifras porcentuales a noviembre de 2009)

AFORES	Siefore	Siefore	Siefore	Siefore	Siefore	Siefores
	Básica 1	Básica 2	Básica 3	Básica 4	Básica 5	Adicionales
Afirme	-	6.7	10.1	13.5	14.7	-
Argos	-	9.3	10.8	13.7	14.9	-
Azteca	-	7.4	10.0	7.4	16.8	-
Banamex	-	3.1	5.1	6.3	10.0	0.7
Bancomer	-	9.0	12.2	15.6	18.6	0.6
Banorte Generali	-	5.5	10.1	14.3	15.5	1.3
Coppel	-	5.5	7.7	9.9	12.2	-
HSBC	-	5.9	9.1	11.7	14.9	-
Inbursa	-	2.3	3.9	4.4	4.3	-
ING	-	4.3	6.4	9.1	10.4	-
Invercap	-	6.3	6.6	14.1	19.9	-
Metlife	-	5.2	8.1	12.7	15.8	-
PensionISSSTE	-	10.6	11.7	12.6	14.0	-
Principal	-	6.2	8.1	10.5	12.9	-
Profuturo GNP	-	14.8	18.0	22.2	23.4	26.2
Scotia	-	8.8	12.8	16.3	20.6	-
XXI	-	4.6	6.2	10.1	9.6	-
Sistema	-	6.3	8.7	11.7	13.8	0.8

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR, 2009.

Cuadro A3
Inversión en Renta Variable Internacional
(cifras porcentuales a noviembre de 2009)

AFORES	Siefore Básica 1	Siefore Básica 2	Siefore Básica 3	Siefore Básica 4	Siefore Básica 5	Siefiores Adicionales
Afirme	-	2.6	2.6	2.3	4.0	-
Argos	-	-	-	-	-	-
Azteca	-	-	-	-	-	-
Banamex	-	5.1	8.9	12.0	13.7	-
Bancomer	-	0.7	2.0	2.3	3.0	-
Banorte Generali	-	2.0	2.1	2.3	4.7	-
Coppel	-	2.9	3.5	4.1	4.6	-
HSBC	-	5.1	5.3	6.0	7.2	-
Inbursa	-	3.0	3.5	4.5	6.5	-
ING	-	5.8	7.5	8.6	11.0	-
Invercap	-	2.5	2.7	2.8	2.7	-
Metlife	-	3.5	5.0	5.4	6.8	-
PensionISSSTE	-	-	-	-	-	-
Principal	-	2.6	3.3	4.3	5.3	-
Profuturo GNP	-	0.7	0.9	1.0	1.2	-
Scotia	-	0.8	1.0	1.5	2.1	-
XXI	-	3.0	3.7	3.4	5.2	-
Sistema	-	2.8	4.4	5.5	6.7	-

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR. 2009.

Cuadro A4
Inversión en Deuda Privada Nacional
(cifras porcentuales a noviembre de 2009)

AFORES	Siefore Básica 1	Siefore Básica 2	Siefore Básica 3	Siefore Básica 4	Siefore Básica 5	Siefiores Adicionales
Afirme	24.2	18.9	18.9	20.7	25.2	-
Argos	2.7	3.6	3.4	3.2	3.0	-
Azteca	7.4	10.9	10.5	10.3	7.5	-
Banamex	18.9	15.7	13.7	9.4	7.1	0.0
Bancomer	15.1	11.9	11.3	11.6	11.0	7.2
Banorte Generali	27.4	28.7	29.1	26.1	20.9	-
Coppel	15.6	22.7	21.8	22.1	23.6	-
HSBC	11.7	10.9	11.1	10.7	10.2	-
Inbursa	17.2	15.5	16.3	17.0	19.5	-
ING	9.7	15.0	16.0	16.9	16.9	0.2
Invercap	20.7	18.0	20.8	21.2	20.4	-
Metlife	21.9	25.5	29.5	25.1	18.7	2.6
PensionISSSTE	18.2	19.3	17.5	16.1	10.5	-
Principal	24.0	19.6	18.6	19.3	18.5	-
Profuturo GNP	28.0	19.1	17.0	16.4	19.1	16.0
Scotia	6.9	13.8	14.8	13.2	12.1	3.6
XXI	20.3	19.8	17.1	14.2	11.5	-
Sistema	18.2	16.9	16.2	15.4	15.0	6.8

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR. 2009.

Cuadro A5
Inversión en Deuda Internacional
(cifras porcentuales a noviembre de 2009)

AFORES	Siefore Básica 1	Siefore Básica 2	Siefore Básica 3	Siefore Básica 4	Siefore Básica 5	Siefores Adicionales
Afirme	3.1	3.1	2.6	2.6	1.8	-
Argos	-	-	-	-	-	-
Azteca	5.4	6.5	5.9	7.4	8.3	-
Banamex	4.6	4.1	4.6	5.1	4.4	-
Bancomer	6.3	4.3	4.0	4.2	3.9	-
Banorte Generali	11.1	8.5	8.3	7.5	5.5	-
Coppel	3.8	3.7	3.7	3.6	3.5	-
HSBC	2.6	0.2	0.2	0.2	0.2	-
Inbursa	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	-
ING	4.3	4.9	4.7	5.0	4.8	-
Invercap	6.4	6.5	7.0	7.3	6.4	-
Metlife	6.8	8.1	8.8	7.7	7.2	0.5
PensionISSSTE	-	-	-	-	-	-
Principal	4.7	4.4	4.3	4.7	5.0	-
Profuturo GNP	13.4	7.3	5.3	5.2	6.2	21.9
Scotia	1.2	2.3	1.9	1.5	0.9	-
XXI	5.1	4.3	4.2	3.6	2.9	-
Sistema	4.1	4.0	4.3	4.6	4.3	0.2

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR. 2009.

Cuadro A6
Inversión en Valores Gubernamentales
(cifras porcentuales a noviembre de 2009)

AFORES	Siefore Básica 1	Siefore Básica 2	Siefore Básica 3	Siefore Básica 4	Siefore Básica 5	Siefores Adicionales
Afirme	72.8	68.6	65.7	60.9	54.3	-
Argos	97.3	87.1	85.8	83.1	82.1	100.0
Azteca	87.2	75.2	73.6	74.9	67.5	-
Banamex	76.5	71.9	67.7	67.2	64.8	99.3
Bancomer	78.6	74.1	70.6	66.2	63.4	92.2
Banorte Generali	61.5	55.4	50.4	49.8	53.3	98.7
Coppel	80.6	65.2	63.3	60.3	56.1	-
HSBC	85.7	77.9	74.4	71.3	67.5	-
Inbursa	82.0	78.5	75.5	73.3	68.9	-
ING	86.0	70.0	65.4	60.3	56.9	99.8
Invercap	72.9	66.8	62.9	54.7	50.5	-
Metlife	71.3	57.7	48.6	49.0	51.5	96.9
PensionISSSTE	81.8	70.1	70.8	71.3	75.5	-
Principal	71.3	67.2	65.9	61.2	58.3	-
Profuturo GNP	58.7	58.2	58.9	55.3	50.2	35.9
Scotia	91.9	74.3	69.5	67.4	64.4	96.4
XXI	74.6	68.2	68.8	68.8	70.7	-
Sistema	77.7	69.9	66.5	62.7	60.2	92.2

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR. 2009.

Cuadro A7
Rendimiento neto SB5 (para personas de 26 años y menores)
(porcentajes, noviembre de 2009)

Afores	Rendimiento (1)	Comisión (2)	Rendimiento Neto (3)
Scotia	8.73	1.88	6.85
ING	7.94	1.74	6.20
Afirme Bajío	7.88	1.7	6.18
Argos	7.26	1.17	6.09
HSBC	7.58	1.77	5.81
Banamex	7.48	1.75	5.73
Inbursa	6.9	1.18	5.72
XXI	6.66	1.45	5.21
Metlife	7.07	1.89	5.18
Coppel	6.84	1.94	4.90
Azteca	6.73	1.96	4.77
Bancomer	6.18	1.47	4.71
Principal	5.57	1.94	3.63
Banorte Generali	5.8	1.71	4.09
Profuturo GNP	5.41	1.92	3.49
Invercap	5.24	1.93	3.31

(1) Rendimiento bruto de los últimos 36 meses al 30 de octubre de 2009

(2) comisión vigente

(3) El rendimiento neto es el rendimiento bruto menos la comisión

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR. 2009.

Cuadro A8
Rendimiento neto SB4 (para personas entre 27 y 36 años)
(porcentajes, noviembre de 2009)

Afores	Rendimiento (1)	Comisión (2)	Rendimiento Neto (3)
ING	8.16	1.74	6.42
Argos	7.42	1.17	6.25
Scotia	8.11	1.88	6.23
Inbursa	6.95	1.18	5.77
HSBC	7.35	1.77	5.58
Profuturo GNP	7.36	1.92	5.44
Banamex	7.08	1.75	5.33
XXI	6.70	1.45	5.25
Coppel	7.15	1.94	5.21
Afirme Bajío	6.88	1.70	5.18
Azteca	7.05	1.96	5.09
Metlife	6.72	1.89	4.83
Principal	6.71	1.94	4.77
Bancomer	6.17	1.47	4.70
Banorte Generali	5.67	1.71	3.96
Invercap	5.14	1.93	3.21

(1) Rendimiento bruto de los últimos 36 meses al 30 de octubre de 2009

(2) comisión vigente

(3) El rendimiento neto es el rendimiento bruto menos la comisión

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR. 2009.

Cuadro A9
Rendimiento neto SB3 (para personas entre 37 y 45 años)
(porcentajes, noviembre de 2009)

Afores	Rendimiento (1)	Comisión (2)	Rendimiento Neto (3)
ING	8.03	1.74	6.29
Argos	7.37	1.17	6.20
Inbursa	7.36	1.18	6.18
Scotia	7.94	1.88	6.06
HSBC	7.46	1.77	5.69
XXI	7.09	1.45	5.64
Profuturo GNP	7.50	1.92	5.58
Afirme Bajío	7.15	1.70	5.45
Banamex	6.82	1.75	5.07
Principal	7.00	1.94	5.06
Coppel	6.94	1.94	5.00
Azteca	6.93	1.96	4.97
Bancomer	6.38	1.47	4.91
Metlife	6.68	1.89	4.79
Invercap	5.49	1.93	3.56
Banorte Generali	5.25	1.71	3.54

(1) Rendimiento bruto de los últimos 36 meses al 30 de octubre de 2009

(2) comisión vigente

(3) El rendimiento neto es el rendimiento bruto menos la comisión

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR. 2009.

Cuadro A10
Rendimiento neto SB2 (para personas entre 46 y 55 años)
(porcentajes, noviembre de 2009)

Afores	Rendimiento (1)	Comisión (2)	Rendimiento Neto (3)
Inbursa	7.47	1.18	6.29
ING	7.95	1.74	6.21
Scotia	7.98	1.88	6.10
XXI	7.33	1.45	5.88
Argos	6.88	1.17	5.71
Afirme Bajío	7.05	1.70	5.35
HSBC	7.11	1.77	5.34
Principal	7.14	1.94	5.20
Coppel	7.14	1.94	5.20
Azteca	7.10	1.96	5.14
Profuturo GNP	6.96	1.92	5.04
Metlife	6.87	1.89	4.98
Banamex	6.68	1.75	4.93
Bancomer	6.13	1.47	4.66
Banorte Generali	6.09	1.71	4.38
Invercap	5.84	1.93	3.91

(1) Rendimiento bruto de los últimos 36 meses al 30 de octubre de 2009

(2) comisión vigente

(3) El rendimiento neto es el rendimiento bruto menos la comisión

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR. 2009.

Cuadro A11
Rendimiento neto SB1 (para personas de 56 años y mayores)
(porcentajes, noviembre de 2009)

Afores	Rendimiento (1)	Comisión (2)	Rendimiento Neto (3)
Scotia	10.25	1.88	8.37
Banamex	9.05	1.75	7.30
ING	8.81	1.74	7.07
XXI	8.25	1.45	6.80
Inbursa	7.89	1.18	6.71
Argos	7.28	1.17	6.11
Bancomer	7.46	1.47	5.99
Principal	7.91	1.94	5.97
Afirme Bajío	7.61	1.70	5.91
Coppel	7.65	1.94	5.71
HSBC	7.47	1.77	5.70
Metlife	7.39	1.89	5.50
Azteca	6.61	1.96	4.65
Profuturo GNP	6.43	1.92	4.51
Invercap	6.35	1.93	4.42
Banorte Generali	5.36	1.71	3.65

(1) Rendimiento bruto de los últimos 36 meses al 30 de octubre de 2009

(2) comisión vigente

(3) El rendimiento neto es el rendimiento bruto menos la comisión

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR. 2009.

Cuadro A12
Principales Características de inversión de las SIEFORES (agosto de 2009)

Siefore Básica 1	
Edad de los trabajadores	56 años o más (también pueden incluirse trabajadores menores que hayan elegido invertir sus recursos en este tipo de SIEFORES)
Operaciones Permitidas	<p>I. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en Instrumentos de Deuda emitidos por el Banco de México. La inversión a que se refiere la presente fracción, no incluye a los Instrumentos de Deuda emitidos, avalados o aceptados por las instituciones de banca de desarrollo, salvo cuando en éstos conste en forma expresa el aval del Gobierno Federal;</p> <p>II. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo A;</p> <p>III. Hasta el 50% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo B;</p> <p>IV. Hasta un 20% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo C</p> <p>V. Hasta el 20% de su Activo Neto en Valores Extranjeros de Deuda, que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo F;</p> <p>VI. Hasta el 10% en instrumentos bursatilizados que tengan grado de inversión conforme a los Anexos (A, B, C, D, E y F) y que satisfagan lo establecido en el anexo K</p> <p>VII. En depósitos de dinero a la vista en Bancos</p> <p>VIII. Operaciones autorizadas por el BANXICO para garantizar Derivados. Se podrán adquirir también instrumentos de deuda y valores extranjeros de deuda (fracciones I a VI) que otorguen o garanticen tasas de interés reales o nominales, al valor de la Unidad de Inversión, al INPC o al tipo de cambio del peso frente a las Divisas, o una combinación de las anteriores.</p>
Operaciones Prohibidas	<p>I. Adquirir Instrumentos de Deuda emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa, que se encuentren sujetas a intervención administrativa o gerencial que haya sido declarada por la autoridad supervisora competente del sistema financiero;</p> <p>II. Adquirir instrumentos de deuda y valores extranjeros de deuda emitidos o avalados por Entidades Financieras o Casas de bolsa con los que tengan nexos patrimoniales.</p> <p>III. Adquirir instrumentos de deuda y valores extranjeros subordinados.</p> <p>IV. Adquirir instrumentos de deuda y valores extranjeros de deuda, convertibles en acciones, así como componentes de renta variable.</p> <p>V. Adquirir instrumentos y valores extranjeros que otorguen derechos o rendimientos referidos directa o indirectamente a acciones, precios de mercancías, o instrumentos que no estén autorizados en el Régimen de Sociedades de Inversión Básicas 1.</p> <p>VI. Celebrar operaciones de reporto, préstamo de valores y derivados en mercados extrabursátiles con entidades financieras o casas de bolsa con las que tengan nexos patrimoniales.</p>
Parámetros de Riesgo	<p>Deberán mantener un límite máximo de Valor en Riesgo de 0.60% sobre el total de su Activo Neto</p> <p>La inversión en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por un mismo emisor no podrá exceder del 5% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión. Dentro de este límite, se podrá invertir:</p> <p>a) Hasta un 5% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda que con las calificaciones previstas en los Anexos A, D y F;</p> <p>b) Hasta un 3% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que con las calificaciones previstas en los Anexos B y E;</p> <p>c) Hasta un 1% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que ostenten las calificaciones previstas en el Anexo C.</p> <p>II. La inversión en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por Sociedades Relacionadas Entre Sí, podrá ser hasta del 15% de su Activo Neto.</p> <p>III. La inversión en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda pertenecientes a una misma emisión, podrá ser hasta del 20% del total del valor de la emisión respectiva, en conjunto con lo que tengan invertido las demás Sociedades de Inversión que opere la Administradora.</p> <p>La inversión en Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda, denominados en Divisas, podrá sumar hasta el 30% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión Básica 1, sin perjuicio de lo previsto en la regla anterior. Dentro del límite a que se refiere el párrafo anterior, deberá computarse el valor de mercado de los Contratos Abiertos con Derivados que celebren las Sociedades de Inversión Básicas 1 cuyo subyacente sean Divisas o instrumentos y valores de los señalados en el párrafo anterior.</p>

Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR, 2009.

Cuadro A13

Principales Características de inversión de las SIEFORES (agosto de 2009)

Siefore Básica 2	
Edad de los trabajadores	Trabajadores con una edad menor a 56 años
Operaciones Permitidas	<p>I. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en Instrumentos de Deuda emitidos por el Banco de México. La inversión a que se refiere la presente fracción, no incluye a los Instrumentos de Deuda emitidos, avalados o aceptados por las instituciones de banca de desarrollo, salvo cuando en éstos conste en forma expresa el aval del Gobierno Federal;</p> <p>II. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo A;</p> <p>III. Hasta el 50% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo B;</p> <p>IV. Hasta un 20% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo C</p> <p>V. Hasta el 20% de su Activo Neto en Valores Extranjeros. En el caso de adquirir Valores Extranjeros de Deuda, éstos deberán tener el Grado de Inversión a que se refiere el Anexo F de las presentes Reglas;</p> <p>VI. No obstante lo previsto en las fracciones II a V anteriores, la inversión en Instrumentos Bursatilizados que tengan Grado de Inversión conforme a los Anexos A, B, C, D, E y F, y que satisfagan los requisitos establecidos en el Anexo K, deberá ser hasta del 15% del Activo Neto y observar los criterios de diversificación previstos en la regla trigésima primera siguiente. No obstante lo previsto en las fracciones I a IV anteriores, la inversión en Instrumentos Estructurados, sólo podrá ser hasta del 5% del Activo Neto y observar los criterios de diversificación previstos en las fracciones I a III de la regla trigésima primera siguiente. Tratándose de las obligaciones subordinadas referidas en la fracción XXXIII bis de la regla segunda, deberán observar los Grados de Inversión previstos en los Anexos A, B, C, D y E. Hasta el 5% del Activo Neto en FIBRAS que tengan Grado de Inversión conforme los Anexos A, B, C, D y E;</p> <p>VII. En Notas, con una exposición máxima del 15% del Activo Neto a los índices previstos en el Anexo H. La exposición antes referida se calculará conforme al Anexo I;</p> <p>VIII. En Componentes de Renta Variable que no estén estructurados en Notas, con una exposición máxima del 15% del Activo Neto, la cual se calculará conforme al Anexo I</p> <p>IX. En depósitos de dinero a la vista en Bancos, y</p> <p>X. En las operaciones autorizadas para garantizar Derivados a que se refieren las Disposiciones del Banco de México. Las Sociedades de Inversión Básicas 2 podrán adquirir los Instrumentos, FIBRAS y Valores Extranjeros mencionados en las fracciones I a VIII anteriores, en forma directa o a través de Vehículos, de conformidad con el régimen de inversión. La suma de la exposición a renta variable de las Notas a que se refiere la fracción VII anterior y de la exposición a renta variable de los Componentes de Renta Variable a que se refiere la fracción VIII anterior, deberá ser menor o igual a 15% de los Activos Netos. Las Sociedades de Inversión Básicas 2 podrán adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda que otorguen o garanticen un rendimiento mínimo positivo referido a tasas de interés reales o nominales, al valor de la Unidad de Inversión, al índice nacional de precios al consumidor o al tipo de cambio del peso, frente a las Divisas, o una combinación de los anteriores.</p>
Operaciones Prohibidas	<p>I. Adquirir Instrumentos de Deuda y FIBRAS emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa, que se encuentren sujetas a intervención administrativa o gerencial que haya sido declarada por la autoridad supervisora competente del sistema financiero</p> <p>II. Adquirir Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales; II bis. Adquirir FIBRAS en las que los bienes inmuebles que formen parte del patrimonio fideicomitado hayan sido aportados por Empresas Privadas o casas de bolsa, con las que tengan Nexos Patrimoniales;</p> <p>III. Adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda subordinados, salvo las obligaciones subordinadas referidas en la fracción XXXIII bis de la regla segunda;</p> <p>IV. Adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda, convertibles en acciones;</p> <p>V. Adquirir Instrumentos de Renta Variable y Valores Extranjeros de Renta Variable, distintos a los Componentes de Renta Variable.</p> <p>VI. Adquirir Instrumentos y Valores Extranjeros que otorguen a sus tenedores derechos o rendimientos referidos, directa o indirectamente, a variaciones en el precio de mercancías, activos, o instrumentos que no se encuentren autorizados dentro del régimen de inversión de las Sociedades de Inversión Básicas 2,</p> <p>VII. Celebrar operaciones de reporto, préstamo de valores y Derivados en mercados extrabursátiles y con Componentes de Renta Variable con Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales.</p>

Parámetros de Riesgo	<p>Las Sociedades de Inversión Básicas 2 deberán mantener un límite máximo de Valor en Riesgo de 1% sobre el total de sus Activos Netos</p> <p>I. La inversión en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por un mismo emisor no podrá exceder del 5% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión. Dentro de este límite, se podrá invertir lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none">a) Hasta un 5% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos A, D y F;b) Hasta un 3% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda y FIBRAS que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos B y E;c) Hasta un 1% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda y FIBRAS que ostenten las calificaciones previstas en el Anexo C. <p>Dentro de la inversión a que se refiere esta fracción, no se considerará la inversión indirecta a través de Componentes de Renta Variable.</p> <p>II. La inversión en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por Sociedades Relacionadas Entre Sí, podrá ser hasta del 15% de su Activo Neto.</p> <p>III. La inversión en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda pertenecientes a una misma emisión, podrá ser hasta del 20% del total del valor de la emisión respectiva, en conjunto con lo que tengan invertido las demás Sociedades de Inversión que opere la Administradora.</p> <p>La inversión en Instrumentos, FIBRAS y Valores Extranjeros denominados en Divisas, podrá sumar hasta el 30% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión Básica 2, sin perjuicio de lo previsto en la regla anterior.</p>
-----------------------------	--

Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR, 2009.

Cuadro A14

Principales Características de inversión de las SIEFORES (agosto de 2009)

Siefore Básica 3	
Edad de los trabajadores	Las Sociedades de Inversión Básicas 3 podrán invertir los recursos de los Trabajadores que tengan menos de 46 años de edad
Operaciones Permitidas	<p>I. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en Instrumentos de Deuda emitidos por el Banco de México. La inversión a que se refiere la presente fracción, no incluye a los Instrumentos de Deuda emitidos, avalados o aceptados por las instituciones de banca de desarrollo, salvo cuando en éstos conste en forma expresa el aval del Gobierno Federal;</p> <p>II. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo A;</p> <p>III. Hasta el 50% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo B;</p> <p>IV. Hasta un 20% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo C;</p> <p>V. Hasta el 20% de su Activo Neto en Valores Extranjeros. En el caso de adquirir Valores Extranjeros de Deuda, éstos deberán tener el Grado de Inversión a que se refiere el Anexo F;</p> <p>VI. No obstante lo previsto en las fracciones II a V anteriores, la inversión en Instrumentos Bursatilizados que tengan Grado de Inversión conforme a los Anexos A, B, C, D, E y F, y que satisfagan los requisitos establecidos en el Anexo K, deberá ser hasta del 20% del Activo Neto y observar los criterios de diversificación previstos en la regla trigésima novena siguiente. VI bis. No obstante lo previsto en las fracciones I a IV anteriores, la inversión en Instrumentos Estructurados, sólo podrá ser hasta del 10% del Activo Neto y observar los criterios de diversificación previstos en las fracciones I a III de la regla trigésima novena siguiente.</p> <p>Tratándose de las obligaciones subordinadas referidas en la fracción XXXIII bis de la regla segunda, deberán observar los Grados de Inversión previstos en los Anexos A, B, C, D y E; VI ter. Hasta el 5% del Activo Neto en FIBRAS que tengan Grado de Inversión conforme los Anexos A, B, C, D y E;</p> <p>VII. En Notas, con una exposición máxima del 20% del Activo Neto a los índices previstos en el Anexo H;</p> <p>VIII. En Componentes de Renta Variable que no estén estructurados en Notas, con una exposición máxima del 20% del Activo Neto, la cual se calculará conforme al Anexo I;</p> <p>IX. En depósitos de dinero a la vista en Bancos, y</p> <p>X. En las operaciones autorizadas para garantizar Derivados a que se refieren las Disposiciones del Banco de México. Las Sociedades de Inversión Básicas 3 podrán adquirir los Instrumentos, FIBRAS y Valores Extranjeros mencionados en las fracciones I a VIII anteriores, en forma directa o a través de Vehículos, de conformidad con el régimen de inversión. La suma de la exposición a renta variable de las Notas a que se refiere la fracción VII anterior y de la exposición a renta variable de los Componentes de Renta Variable a que se refiere la fracción VIII anterior, deberá ser menor o igual a 20% de los Activos Netos.</p> <p>Sólo podrán adquirir los Componentes de Renta Variable a que se refiere la fracción VIII anterior, las Sociedades de Inversión Básicas 3 que estén autorizadas para celebrar operaciones de futuros sobre índices nacionales y extranjeros, en mercados locales y externos.</p> <p>Las Sociedades de Inversión Básicas 3 podrán adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda que otorguen o garanticen un rendimiento mínimo positivo referido a tasas de interés reales o nominales, al valor de la Unidad de Inversión, al índice nacional de precios al consumidor o al tipo de cambio del peso, frente a las Divisas, o una combinación de los anteriores.</p>
Operaciones Prohibidas	<p>I. Adquirir Instrumentos de Deuda y FIBRAS emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa, que se encuentren sujetas a intervención administrativa o gerencial que haya sido declarada por la autoridad supervisora competente del sistema financiero;</p> <p>II. Adquirir Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales. II bis. Adquirir FIBRAS en las que los bienes inmuebles que formen parte del patrimonio hayan sido aportados por Empresas Privadas o casas de bolsa, con las que tengan Nexos Patrimoniales</p> <p>III. Adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda subordinados, salvo las obligaciones subordinadas referidas en la fracción XXXIII bis de la regla segunda;</p> <p>IV. Adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda, convertibles en acciones;</p> <p>V. Adquirir Instrumentos de Renta Variable y Valores Extranjeros de Renta Variable, distintos a los Componentes de Renta Variable.</p> <p>VI. Adquirir Instrumentos y Valores Extranjeros que otorguen a sus tenedores derechos o rendimientos referidos, directa o indirectamente, a variaciones en el precio de mercancías, activos, o instrumentos que no se encuentren autorizados dentro del régimen de inversión de las Sociedades de Inversión Básicas 3, y</p>

	VII. Celebrar operaciones de reporto, préstamo de valores y Derivados en mercados extrabursátiles y con Componentes de Renta Variable con Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales.
Parámetros de Riesgo	<p>Las Sociedades de Inversión Básicas 3 deberán mantener un límite máximo de Valor en Riesgo de 1.3% sobre el total de sus Activos Netos</p> <p>I. La inversión en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por un mismo emisor no podrá exceder del 5% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión. Dentro de este límite, se podrá invertir lo siguiente:</p> <p>a) Hasta un 5% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos A, D y F;</p> <p>b) Hasta un 3% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda y FIBRAS que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos B y E;</p> <p>c) Hasta un 1% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda y FIBRAS que ostenten las calificaciones previstas en el Anexo C. Dentro de la inversión a que se refiere esta fracción, no se considerará la inversión indirecta a través de Componentes de Renta Variable.</p> <p>II. La inversión en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por Sociedades Relacionadas Entre Sí, podrá ser hasta del 15% de su Activo Neto.</p> <p>III. La inversión en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda pertenecientes a una misma emisión, podrá ser hasta del 20% del total del valor de la emisión respectiva, en conjunto con lo que tengan invertido las demás Sociedades de Inversión que opere la Administradora.</p> <p>La inversión en Instrumentos, FIBRAS y Valores Extranjeros denominados en Divisas, podrá sumar hasta el 30% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión Básica 3, sin perjuicio de lo previsto en la regla anterior.</p>

Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR, 2009.

Cuadro A15
Principales Características de inversión de las SIEFORES (agosto de 2009)

Siefore Básica 4	
Edad de los trabajadores	Las Sociedades de Inversión Básicas 4 podrán invertir los recursos de los trabajadores que tengan menos de 37 años de edad.
Operaciones Permitidas	<p>I. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en Instrumentos de Deuda emitidos por el Banco de México. La inversión a que se refiere la presente fracción, no incluye a los Instrumentos de Deuda emitidos, avalados o aceptados por las instituciones de banca de desarrollo, salvo cuando en éstos conste en forma expresa el aval del Gobierno Federal;</p> <p>II. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo A de las presentes Reglas;</p> <p>III. Hasta el 50% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo B;</p> <p>IV. Hasta un 20% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo C;</p> <p>V. Hasta el 20% de su Activo Neto en Valores Extranjeros. En el caso de adquirir Valores Extranjeros de Deuda, éstos deberán tener el Grado de Inversión a que se refiere el Anexo F de las presentes Reglas;</p> <p>VI. No obstante lo previsto en las fracciones II a V anteriores, la inversión en Instrumentos Bursatilizados que tengan Grado de Inversión conforme a los Anexos A, B, C, D, E y F, y que satisfagan los requisitos establecidos en el Anexo K de las presentes Reglas, deberá ser hasta del 30% del Activo Neto y observar los criterios de diversificación previstos en la regla cuadragésima séptima siguiente. VI bis. No obstante lo previsto en las fracciones I a IV anteriores, la inversión en Instrumentos Estructurados, sólo podrá ser hasta del 10% del Activo Neto y observar los criterios de diversificación previstos en las fracciones I a III de la regla cuadragésima séptima siguiente. Tratándose de las obligaciones subordinadas referidas en la fracción XXXIII bis de la regla segunda, deberán observar los Grados de Inversión previstos en los Anexos A, B, C, D y E; VI ter. Hasta el 10% del Activo Neto en FIBRAS que tengan Grado de Inversión conforme los Anexos A, B, C, D y E;</p> <p>VII. En Notas, con una exposición máxima del 25% del Activo Neto a los índices previstos en el Anexo H. La exposición antes referida se calculará conforme al Anexo I;</p> <p>VIII. En Componentes de Renta Variable que no estén estructurados en Notas, con una exposición máxima del 25% del Activo Neto, la cual se calculará conforme al Anexo I de las presentes Reglas;</p> <p>IX. En depósitos de dinero a la vista en Bancos, y</p> <p>X. En las operaciones autorizadas para garantizar Derivados a que se refieren las Disposiciones del Banco de México. Las Sociedades de Inversión Básicas 4 podrán adquirir los Instrumentos, FIBRAS y Valores Extranjeros mencionados en las fracciones I a VIII anteriores, en forma directa o a través de Vehículos, de conformidad con el régimen de inversión. La suma de la exposición a renta variable de las Notas a que se refiere la fracción VII anterior y de la exposición a renta variable de los Componentes de Renta Variable a que se refiere la fracción VIII anterior, deberá ser menor o igual a 25% de los Activos Netos. Sólo podrán adquirir los Componentes de Renta Variable a que se refiere la fracción VIII anterior, las Sociedades de Inversión Básicas 4 que estén autorizadas para celebrar operaciones de futuros sobre índices nacionales y extranjeros, en mercados locales y externos. Las Sociedades de Inversión Básicas 4 podrán adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda que otorguen o garanticen un rendimiento mínimo positivo referido a tasas de interés reales o nominales, al valor de la Unidad de Inversión, al índice nacional de precios al consumidor o al tipo de cambio del peso, frente a las Divisas, o una combinación de los anteriores.</p>
Operaciones Prohibidas	<p>I. Adquirir Instrumentos de Deuda y FIBRAS emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa, que se encuentren sujetas a intervención administrativa o gerencial que haya sido declarada por la autoridad supervisora competente del sistema financiero;</p> <p>II. Adquirir Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales. II bis. Adquirir FIBRAS en las que los bienes inmuebles que formen parte del patrimonio hayan sido aportados por Empresas Privadas o casas de bolsa, con las que tengan Nexos Patrimoniales;</p> <p>III. Adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda subordinados, salvo las obligaciones subordinadas referidas en la fracción XXXIII bis de la regla segunda;</p> <p>IV. Adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda, convertibles en acciones;</p> <p>V. Adquirir Instrumentos de Renta Variable y Valores Extranjeros de Renta Variable, distintos a los Componentes de Renta Variable.</p> <p>VI. Adquirir Instrumentos y Valores Extranjeros que otorguen a sus tenedores derechos o rendimientos referidos, directa o indirectamente, a variaciones en el precio de mercancías, activos, o instrumentos que no se encuentren autorizados dentro del régimen de inversión de las Sociedades de Inversión Básicas 4,</p>

	VII. Celebrar operaciones de reporto, préstamo de valores y Derivados en mercados extrabursátiles y con Componentes de Renta Variable con Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales.
Parámetros de Riesgo	<p>Las Sociedades de Inversión Básicas 4 deberán mantener un límite máximo de Valor en Riesgo de 1.6% sobre el total de sus Activos Netos.</p> <p>I. La inversión en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por un mismo emisor no podrá exceder del 5% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión. Dentro de este límite, se podrá invertir lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Hasta un 5% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos A, D y F; b) Hasta un 3% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda y FIBRAS que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos B y E de las presentes Reglas; c) Hasta un 1% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda y FIBRAS que ostenten las calificaciones previstas en el Anexo C de las presentes Reglas. <p>Dentro de la inversión a que se refiere esta fracción, no se considerará la inversión indirecta a través de Componentes de Renta Variable.</p> <p>II. La inversión en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por Sociedades Relacionadas Entre Sí, podrá ser hasta del 15% de su Activo Neto.</p> <p>III. La inversión en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda pertenecientes a una misma emisión, podrá ser hasta del 20% del total del valor de la emisión respectiva, en conjunto con lo que tengan invertido las demás Sociedades de Inversión que opere la Administradora.</p> <p>La inversión en Instrumentos y Valores Extranjeros denominados en Divisas, podrá sumar hasta el 30% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión Básica 4, sin perjuicio de lo previsto en la regla anterior. Dentro del límite a que se refiere el párrafo anterior, deberá computarse el valor de mercado de los Contratos Abiertos con Derivados que celebren las Sociedades de Inversión Básicas 4 cuyo subyacente sean Divisas o instrumentos y valores de los señalados en el párrafo anterior. Asimismo, quedan comprendidas dentro del límite a que se refiere el primer párrafo de esta regla, las monedas extranjeras necesarias para adquirir los Componentes de Renta Variable o Notas, así como para adquirir Vehículos que tengan por objeto replicar uno o varios de los índices previstos en el Anexo H.</p>

Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR, 2009.

Cuadro A16
Principales Características de inversión de las SIEFORES (agosto de 2009)

Siefore Básica 5	
Edad de los trabajadores	Las Sociedades de Inversión Básicas 5 sólo podrán invertir los recursos de los Trabajadores que tengan menos de 27 años de edad
Operaciones Permitidas	<p>I. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en Instrumentos de Deuda emitidos por el Banco de México. La inversión a que se refiere la presente fracción, no incluye a los Instrumentos de Deuda emitidos, avalados o aceptados por las instituciones de banca de desarrollo, salvo cuando en éstos conste en forma expresa el aval del Gobierno Federal;</p> <p>II. Hasta el 100% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo A de las presentes Reglas;</p> <p>III. Hasta el 50% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo B;</p> <p>IV. Hasta un 20% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme al Anexo C;</p> <p>V. Hasta el 20% de su Activo Neto en Valores Extranjeros. En el caso de adquirir Valores Extranjeros de Deuda, éstos deberán tener el Grado de Inversión a que se refiere el Anexo F;</p> <p>VI. No obstante lo previsto en las fracciones II a V anteriores, la inversión en Instrumentos Bursatilizados que tengan Grado de Inversión conforme a los Anexos A, B, C, D, E y F, y que satisfagan los requisitos establecidos en el Anexo K de las presentes Reglas, deberá ser hasta del 40% del Activo Neto y observar los criterios de diversificación previstos en la regla quincuagésima quinta siguiente. VI bis. No obstante lo previsto en las fracciones I a IV anteriores, la inversión en Instrumentos Estructurados, sólo podrá ser hasta del 10% del Activo Neto y observar los criterios de diversificación previstos en las fracciones I a III de la regla quincuagésima quinta siguiente. Tratándose de las obligaciones subordinadas referidas en la fracción XXXIII bis de la regla segunda, deberán observar los Grados de Inversión previstos en los Anexos A, B, C, D y E. VI ter. Hasta el 10% del Activo Neto en FIBRAS que tengan Grado de Inversión conforme los Anexos A, B, C, D y E;</p> <p>VII. En Notas, con una exposición máxima del 30% del Activo Neto a los índices previstos en el Anexo H. La exposición antes referida se calculará conforme al Anexo I de las presentes Reglas;</p> <p>VIII. En Componentes de Renta Variable que no estén estructurados en Notas, con una exposición máxima del 30% del Activo Neto, la cual se calculará conforme al Anexo I de las presentes Reglas;</p> <p>IX. En depósitos de dinero a la vista en Bancos, y</p> <p>X. En las operaciones autorizadas para garantizar Derivados a que se refieren las Disposiciones del Banco de México. Las Sociedades de Inversión Básicas 5 podrán adquirir los Instrumentos, FIBRAS y Valores Extranjeros mencionados en las fracciones I a VIII anteriores, en forma directa o a través de Vehículos, de conformidad con el régimen de inversión. La suma de la exposición a renta variable de las Notas a que se refiere la fracción VII anterior y de la exposición a renta variable de los Componentes de Renta Variable a que se refiere la fracción VIII anterior, deberá ser menor o igual a 30% de los Activos Netos. Sólo podrán adquirir los Componentes de Renta Variable a que se refiere la fracción VIII anterior, las Sociedades de Inversión Básicas 5 que estén autorizadas para celebrar operaciones de futuros sobre índices nacionales y extranjeros, en mercados locales y externos. Las Sociedades de Inversión Básicas 5 podrán adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda que otorguen o garanticen un rendimiento mínimo positivo referido a tasas de interés reales o nominales, al valor de la Unidad de Inversión, al índice nacional de precios al consumidor o al tipo de cambio del peso, frente a las Divisas, o una combinación de los anteriores.</p>
Operaciones Prohibidas	<p>I. Adquirir Instrumentos de Deuda y FIBRAS emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa, que se encuentren sujetas a intervención administrativa o gerencial que haya sido declarada por la autoridad supervisora competente del sistema financiero;</p> <p>II. Adquirir Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales. II bis. Adquirir FIBRAS en las que los bienes inmuebles que formen parte del patrimonio hayan sido aportados por Empresas Privadas o casas de bolsa, con las que tengan Nexos Patrimoniales;</p> <p>III. Adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda subordinados, salvo las obligaciones subordinadas referidas en la fracción XXXIII bis de la regla segunda;</p> <p>IV. Adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda, convertibles en acciones;</p> <p>V. Adquirir Instrumentos de Renta Variable y Valores Extranjeros de Renta Variable, distintos a los Componentes de Renta Variable.</p> <p>VI. Adquirir Instrumentos y Valores Extranjeros que otorguen a sus tenedores derechos o rendimientos referidos, directa o indirectamente, a variaciones en el precio de mercancías, activos, o instrumentos que no se encuentren autorizados dentro del régimen de inversión de las Sociedades de Inversión Básicas 3,</p>

	VII. Celebrar operaciones de reporte, préstamo de valores y Derivados en mercados extrabursátiles y con Componentes de Renta Variable con Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales.
Parámetros de Riesgo	<p>Las Sociedades de Inversión Básicas 5 deberán mantener un límite máximo de Valor en Riesgo de 2% sobre el total de sus Activos Netos.</p> <p>I. La inversión en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por un mismo emisor no podrá exceder del 5% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión. Dentro de este límite, se podrá invertir lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Hasta un 5% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos A, D y F; b) Hasta un 3% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda y FIBRAS que ostenten las calificaciones previstas en los Anexos B y E de las presentes Reglas; c) Hasta un 1% de su Activo Neto en Instrumentos de Deuda y FIBRAS que ostenten las calificaciones previstas en el Anexo C de las presentes Reglas. Dentro de la inversión a que se refiere esta fracción, no se considerará la inversión indirecta a través de Componentes de Renta Variable. <p>II. La inversión en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda emitidos, avalados o aceptados por Sociedades Relacionadas Entre Sí, podrá ser hasta del 15% de su Activo Neto.</p> <p>III. La inversión en Instrumentos de Deuda, FIBRAS y Valores Extranjeros de Deuda pertenecientes a una misma emisión, podrá ser hasta del 20% del total del valor de la emisión respectiva, en conjunto con lo que tengan invertido las demás Sociedades de Inversión que opere la Administradora.</p> <p>La inversión en Instrumentos, FIBRAS y Valores Extranjeros denominados en Divisas, podrá sumar hasta el 30% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión Básica 5, sin perjuicio de lo previsto en la regla anterior.</p> <p>Dentro del límite a que se refiere el párrafo anterior, deberá computarse el valor de mercado de los Contratos Abiertos con Derivados que celebren las Sociedades de Inversión Básicas 5 cuyo subyacente sean Divisas o instrumentos y valores de los señalados en el párrafo anterior. Asimismo, quedan comprendidas dentro del límite a que se refiere el primer párrafo de esta regla, las monedas extranjeras necesarias para adquirir los Componentes de Renta Variable o Notas, así como para adquirir Vehículos que tengan por objeto replicar uno o varios de los índices previstos en el Anexo H.</p>

Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR, 2009.

Cuadro A17

Anexo A (calificaciones para instrumentos denominados en pesos, UDIS y para contrapartes nacionales)	
<u>Emisiones de corto plazo:</u>	FITCH MEXICO [F1+(mex)], MOODY'S [MX-1], STANDARD & POOR'S [MxA-1+], HR RATINGS DE MEXICO [HR+1]
<u>Emisiones de largo plazo:</u>	FITCH MEXICO [AAA (mex)], MOODY'S [Aaa.mx], STANDARD & POOR'S [mxAAA], HR RATINGS DE MEXICO [HR AAA]
Anexo B (calificaciones para instrumentos denominados en pesos, UDIS y para contrapartes nacionales)	
<u>Emisiones de corto plazo:</u>	FITCH MEXICO [F1 (mex)], MOODY'S [MX-2], STANDARD & POOR'S [MxA-1], HR RATINGS DE MEXICO [HR1]
<u>Emisiones de mediano y largo plazo:</u>	FITCH MEXICO [AA+(mex)/AA (mex)/AA-(mex)], MOODY'S [Aa1.mx/Aa2.mx/Aa3.mx], STANDARD & POOR'S [MxAA+/mxAA/mxAA-], HR RATINGS DE MEXICO [HR AA+ / HR AA / HR AA-]
Anexo C (calificaciones para instrumentos denominados en pesos, UDIS y para contrapartes nacionales)	
<u>Emisiones de corto plazo:</u>	FITCH MEXICO [F2 (mex)], MOODY'S [MX-3], STANDARD & POOR'S [MxA-2], HR RATINGS DE MEXICO [HR2]
<u>Emisiones de mediano y largo plazo:</u>	FITCH MEXICO [A+(mex), A(mex), A-(mex)], MOODY'S [A1.mx, A2.mx, A3.mx], STANDARD & POOR'S [mxA+, mxA, mxA-], HR RATINGS DE MEXICO [HR A+, HR A, HR A-]
Anexo D (calificaciones para instrumentos denominados en divisas)	
<u>Emisiones de corto plazo:</u>	FITCH IBCA [F1+ / F1, F2], MOODY'S [P-1, P-2], STANDARD & POOR'S [A-1+ /A-1, A-2], HR RATINGS DE MEXICO [HR + 1 / HR1, HR2]
<u>Emisiones de mediano y largo plazo:</u>	FITCH IBCA [AAA, AA+ / AA / AA, A+ / A / A, BBB+], MOODY'S [Aaa, Aa1 / Aa2 / Aa3, A1/ A2 / A3, Baa1], STANDARD & POOR'S [AAA, AA+ / AA / AA-, A + / A / A-, BBB+], HR RATINGS DE MEXICO [HR AAA, HR AA+ / HR AA / HR AA, HR A+ / HR A / HR A, HR BBB+]
Anexo E (calificaciones para instrumentos denominados en divisas)	
<u>Emisiones de corto plazo:</u>	FITCH IBCA [F3], MOODY'S [P-3,], STANDARD & POOR'S [A-3], HR RATINGS DE MEXICO [HR3]
<u>Emisiones de mediano y largo plazo:</u>	FITCH IBCA [BBB / BBB], MOODY'S [Baa2 / Baa3], STANDARD & POOR'S [BBB / BBB-], HR RATINGS DE MEXICO [HR BBB / HR BBB]
Anexo F (calificaciones para valores extranjeros y contrapartes extranjeras)	
<u>Emisiones de corto plazo:</u>	FITCH IBCA [F1+/F1, F2], MOODY'S [P-1, P-2], STANDARD & POOR'S [A-1+/A-1, A-2], HR RATINGS DE MEXICO [HR+1/ HR1, HR2]
<u>Emisiones de mediano y largo plazo:</u>	FITCH IBCA [AAA, AA+ / AA / AA, A+ / A / A-], MOODY'S [Aaa, Aa1 / Aa2 / Aa3, A1 / A2 / A3], STANDARD & POOR'S [AAA, AA+ / AA / AA-, A+ / A / A-], HR RATINGS DE MEXICO [HR AAA, HR AA+ / HR AA / HR AA, HR A+ / HR A / HR A]

Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR, 2009.

Cuadro A18

Anexo H

índices permitidos

Índices accionarios de países miembros del Comité Técnico de IOSCO y de la Unión Europea

País	Índice
Alemania	DAX, HDAX (Índices de la Bolsa de Frankfurt)
Australia	ASX 50 (Índice de la Bolsa de Australia)
Bélgica	BEL20 (Índice de la Bolsa de Bruselas)
Canadá	TSX (Índice de la Bolsa de Toronto)
España	IBEX-35 (Índice de la Bolsa de España) IGBM (Índice de la Bolsa de Madrid) BCN Global-100 (Índice de la Bolsa de Barcelona) LATIBEX TOP LATIBEX
Estados Unidos	Índice AMEX Composite Índice Dow Jones Industrial Average Índice Dow Jones Composite Average Índice Dow Jones Global Titans 50 Dow Jones Global Titans 50 Euro Índice Dow Jones Stoxx Global 1800 Índices Dow Jones Style Indexes Índices Dow Jones Stoxx 50 Índice Dow Jones Euro Stoxx 50 Índice Fortune 500 Índices Nasdaq Composite Índice NYSE Composite Índice NYSE International 100 Índices Standard and Poors Global 100 Índices Standard and Poors Global 1200 Índices Standard and Poors 100 Índices Standard and Poors 500 Índices Standard and Poors 700 Índices Standard and Poors 400 MidCap Índices Standard and Poors 600 Small Cap Índices Standard and Poors Composite 1500 Índices Standard and Poors Europa 350 Índices Standard and Poors TOPIX 150 Índices Standard and Poors TSX 60 Índices Standard and Poors Asia 50 Índices Russell 3000 Índices Dow Jones Wilshire 5000 Composite Dow Jones US Total Market Index (TMI)
Francia	CAC 40 (Índice de la Bolsa de París)
Holanda	AEX (Índice de la Bolsa de Amsterdam)
Hong Kong	HANG SENG (Índice de la Bolsa de Hong Kong)
Irlanda	ISEQ (Índice de la Bolsa de Irlanda)
Reino Unido	FTSE 350 (Índice de la Bolsa de Londres) FTSE 250 (Índice de la Bolsa de Londres) FTSE 100 (Índice de la Bolsa de Londres)
Italia	MIBTEL y MIB30 (Índices de la Bolsa de Milán)
Japón	NIKKEI, TOPIX (Índices de la Bolsa de Tokio)
Luxemburgo	Luxembourg Stock Price Index (Índice de la Bolsa de Luxemburgo)
México	IPC (Índice de Precios y Cotizaciones) IMC 30 (Índice de Mediana Capitalización) IPC CompMX IPC LargeCap IPC MidCap IPC SmallCap IRT CompMX IRT LargeCap IRT MidCap IRT SmallCap INMEX
Portugal	BVL (Índice de la Bolsa de Valores de Lisboa)
Suiza	SMI, SPI (Índices de la Bolsa de Suiza)

Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de CONSAR, 2009.



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas
H. Cámara de Diputados
LXI Legislatura
www.cefp.gob.mx

Director General: Dr. Héctor Juan Villarreal Páez
Director de Área: Mtra. Lol-be Peraza González
Elaboró: Dr. José Luis Clavellina Miller