

**CEFP/008/2004**

## **El Sistema de Pensiones (Afores) en México, 1997-2003**

**Palacio Legislativo de San Lázaro, Febrero de 2004**

---

# INDICE

	Página
Presentación	1
Introducción	2
I. Número de Trabajadores	4
II. Monto Ahorrado	5
III. Comisiones cobradas	5
IV. Cuentas activas y cuentas inactivas	6
V. Destino de las inversiones	7
VI. Rentabilidad de las Siefos	7
VII. Reservas técnicas	8
Conclusiones	10

## Anexo Estadístico:

Cuadro	I.1	Participación por Afore en el mercado potencial	15
Cuadro	I.2	Trabajadores registrados por afiliación y por asignación en las Afores	16
Cuadro	I.3	Proporción de trabajadores registrados respecto del mercado potencial	17
Cuadro	I.4	Asegurados permanentes en el IMSS por Sector de Actividad Económica, 1990-2003	18
Cuadro	I.5	Recursos del Sistema de Pensiones, 1998-2003	19
Cuadro	II.1	Fondos de los trabajadores en las AFORES, 2002/sep. – 2003/dic.	20
Cuadro	II.2	Fondos de los trabajadores acumulados por Afore	21
Cuadro	II.3	Monto total de aportaciones obligatorias y por ahorro voluntario	22
Cuadro	III.1	Estructura de comisiones por administración de las cuentas en las Sifores básicas	23
Cuadro	III.2	Estructura de comisiones por administración de las cuentas en las Sifores de Ahorro Voluntario	24
Cuadro	III.3	Estructura de comisiones por servicios adicionales	25
Cuadro	III.4	Descuentos aplicados por Afore	26
Cuadro	III.5	Estructura de comisiones por administración, 2003-2012	27
Cuadro	III.6	Comisiones Equivalentes sobre Flujo	28
Cuadro	III.7	Comisiones Equivalentes sobre Saldo	29
Cuadro	IV.1	Trabajadores que cotizan y registrados en las Afores, 1997/dic.– 2003/nov.	30
Cuadro	V.1	Instrumentos Gubernamentales en las Carteras de las Siefores Básicas	31
Cuadro	V.2	Carteras de las Siefores Básicas	32
Cuadro	V.3	Recursos Invertidos por las Siefores, 1997/dic.-2003/nov.	33
Cuadro	V.4	Composición de las Carteras de Siefores al 30 de noviembre de 2003	34
Gráfica	V.1	Composición de la Cartera de Siefores al 31 de Diciembre de 2003	35
Cuadro	VI.1	Rentabilidad de la Siefores Básicas y Rendimiento de Gestión	36
Cuadro	VI.2	Rendimientos de Gestión en Dólares	37
Cuadro	VI.3	Rentabilidad de la Siefores Básicas y Rendimiento de Gestión (Últimos 12 meses, al cierre de noviembre de 2003)	38
Cuadro	VI.4	Indicador de Rendimiento Neto Real	39
Cuadro	VI.5	Tasa de rendimiento neto observado (TRNO)	40
Gráfica	VI.1	Rendimiento de las Siefores, 1998-2003	41
Gráfica	VI.2	Rendimiento del 1º. de enero al 31 de diciembre de 2003	42

## **Presentación**

El Sistema de Pensiones es un tema que siempre ha provocado polémica por el impacto que éste tiene en los trabajadores y en las finanzas públicas, particularmente a partir de la modificación al anterior Sistema de Pensiones que fue sustituido por un nuevo Sistema vigente a partir del 1º. de julio de 1997.

Los Sistemas de Pensiones tienen como objetivo que los trabajadores cuenten al momento de su retiro con los recursos necesarios que les permitan alcanzar cierto nivel de consumo. Las pensiones que administran las Afores comprenden un Sistema de Retiro que puede darse por invalidez, vejez o cesantía en edad avanzada y protegen a los dependientes económicos del trabajador en caso de muerte de éste.

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

Por la importancia que tiene el Sistema de pensiones en nuestro país, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados elaboró este documento que ordena la información más reciente sobre el actual Sistema de Pensiones, con el propósito de coadyuvar al trabajo legislativo de las Comisiones y Diputados vinculados con este tema.

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

## Introducción

En 1995 se reformó el sistema de seguridad social en nuestro país, reorientando los mecanismos entonces vigentes para la cobertura financiera del retiro de los trabajadores afiliados al IMSS hacia un sistema de pensiones de beneficio definido de trabajadores afiliados a dicho Instituto, que operaba como un sistema de reparto, por un sistema de contribuciones definidas y cuentas individuales administrado por empresas de giro exclusivo denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores). Actualmente los trabajadores tienen libertad para elegir la Afore que considere su mejor opción.

Es decir, la reforma al Sistema de Pensiones transformó el régimen anterior de “reparto” por un sistema basado en cuentas individuales, capitalizadas y totalmente financiadas. Con este nuevo Sistema de Pensiones, el Gobierno pasó de participar con el 5 por ciento del total de cuotas a la seguridad social a una participación de 35 por ciento.

Esta reforma, que si bien fue diseñada para buscar mejorar las condiciones de vida de los trabajadores, es también un instrumento de financiamiento de la economía nacional, al contribuir a la expansión del ahorro, al promover el desarrollo dinámico de los mercados financieros y constituirse como fuente amplia y permanente de capital de largo plazo.

A partir del 1º. de julio de 1997 inició formalmente el funcionamiento del nuevo esquema de pensiones y con la entrada en vigor de éste se crean las Afores que son las encargadas de administrar los recursos de las cuentas individuales y las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), las que invierten los recursos de los trabajadores en instrumentos que buscan preservar el poder adquisitivo de los mismos.

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

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

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

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

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

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

## **I. Número de Trabajadores**

En diciembre de 1995 se promulgó la nueva Ley del Seguro Social que entró en vigor el 1º de julio de 1997, modificando de manera sustancial la operación de los diferentes seguros y particularmente los relacionados a las pensiones.

Al cierre de 2003 el IMSS tenía 15.8 millones de asegurados permanentes (12.3 millones son trabajadores en actividades económicas), 27.1 millones de familiares de los asegurados, 2.1 millones de pensionados y jubilados y 1.8 millones de familiares de pensionados y jubilados.

A esa misma fecha se tienen 31.4 millones de afiliados en las 12 Afores, sin embargo de esas cuentas 11.3 millones son cuentas inactivas, es decir, en las que durante el último año (2003) no se realizaron aportaciones o bien, son registros en los que se incluyen cambios de cuentas o movimientos generados por trabajadores que abrieron una cuenta y que posteriormente perdieron su trabajo.

La reforma no presentó cambios para los trabajadores que se pensionaron antes del 1º de julio de 1997 y con el propósito de respetar los derechos adquiridos de los trabajadores que cotizaban al Sistema hasta esa fecha, denominados trabajadores en transición entre Sistemas, se les permitió optar al momento del retiro entre los beneficios del Sistema anterior y los de la nueva Ley lo que les resultara más conveniente.

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

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

La afiliación a una Afore se realiza a través de agentes promotores registrados en la Consar. Una vez que un trabajador elige una Afore, la información sobre el registro debe de ser enviada a Procesar con el propósito de que ésta verifique que el trabajador esté afiliado al IMSS y que no se encuentre afiliado en otra Administradora, así como que la Afore elegida no rebase la cuota del mercado establecida.

## **II. Monto Ahorrado**

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

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

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

## **III. Comisiones cobradas**

Las Afores están autorizadas a cobrar comisiones a los trabajadores por los servicios que prestan. Estas comisiones pueden establecerse sobre las cuotas obrero-patronales a la subsecuente de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez sobre el valor de los activos administrados o una combinación de ambos. Sólo se permiten cobros de comisiones como cuota fija por los servicios que se establecen en el Reglamento de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (LSAR), por ejemplo, por expedición de estados de cuentas adicionales.

Como puede apreciarse en el Cuadro III.1, sólo tres Afores cobran comisiones exclusivamente sobre el flujo de aportaciones, las nueve restantes cobran tanto sobre el flujo como por el saldo.



Debido a la dificultad que representa para un trabajador establecer con base en el Cuadro II.1 cuál Administradora es la que menos cobra, la CONSAR publica un cuadro de comisiones equivalentes, ya sea en términos de comisiones sobre flujo o sobre saldo. En los Cuadros III.6 y III.7 se presentan las comisiones equivalentes sobre Flujo y sobre Saldo.<sup>1</sup>

El cálculo de las comisiones equivalentes supone la misma rentabilidad de la Siefores para determinados horizontes de tiempo, por lo que se presentan escenarios de 1 a 25 años. Las comisiones que se cobran a los trabajadores sobre el saldo a 25 años son en promedio de 0.80 por ciento, la tasa más baja corresponde a la Afore Azteca, con 0.57 por ciento, mientras que la tasa más alta corresponde a Profuturo GNP con 1.36 por ciento (ver Cuadro III.7)

La reducción en el tiempo se debe a que todas las Afores excepto Inbursa cobra comisiones sobre flujo, y en plazos cortos de tiempo los rendimientos no compensan la reducción inicial de las aportaciones a la cuenta individual. Sin embargo, conforme pasa el tiempo, la rentabilidad de los depósitos compensa la disminución inicial en el flujo de aportaciones y crecen los saldos por lo que el cobro de comisiones por saldo es cada vez mayor.

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

A diciembre de 2003 se tenían 31.4 millones de trabajadores afiliados a alguna Afore, es decir cuentas registradas, de los cuales 11.3 millones son inactivos.

Además se consideran 11.3 millones de cuentas intermitentes ya que hay 4.5 millones de puestos de trabajo ocupados temporalmente por personas que entran y salen del mercado laboral, debido, entre otras razones, a que emigran, trabajan en el campo por temporadas o se incorporan a la economía informal.

Del total de trabajadores registrados 6.7 millones tienen aportaciones en todos los bimestres y 1.1 millones de nuevos activos que llevan entre diez y once meses aportando al Sistema, es decir, que actualmente hay 7.8 millones de cuentas activas.

---

<sup>1</sup> Los supuestos para la elaboración de dichos cuadros es la siguiente: rentabilidad anual de 5%, nivel de ingreso igual a 3 veces el SMIGDF y tasa de crecimiento real del salario igual a cero.

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

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

Desde que se estableció el actual Sistema de Pensiones, se ha buscado ofrecer una pensión adecuada a los trabajadores, ello depende de que sus recursos se inviertan en proyectos seguros y rentables, incluyendo la posibilidad de invertir parte de los recursos acumulados en actividades productivas para generar empleos, garantizar una pensión digna a los trabajadores o sanear las finanzas del IMSS, sin embargo se estima que solamente 63 mil millones de pesos de los casi 396 mil millones de pesos del Sistema están financiando actividades productivas en empresas del sector privado, paraestatales, estados y municipios, es decir que solamente el 15.7 por ciento de los fondos administrados por las SIEFORES se ha invertido en actividades productivas mientras que el 84 por ciento de los recursos generados desde julio de 1997 están invertidos en el Mercado Bursátil y en instrumentos de deuda del gobierno (ver Cuadro V.4)

Al cierre de 2003 el 48 por ciento de las carteras de las SIEFORES está invertido en Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes); el 16 por ciento en Bonos diversos; 17 por ciento en otros instrumentos financieros; 3 por ciento en Cetes y solamente 15.7 por ciento en papel privado (ver Cuadro V.4)

## **VI. Rentabilidad de la Siefores**

En términos reales (por encima de la inflación), las Siefores otorgaron una tasa de rendimiento del 10.41 por ciento en promedio durante 2003, por encima de las tasas pagadas por otros instrumentos bancarios (ver Gráfica VI.2). Las mejores Afores en términos de tasa real (rendimiento de gestión), durante 2003, fueron: Banorte con 7.21 por ciento, Profuturo GNP con 7.20 por ciento y Afore Banamex con 7.10 por ciento.

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

## **VII. Reservas técnicas**

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

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

Debido a que las rentas vitalicias son contratos de seguros con horizontes de duración de largo plazo, las aseguradoras son por naturaleza oferentes de recursos (demandantes de papeles) para inversiones de largo plazo.

En el siguiente cuadro, se presenta la participación de las Afores y las aseguradoras en los diferentes instrumentos que ofrece el Gobierno Federal. Estos intermediarios representan actualmente el 28.3 por ciento de la deuda pública interna total. Las Afores invierten a un plazo promedio de 961 días y las aseguradoras de 2 mil 919 días.

### Participación en el mercado de deuda pública interna

(por ciento)

Instrumentos	Afores	Aseguradoras	Total
BONDE 91	21.3	-	21.3
UNIBONOS	5.2	2.2	7.4
CETES	6.8	0.1	6.8
PIC'S	5.3	35.3	40.5
BONDE 91	2.4	5.6	8

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

De acuerdo con la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), el crecimiento esperado de las reservas técnicas de los seguros de pensiones entre 2000 y 2008 es de 11.9 mil millones de pesos promedio anual, por lo que pasarán de 34.6 mil millones de pesos en 2000 a 129.2 mil millones en 2008.

Respecto al crecimiento en las Subcuentas de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez, y en la de Vivienda, el crecimiento esperado para esos años es de 101.8 mil millones y 43.8 mil millones promedio anual, por lo que el saldo total pasará de 295.3 mil millones de pesos a 1 billón 416.1 mil millones en igual periodo.

Los fondos administrados por las Afores y las aseguradoras especializadas representaron en el primer trimestre de 2000 el 27.6 por ciento de la deuda pública doméstica y el 10.6 por ciento de la deuda pública interna más la deuda contingente proveniente de los programas de rescate a la banca. De mantenerse el equilibrio en las finanzas públicas, éstos representarían al cabo de 5.5 años el 100 por ciento de la deuda pública interna o al cabo de 11 años, considerando además a la deuda del rescate bancario. De sumarse los fondos de vivienda, en sólo 2 años llegarían al 100 por ciento, o en 6 años considerando el rescate bancario.

## Conclusiones

- Al 31 de diciembre de 2003 se tenían registradas en las 12 Afores 31.4 millones de cuentas, de ellas 11.3 millones se encuentran inactivas, lo que significa que casi el 36 por ciento de las cuentas no tuvieron aportaciones durante el último año (2003), 12.7 millones son cuentas activas (38 por ciento), el resto corresponde a cuentas que incluyen cambios o movimientos generados por trabajadores que abrieron una cuenta y posteriormente se quedaron desempleados.
- Al 31 de diciembre de 2003 el fondo total acumulado en las 12 Afores ascendió a 605.2 mil millones de pesos, de los cuales 395.1 mil millones de pesos correspondieron a las subcuentas de RVC y las aportaciones voluntarias y 210.1 mil millones de pesos a la subcuenta de vivienda.
- Por rubro de cartera, el 48 por ciento está invertido en bonos de desarrollo, el 6.7 por ciento en Udibonos, el 2.9 por ciento en Cetes, en municipios se ha invertido el 0.9 por ciento, mientras que en acciones de empresas solamente se ha invertido el 15.7 por ciento del total de fondos.
- La mayoría de las Afores cobra comisiones sobre el flujo neto como sobre saldos, excepto Banamex, Bancomer e ING que solamente cobran comisiones sobre flujo de aportaciones. A diciembre de 2003 las Afores que cobran las menores comisiones sobre flujos fueron: Inbursa (0.50 por ciento), Actinver (1.05 por ciento) y Azteca (1.10 por ciento), mientras que las que cobran las mayores comisiones fueron: Banamex (1.70 por ciento), Bancomer (1.68 por ciento) e ING (1.68 por ciento).
- Respecto a las comisiones que cobran las Afores sobre un saldo máximo de 25 años que es el límite en el sistema de pensiones, la comisión promedio es de 0.80 por ciento, correspondiendo a la Afore Azteca la tasa más baja con 0.57 por ciento, mientras que a la Afore Profuturo GNP le correspondió la tasa más alta con 1.36 por ciento. Las comisiones cobradas por las Afores de julio de 1997 a diciembre de 2003 ascienden a casi 50 mil millones de pesos, que representan el 12.7 por ciento de los 395.1 mil millones de pesos de fondos acumulados, es decir, que términos per cápita, el costo por manejo de cuenta en promedio es de 156 pesos, pero las Afores terminan cobrando en promedio 388 pesos por cuenta.

- Bajo el actual esquema del sistema de pensiones, un trabajador que percibe un salario mínimo (con ingreso de 1 mil 300 pesos mensuales) con la aportación de una cuota de 12 por ciento de su salario, al final de los 25 años habrá ahorrado 75.9 mil pesos lo que le permitiría alcanzar una pensión mensual de 247.00 pesos; mientras que el que percibe hasta tres salarios mínimos con la misma cuota, tendría un ahorro en 25 años de 123.4 mil pesos que le permitirían una pensión de 514.80 pesos mensuales, es decir, que al final el gobierno tendría que aportar con recursos fiscales el faltante para garantizar la pensión mínima garantizada que establece el seguro de Retiro, Cesantía y Vejez.
- Los rendimientos históricos de las Siefores del 2 de julio de 1997 al 31 de diciembre de 2003 fueron en promedio de 8.55 por ciento real, correspondiendo a Banamex el mayor rendimiento con 8.80 por ciento, en tanto que el menor porcentaje lo otorgó Inbursa con 5.24 por ciento.
- En general, el actual Sistema de Pensiones tendría que revisarse para que los trabajadores obtengan mejores beneficios y el costo fiscal sea menor, particularmente podrían revisarse el funcionamiento de los seguros de invalidez y vida y de riesgos de trabajo, la regulación de las inversiones de las Siefores, la regulación de las aseguradoras de rentas vitalicias y el funcionamiento del Infonavit.
- La prima del seguro de invalidez y vida es insuficiente por lo que el faltante tendrá que ser cubierto por el Gobierno Federal o con recursos de otros seguros. Asimismo, la prima vigente es superior a la observada en otros países con sistemas de pensiones similares. El seguro de riesgos de trabajo presenta una prima mayor a la de equilibrio.
- La regulación de inversiones se basa en el enfoque de restricciones cuantitativas que busca preservar el valor neto de los fondos mediante la exclusión de clases de activos como son las acciones de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y valores emitidos por empresas privadas mexicanas y extranjeras en mercados de otros países y excluye también la posibilidad de invertir en títulos emitidos por gobiernos extranjeros. Además, con este tipo de regulación, se imponen límites máximos y mínimos a la inversión en ciertos títulos.
- La actual regulación limita la diferenciación de productos entre administradoras al limitar el número y clase de fondos que pueden ser ofrecidos, al restringir el tipo de comisiones que se pueden cobrar y al limitar la elección del trabajador a escoger únicamente los fondos que ofrece la Afore que maneja su cuenta individual.

- A diferencia de las Afores, las aseguradoras asumen el riesgo de que las tasas que obtengan por la inversión de las reservas técnicas sean menores a las garantizadas y el riesgo de que los asegurados sobrevivan más de lo esperado. El riesgo de mayor longevidad de los pensionados se atiende a través de las reservas, resultado de los recargos a las tablas actuariales, mismas que deben ser revisadas periódicamente. El riesgo de las inversiones requiere una adecuada administración de activos y pasivos.
- La rentabilidad de la Subcuenta de Vivienda es el principal problema de diseño, debido a que se está mezclando un programa de vivienda de interés social que busca otorgar créditos baratos con un sistema de pensiones. Los objetivos de estos programas son incompatibles. En general, el funcionamiento del Infonavit, a pesar de que operara como una entidad financiera, no podría pagar en valor esperado la misma tasa de rendimiento que las Siefores debido a que los recursos se direccionan por ley a esta rama de la actividad económica y solamente una institución los administra.
- Considerando la importancia de la Subcuenta de Vivienda dentro de las aportaciones totales, las tasas de reemplazo de los trabajadores dependen en gran medida de la rentabilidad que pague el Infonavit. La baja rentabilidad también tiene efectos no deseados en el costo de los seguros de invalidez y vida y de riesgos de trabajo y en el costo fiscal.
- El del Sistema de Pensiones del IMSS, que entró en operación en julio de 1997, enfrenta limitaciones respecto a los seguros de invalidez, vida, riesgos del trabajo y en la rentabilidad de la Subcuenta de Vivienda, por lo que podría adecuarse el marco regulatorio que delimita el marco de acción de las Afores y aseguradoras de rentas vitalicias, principalmente en lo que respecta a la canalización de recursos a través del sistema financiero al financiamiento de la inversión pública y privada.
- En los seguros de invalidez y vida y en el de riesgos del trabajo se cobran primas por parte del IMSS, que de acuerdo con los estándares internacionales, resultan altas, por lo que en caso de reducirse podría disminuir el impuesto al factor trabajo o canalizarse más recursos a las cuentas individuales, lo que aumentaría la acumulación de recursos en los fondos de pensiones y reduciría el costo fiscal.
- El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) tiene un papel fundamental debido a la importancia de la aportación a la Subcuenta de Vivienda. La aportación de 5 por ciento del salario base de cotización representa 28.3 por ciento de las contribuciones totales para un trabajador de un salario mínimo y 34.8 por ciento para el trabajador promedio.

- La rentabilidad real de la Subcuenta de Vivienda es de 0.5 por ciento en promedio anual desde que comenzó el actual sistema, en tanto que la de la Subcuenta de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez que administran las Afores es de 8.99 por ciento en el mismo periodo. Lo anterior representa una menor acumulación en los fondos de pensiones en un orden de 3.4 mil millones de pesos en promedio anual. De continuar esta situación, las pensiones para un trabajador promedio serán 31.27 por ciento menores al cabo de 25 años y el costo fiscal en valor presente será superior para el mismo periodo respecto a lo que se obtendría de pagar el INFONAVIT a los trabajadores un rendimiento similar al que otorgan las Afores.
- Los fondos de pensiones que administran las Afores crecen se incrementan aproximadamente en 50 mil millones de pesos al año, de los cuales 45.5 mil millones provienen de aportaciones y 4.5 mil millones de rendimientos. En caso de que la Subcuenta de Vivienda fuera administrada por estas instituciones, se estima que el crecimiento sería de 93.1 mil millones de pesos anuales.
- El actual marco normativo de las Afores podría adecuarse a efecto de que se obtenga la mayor rentabilidad de los fondos para ciertos niveles de riesgo. De cambiarse el marco normativo basado en límites discrecionales a uno con base en reglas prudenciales, la rentabilidad de los fondos para el mismo nivel de riesgo podría aumentar entre 55 y 75 puntos base, lo que se traduciría al cabo de 25 años en pensiones mayores entre 10.8 y 15.1 por ciento y en una reducción de 7.95 a 11.04 por ciento en el costo fiscal por cada trabajador que gana un salario mínimo.
- En cuanto a las aseguradoras de rentas vitalicias, podría revisarse su regulación con base en la experiencia de los últimos tres años, particularmente las bases demográficas, la tasa de interés real técnica y el recargo de 2 por ciento para desviaciones en siniestralidad que se utilizan para establecer el precio de las rentas vitalicias. Lo anterior podría aumentar las pensiones de los trabajadores, reducir el costo de los seguros de invalidez y vida y de riesgos de trabajo, además de disminuir el costo fiscal.
- Adicionalmente, podría revisarse el propósito de algunas de las reservas técnicas, establecer un régimen de inversión con base en reglas prudenciales y requerimientos de capital en función del riesgo que cada aseguradora asume como resultado de sus prácticas comerciales.



## **ANEXO ESTADÍSTICO**

**Cuadro I.1**  
**Participación por Afore en el mercado potencial**

(Cifras al cierre de diciembre de 2003)

Afore	Trabajadores registrados	Participación en el mercado potencial <sup>1</sup> (%)
Actinver	388,373	1.2
Allianz Dresdner	1,229,392	3.9
Azteca	446,676	1.4
Banamex	5,612,068	17.9
Bancomer	4,328,805	13.8
Banorte Generali	2,784,732	8.9
Inbursa	2,120,961	6.7
ING	2,692,066	8.6
Principal	3,210,145	10.2
Profuturo GNP	3,122,926	9.9
Santander Mexicano	3,243,683	10.3
XXI	2,218,455	7.1
<b>Total</b>	<b>31,398,282</b>	<b>99.9</b>

<sup>1</sup> Publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 27 de diciembre de 2002 (31,421,667).

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

**Cuadro I.2**  
**Trabajadores registrados por afiliación y por asignación en las Afores**  
(Cifras al cierre de diciembre de 2003)

Afore	Trabajadores afiliados	Trabajadores asignados <sup>1</sup>	Registrados totales	
	Número	Número	Número	Porcentaje del total
Actinver	2,979	385,394	388,373	1.2
Allianz Dresdner	678,168	551,224	1,229,392	3.9
Azteca	14,250	432,426	446,676	1.4
Banamex	5,020,317	591,751	5,612,068	17.9
Bancomer	3,114,783	1,214,022	4,328,805	13.8
Banorte Generali	2,045,591	739,141	2,784,732	8.9
Inbursa	453,428	1,667,533	2,120,961	6.8
ING	2,040,699	651,367	2,692,066	8.6
Principal	1,413,186	1,796,959	3,210,145	10.2
Profuturo GNP	2,256,113	866,813	3,122,926	9.9
Santander Mexicano	2,652,046	591,637	3,243,683	10.3
XXI	803,354	1,415,101	2,218,455	7.1
<b>Total</b>	<b>20,494,914</b>	<b>10,903,368</b>	<b>31,398,282</b>	<b>100.0</b>

<sup>1</sup> Corresponde a trabajadores que, una vez asignados por la Consar, han decidido permanecer en la Afore o han decidido ejercer su derecho de traspaso a otra administradora.

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

### Cuadro I.3

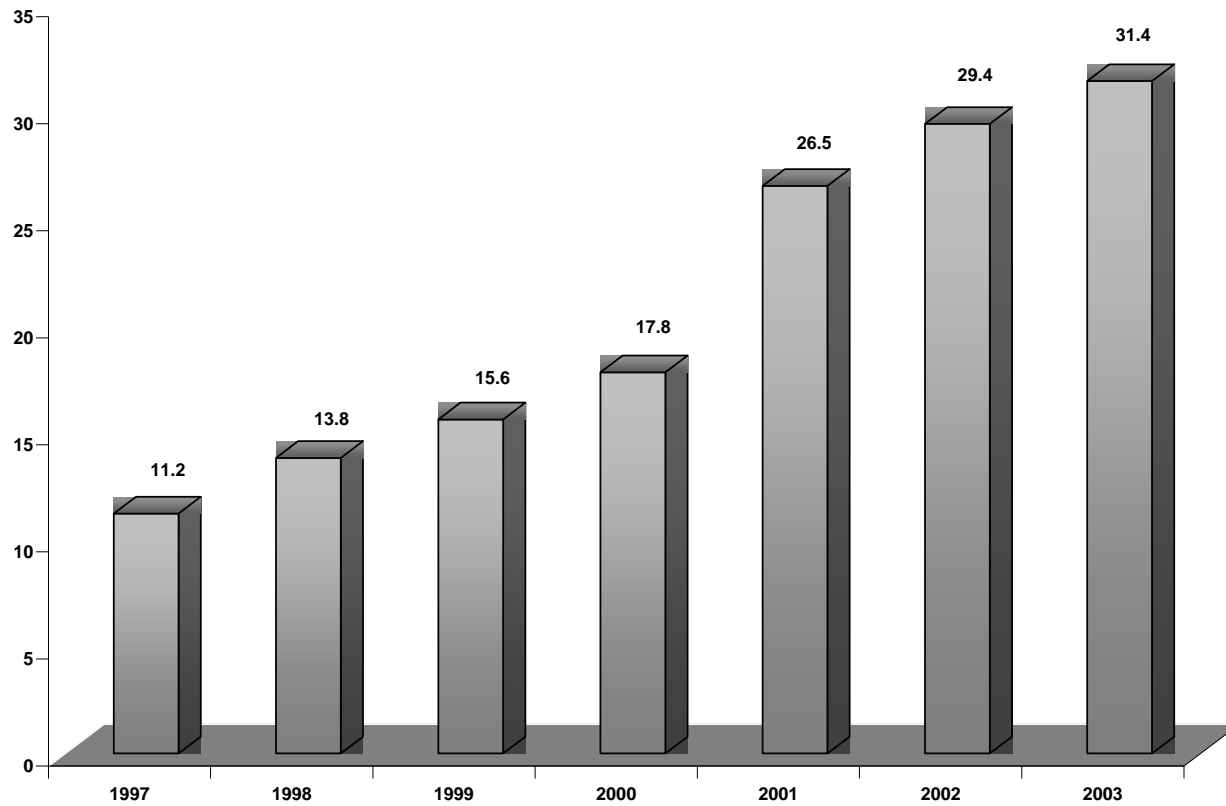
#### Proporción de trabajadores registrados respecto del mercado potencial, 1997 dic./2003 dic.

Mes	Trabajadores registrados	Participación mercado potencial (%) <sup>1</sup>
1997 Dic.	11,188,114	52.8
1998 Dic.	13,827,674	65.3
1999 Dic.	15,594,503	73.7
2000 Dic.	17,844,956	84.2
2001 Dic.	26,518,534	87.2
2002 Ene.	26,563,779	87.3
2002 Feb.	26,617,597	87.5
2002 Mar.	26,673,487	87.7
2002 Abr.	26,781,656	88.1
2002 May.	26,864,118	88.3
2002 Jun.	28,044,152	92.2
2002 Jul.	28,103,660	92.4
2002 Ago.	28,440,091	93.5
2002 Sep.	28,473,237	93.6
2002 Oct.	28,957,999	95.2
2002 Nov.	28,993,141	95.3
2002 Dic.	29,421,202	96.7
2003 Ene.	29,445,479	93.7
2003 Feb.	29,481,343	93.8
2993 Mar.	29,521,534	94.0
2003 Abr.	29,838,499	95.0
2003 May.	29,881,323	95.1
2003 Jun.	30,381,477	96.7
2003 Jul.	30,422,432	96.8
2003 Ago.	30,709,836	97.7
2003 Sep.	30,743,849	97.8
2003 Oct.	31,092,042	99.0
2003 Nov.	31,125,849	99.1
2003 Dic.	31,398,282	99.9

<sup>1</sup> Mercado Potencial de 31,421,667 para el año 2003 publicado el 27 de diciembre de 2002 en el DOF. Para el año 2002, la cuota de mercado fue de 30,414,067.

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

**Gráfica I.1**  
**Afiliados al Sistema de Pensiones, 1997-2003**  
(millones de cuentas)



Fuente: Elaborada por el CEFP de la H. Cámara de Diputados, con datos de la CONSAR

**Cuadro I.4**  
**Asegurados Permanentes en el IMSS por Sector de Actividad Económica, 1990-2003**  
(Miles de Personas)

Año	TOTAL <sup>1/</sup>	Total de Asegurados en Actividades Económicas	Agricultura, Ganadería, Silvicultura, Caza y Pesca	Industria					Servicios					Otros Grupos <sup>2/</sup>
				Total	Industrias Extractivas	Industria de la Transformación	Construcción	Industria Eléctrica, Captación y Suministro de Agua Potable	Total	Comercio	Transporte y Comunicaciones	Servicios para Empresas, Personas y el Hogar	Servicios Sociales y Comunitarios	
a = b+c+d+e	b= c+d+e	(c)	(d)	(e)					(f)					
1990	9,146	8,026	472	3,369	84	2,983	210	93	4,184	1,517	456	1,460	751	1,121
1991	9,773	8,532	488	3,501	82	3,080	241	97	4,544	1,634	491	1,589	830	1,240
1992	9,993	8,672	452	3,508	74	3,066	265	103	4,711	1,686	506	1,633	886	1,321
1993	10,033	8,652	423	3,418	64	2,967	282	105	4,811	1,704	496	1,671	940	1,381
1994	10,172	8,725	417	3,407	64	2,943	290	109	4,902	1,728	492	1,703	979	1,447
1995	10,005	8,493	401	3,282	62	2,871	237	112	4,811	1,675	483	1,670	982	1,512
1996	10,481	8,811	410	3,491	66	3,071	239	115	4,911	1,699	488	1,715	1,009	1,670
1997	11,647	9,811	427	4,076	68	3,467	417	123	5,308	1,821	517	1,914	1,056	1,836
1998	13,072	11,091	436	4,889	68	3,886	799	136	5,767	1,982	570	2,112	1,103	2,007
1999	13,974	11,760	449	5,249	68	4,163	881	138	6,062	2,088	602	2,253	1,119	2,267
2000	14,810	12,463	426	5,576	67	4,433	933	142	6,461	2,231	637	2,365	1,227	2,395
2001	14,969	12,389	409	5,291	65	4,181	901	144	6,689	2,324	653	2,419	1,294	2,628
2002	15,145	12,262	410	5,029	63	3,933	885	148	6,822	2,377	651	2,445	1,350	2,908
2003	15,596	12,250	395	4,892	65	3,770	906	150	6,964	2,400	661	2,495	1,408	3,245

Nota: Los valores anuales son estimados de los promedios mensuales.

<sup>1/</sup> Los eventuales del campo cañero están incluidos tanto en las actividades económicas de asegurados permanentes como en los eventuales del campo, razón por la cual el total y el total de los permanentes no es la suma de sus componentes.

<sup>2/</sup> Incluye seguro facultativo (individual, colectivo e IMSS), estudiantes, continuación voluntaria, trabajadores independientes y seguro de salud para la familia.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados en base a datos del BIE, del INEGI, 2003.

**Cuadro I.5**  
**Recursos del Sistema de Pensiones, 1998-2003**

(Saldos en millones de pesos corrientes)

Año	Ahorro para el retiro	Recursos registrados en las Afores				SAR 92						
		Total	RVC	Vivienda	Aportaciones Voluntarias	Total	Retiro			Vivienda		
							Total	IMSS	ISSSTE	Total	INFONAVIT	FOVISSSTE
1998	191,348.2	112,504.8	58,683.9	53,774.2	46.7	78,879.6	34,346.5	20,954.2	13,392.3	44,533.1	29,696.8	14,836.3
1999	281,036.9	197,229.5	112,167.2	84,730.4	331.9	83,807.4	37,164.6	19,092.4	18,072.2	46,642.8	27,189.9	19,452.9
2000	384,226.9	286,322.8	169,564.9	115,911.0	846.9	97,904.1	42,847.1	19,890.5	22,956.6	55,057.0	28,704.2	26,352.8
2001	505,655.3	392,046.8	242,327.7	148,205.2	1,513.9	113,608.6	48,755.2	20,566.6	28,188.6	64,853.4	30,493.0	34,360.4
2002	603,316.1	496,031.1	315,322.4	178,808.2	1,900.5	107,285.0	33,462.1	0.0	33,462.1	73,822.9	28,782.5	45,040.4
2003	810,640.3	605,174.7	392,881.8	210,071.6	2,221.3	122,052.8	38,640.0	0.0	38,640.0	83,412.8	29,869.8	53,543.0

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

**Cuadro II. 1**  
**Fondos de los trabajadores en las AFORES, 2002/sep. - 2003/dic.**  
(millones de pesos)

Mes	RVC <sup>1/</sup>	Vivienda <sup>2/</sup>	Total	Tasa de Crecimiento (%)
Sep-02	294,987.0	173,753.7	468,740.7	
Oct-02	299,703.2	174,513.5	474,216.7	1.17
Nov-02	310,212.1	178,914.8	489,126.9	3.14
Dic-02	317,223.0	178,808.2	496,031.2	1.41
Ene-03	322,629.4	183,684.5	506,313.9	2.07
Feb-03	327,111.2	183,584.8	510,696.0	0.87
Mar-03	337,127.8	195,437.3	532,565.1	4.28
Abr-03	345,645.3	195,771.0	541,416.3	1.66
May-03	356,087.5	200,780.3	556,867.8	2.85
Jun-03	361,790.1	201,264.3	563,054.4	1.11
Jul-03	367,224.3	204,798.7	572,023.0	1.59
Ago-03	369,271.7	205,509.6	574,781.3	2.08
Sep-03	381,389.4	209,033.7	590,423.1	3.22
Oct-03	385,244.2	206,910.6	592,154.8	3.02
Nov-03	391,189.0	211,187.0	602,376.1	2.02
Dic-03	395,103.1	210,071.6	605,174.7	2.20

1/ RVC: Subcuenta de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, e incluye la subcuenta de aportaciones voluntarias.

2/ Los recursos de vivienda son registrados por las afores y administrados por INFONAVIT

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



**Cuadro II.2**  
**Fondos de los trabajadores acumulados por Afore**

(Cifras en millones de pesos a diciembre de 2003)

Afore	RCV	Aportaciones Voluntarias	Vivienda <sup>1/</sup>	Total
Actinver	422.2	1.9	232.9	656.9
Allianz Dresdner	11,942.6	13.3	6,191.5	18,147.4
Azteca	622.8	1.8	325.3	949.8
Banamex	91,089.4	584.6	48,640.2	140,314.1
Bancomer	83,024.1	539.7	44,616.7	128,180.5
Banorte Generali	24,323.9	131.8	12,522.1	36,977.9
Inbursa	28,765.1	169.9	15,562.8	44,497.7
ING	35,996.9	93.0	18,885.5	54,975.3
Principal	16,746.7	23.1	8,803.9	25,573.8
Profuturo GNP	40,210.0	215.4	22,115.3	62,540.7
Santander Mexicano	34,290.7	124.9	18,764.7	53,180.3
XXI	25,447.5	322.0	13,410.7	39,180.2
<b>Total</b>	<b>392,881.8</b>	<b>2,221.3</b>	<b>210,071.6</b>	<b>605,174.7</b>

<sup>1/</sup> Los recursos de vivienda son registrados por las Afores y administrados por Infonavit.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con cifras de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR).

**Cuadro II.3**  
**Monto total de aportaciones obligatorias y por ahorro voluntario**  
(Cifras en millones de pesos en diciembre de 2003)

Afore	Aportaciones obligatorias			Aportaciones por ahorro voluntario <sup>2/</sup>	Aportaciones totales
	RCV <sup>1/</sup>	Vivienda	Total		
Actinver	9.9	3.9	13.8	0.3	14.1
Allianz Dresdner	34.2	13.5	47.7	0.3	47.9
Azteca	11.6	4.5	16.0	0.6	16.6
Banamex	218.4	79.0	297.4	19.8	317.2
Bancomer	129.4	56.0	185.4	29.0	214.4
Banorte Generali	70.3	29.1	99.4	5.1	104.5
Inbursa	50.8	17.9	68.7	8.9	77.6
ING	79.9	33.8	113.6	8.0	121.6
Principal	58.0	24.0	82.0	1.5	83.5
Profuturo GNP	107.8	48.2	155.9	16.2	172.2
Santander Mexicano	91.5	36.8	128.3	4.5	132.8
XXI	38.3	14.5	52.9	15.4	68.2
<b>Total</b>	<b>900.2</b>	<b>361.1</b>	<b>1,261.2</b>	<b>109.4</b>	<b>1,370.7</b>

<sup>1/</sup> Incluye aportaciones, cuota social y comisiones sobre flujo.

<sup>2/</sup> En ventanilla y patronales.

Nota: La suma de las cifras parciales puede no coincidir con el total por redondeo.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con cifras de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)

**Cuadro III.1**  
**Estructura de comisiones por administración de las cuentas en las Siefores básicas**  
(a diciembre de 2003)

Afore	Sobre flujo del SBC <sup>1</sup> (%)	Sobre saldo <sup>2</sup> (%)
Actinver	1.05	0.24
Allianz Dresdner <sup>3</sup>	1.60	0.50
Azteca	1.10	0.15
Banamex	1.70	-
Bancomer	1.68	-
Banorte Generali <sup>4</sup>	1.40	0.70
Inbursa	0.50	0.50
ING	1.68	-
Principal <sup>5</sup>	1.60	0.45
Profuturo GNP	1.67	0.70
Santander Mexicano <sup>6</sup>	1.60	1.00
XXI	1.30	0.20
<b>Promedio</b>	<b>1.41</b>	<b>0.49</b>

<sup>1</sup> SBC: Salario Base de Cálculo. Monto que se obtiene de dividir entre 6.5% la aportación obrero patronal y estatal de RCV (sin cuota social).

<sup>2</sup> Porcentaje anual.

<sup>3</sup> La comisión sobre saldo de Allianz Dresdner será de 0.40% en 2004, 0.30% en 2007, 0.25% en 2010 y 0.20% de 2023 en adelante.

<sup>4</sup> La comisión sobre saldo de Banorte Generali será de 0.60% en 2004, 0.50% en 2005, 0.40% en 2006 y 0.30% de 2007 en adelante.

<sup>5</sup> La comisión sobre saldo de Afore Principal disminuirá de 0.45% a 0.35% en el 2005, a 0.30% en 2010 y a 0.20% de 2015 en adelante.

<sup>6</sup> La comisión sobre saldo de Santander Mexicano será de 0.80% en 2004, 0.70% en 2005, 0.60% en 2006, 0.50% en 2007, 0.40% en 2008, 0.30% en 2009, 0.20% en 2010 y 0.15% de 2011 en adelante.

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

### Cuadro III.2

#### Estructura de comisiones por administración de las cuentas en las Siefores de Ahorro Voluntario

Afore	Sobre flujo	Sobre saldo <sup>1</sup> (%)
Banamex	-	-
Bancomer	-	-
Profuturo GNP	-	1.98

<sup>1</sup> Porcentaje anual.

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

**Cuadro III.3**  
**Estructura de comisiones por servicios adicionales**

( a diciembre de 2003)

Afore	Estados de cuenta adicionales	Reposición de documentos
Actinver	10 UDIs	-
Allianz Dresdner	-	-
Azteca	3 UDIs	3 UDIs
Banamex	-	-
Bancomer	-	-
Banorte Generali	-	-
Inbursa	-	-
ING	-	-
Principal	-	-
Profuturo GNP	-	-
Santander Mexicano	-	-
XXI	-	-

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

**Cuadro III.4**  
**Descuentos aplicados por Afore**

Afore	Tipo de descuento	Descripción
Actinver	Por antigüedad	A partir del segundo año de permanencia, se aplicará un descuento de 0.03 puntos porcentuales por año en la comisión sobre flujo, hasta quedar en 0.60% del Salario Base de Cálculo en el año 16.
Allianz Dresdner	Por antigüedad	A partir del quinto año contado desde la fecha de la primera aportación a la cuenta individual del trabajador, se aplicará un descuento a la comisión sobre flujo de 0.02 puntos porcentuales en cada uno de los años subsecuentes.
Azteca	Por antigüedad	A partir del primer año de permanencia, se aplicará un descuento de 0.02 puntos porcentuales por año en la comisión sobre flujo, hasta quedar en 0.60% del Salario Base de Cálculo en el año 26.
Banamex	Por antigüedad	A partir del quinto año de permanencia se aplicarán descuentos en la comisión sobre flujo de 0.02 puntos porcentuales por cada año que transcurra.
Bancomer	Por antigüedad	A partir del segundo aniversario se aplica un descuento a la comisión sobre flujo de 0.01 puntos porcentuales por cada año de permanencia, hasta llegar a 1.63%. Para contar los aniversarios se considerará la fecha de apertura de la cuenta individual y la
ING	Por antigüedad	A la comisión sobre flujo se le aplicará un descuento de 0.02 puntos porcentuales por año, a partir del quinto aniversario de la fecha de afiliación, hasta el décimo año inclusive.
Inbursa	Por antigüedad	A partir del día siguiente en que el trabajador cumpla 18 años de permanencia continua en Afore Inbursa, la comisión sobre flujo se eliminará.
Principal	Por antigüedad	A partir del tercer aniversario de afiliado con Principal Afore, la comisión sobre aportación tendrá un decremento de 0.03 puntos porcentuales por cada aniversario de afiliación. El valor de la comisión debe entenderse que se aplica durante el año, según
Profuturo GNP	Por antigüedad	Una vez cumplido el quinto año de permanencia, se reduce la comisión sobre flujo de la Siefore básica de 1.67% a 1.63% del SBC y continuará bajando 0.04 puntos porcentuales al año, hasta llegar a una comisión por flujo de 1.27 % del SBC en el año 14 de pe
Santander Mexicano	Por antigüedad	A partir del séptimo aniversario de permanencia en Afore Santander Mexicano, se aplicará un descuento de 0.05 puntos porcentuales por año en la comisión sobre flujo, hasta quedar en 1.00% del Salario Base de Cálculo en el año 19.
XXI	Por antigüedad	A partir del sexto año de permanencia del trabajador en Afore XXI, (el descuento será aplicable a partir del día en que se cumplan los seis años) se aplicarán descuentos en la comisión sobre flujo de 0.02 puntos porcentuales por cada año que el trabajador

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

**Cuadro III.5**  
**Estructura de comisiones por administración, 2003-2012**

Afore	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Actinver										
Sobre Flujo	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%
Sobre Saldo	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%
Estado de Cuenta Adicional	.	10 UDIs	10 UDIs	10 UDIs	10 UDIs	10 UDIs	10 UDIs	10 UDIs	10 UDIs	10 UDIs
Allianz Dresdner										
Sobre Flujo	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%
Sobre Saldo	0.50%	0.40%	0.40%	0.40%	0.30%	0.30%	0.30%	0.25%	0.25%	0.25%
Azteca										
Sobre Flujo	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%
Sobre Saldo	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
Estado de Cuenta Adicional	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs
Reposición de Documentos	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs	3 UDIs
Banamex										
Sobre Flujo	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%
Bancomer										
Sobre Flujo	1.68%	1.68%	1.68%	1.68%	1.68%	1.68%	1.68%	1.68%	1.68%	1.68%
Banorte Generali										
Sobre Flujo	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%
Sobre Saldo	0.70%	0.60%	0.50%	0.40%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
Inbursa										
Sobre Flujo	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
Sobre Saldo	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
ING										
Principal										
Sobre Flujo	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%
Sobre Saldo	0.45%	0.45%	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%	0.30%	0.30%	0.30%
Profuturo GNP										
Sobre Flujo	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%
Sobre Saldo	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
Santander Mexicano										
Sobre Flujo	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%
Sobre Saldo	1.00%	0.80%	0.70%	0.60%	0.50%	0.40%	0.30%	0.20%	0.15%	0.15%
XXI										
Sobre Flujo	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%
Sobre Saldo	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%

No incluye los descuentos por permanencia.

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

**Cuadro III.6**  
**Comisiones Equivalentes Sobre Flujo**

(Al cierre de diciembre, 2003)

Afore	Porcentaje del SBC <sup>1</sup>									
	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	10 años	15 años	20 años	25 años	
Actinver	1.21	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.21	1.25	1.30	
Allianz Dresdner	1.80	1.81	1.82	1.82	1.81	1.80	1.81	1.84	1.86	
Azteca	1.20	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.21	1.23	
Banamex	1.64	1.63	1.62	1.61	1.60	1.56	1.52	1.48	1.45	
Bancomer	1.63	1.63	1.63	1.63	1.63	1.63	1.63	1.63	1.63	
Banorte Generali	1.79	1.80	1.79	1.78	1.77	1.80	1.87	1.95	2.04	
Inbursa	0.82	0.85	0.88	0.90	0.93	1.08	1.16	1.24	1.37	
ING	1.64	1.63	1.62	1.61	1.61	1.59	1.59	1.59	1.59	
Principal	1.77	1.76	1.74	1.74	1.74	1.73	1.71	1.69	1.70	
Profuturo GNP	2.04	2.05	2.07	2.08	2.10	2.19	2.34	2.52	2.71	
Santander Mexicano	2.11	2.11	2.09	2.06	2.03	1.82	1.71	1.67	1.67	
XXI	1.41	1.41	1.41	1.41	1.41	1.42	1.44	1.47	1.51	
<b>Promedio</b>	<b>1.59</b>	<b>1.59</b>	<b>1.59</b>	<b>1.59</b>	<b>1.58</b>	<b>1.59</b>	<b>1.60</b>	<b>1.63</b>	<b>1.67</b>	

<sup>1</sup> SBC: Salario Base de Cálculo.- Monto que se obtiene de dividir entre 6.5% la aportación obrero patronal y estatal del seguro de Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez (sin cuota social).

**Notas:**

En esta tabla se muestra la comisión sobre flujo única que cobraría cada una de las Afores en los periodos mostrados, equivalente a las comisiones sobre flujo, así como los descuentos por permanencia que aplican actualmente.

Para obtener las comisiones equivalentes se supone una tasa de rentabilidad de 5% anual en términos reales, periodos de cotización de 1, 2, 3, 4, 5, 10, 15, 20 y 25 años, un nivel de ingreso igual a 3 veces el salario mínimo, un saldo inicial de \$28,178.8 y crecimiento salarial de 0%

Las comisiones equivalentes presentadas pueden variar al utilizar diferentes supuestos en su cálculo, como rendimiento, nivel de salario, periodo de permanencia y saldo inicial de la subcuenta de Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez

Las comisiones de las administradoras pueden variar en el tiempo, lo cual se reflejará en las comisiones equivalentes al momento de su publicación.

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



**Cuadro III.7**  
**Comisiones Equivalentes Sobre Saldo**  
 (Al cierre de diciembre, 2003)

Afore	Porcentaje anual sobre saldo								
	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	10 años	15 años	20 años	25 años
Actinver	1.86	1.72	1.60	1.49	1.39	1.04	0.83	0.70	0.61
Allianz Dresdner	2.77	2.59	2.43	2.27	2.13	1.59	1.27	1.06	0.89
Azteca	1.85	1.71	1.59	1.48	1.38	1.03	0.82	0.67	0.57
Banamex	2.53	2.34	2.16	2.01	1.87	1.37	1.05	0.84	0.68
Bancomer	2.52	2.34	2.18	2.03	1.91	1.44	1.13	0.93	0.77
Banorte Generali	2.76	2.58	2.40	2.23	2.08	1.59	1.31	1.12	0.99
Inbursa	1.27	1.21	1.16	1.12	1.08	0.93	0.79	0.70	0.64
ING	2.53	2.34	2.16	2.01	1.88	1.40	1.10	0.90	0.75
Principal	2.73	2.52	2.33	2.18	2.04	1.53	1.19	0.96	0.81
Profuturo GNP	3.15	2.95	2.77	2.62	2.48	1.97	1.68	1.49	1.36
Santander Mexicano	3.26	3.03	2.80	2.59	2.39	1.62	1.19	0.95	0.79
XXI	2.18	2.02	1.88	1.75	1.65	1.25	1.00	0.83	0.71
<b>Promedio</b>	<b>2.45</b>	<b>2.28</b>	<b>2.12</b>	<b>1.98</b>	<b>1.86</b>	<b>1.40</b>	<b>1.11</b>	<b>0.93</b>	<b>0.80</b>

**Notas:**

Con objeto de comparar los diferentes esquemas de comisiones de las administradoras, se realiza una transformación de las mismas para expresarlas en términos equivalentes, es decir, sobre una misma base de referencia.

En esta tabla se muestra la comisión anual sobre saldo única que cobraría cada una de las Afores en los periodos mostrados, equivalente a las comisiones sobre flujo, así como los descuentos por permanencia que aplican actualmente.

Para obtener las comisiones equivalentes se supone una tasa de rentabilidad de 5% anual en términos reales, periodos de cotización de 1, 2, 3, 4, 5, 10, 15, 20 y 25 años, un nivel de ingreso igual a 3 veces el salario mínimo, saldo inicial de \$28,178.87 y crecimiento salarial de 0%

Las comisiones equivalentes presentadas pueden variar al utilizar diferentes supuestos en su cálculo, como rendimiento, nivel de salario, periodo de permanencia y saldo inicial de la subcuenta de Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez

Las comisiones de las administradoras pueden variar en el tiempo, lo cual se reflejará en las comisiones equivalentes al momento de su publicación.

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

### Cuadro IV.1

#### Trabajadores que cotizan y registrados en las AFORES, 1997/dic. - 2003/nov.

Fecha	Cotizantes (A)	Registrados (B)	(A)/(B)	(B) - (A)
dic. 1997	10,960,857	11,188,114	0.98	227,257
dic. 1998	11,551,395	13,287,674	0.87	1,736,279
dic. 1999	12,331,073	15,594,503	0.79	3,263,430
dic. 2000	12,981,520	17,844,956	0.73	4,863,436
dic. 2001	12,586,644	26,518,534	0.47	13,931,890
dic. 2002	12,640,008	29,421,202	0.43	16,781,194
nov. 2003	12,718,362	31,398,282	0.41	18,679,920

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

**Cuadro V.1**  
**Instrumentos Gubernamentales en las Carteras de las Siefres Básicas**  
(millones de pesos a diciembre de 2003)

Siefre	Valor	% del total	Porcentajes de inversión													
			BONDES 182	BONOS	UDIBONOS	CBIC	CETES	BONDEST	PIC	BREMS	BPAT	MEX	BPA's	DEPBMX	Reporto	
Actinver	421.9	0.1	48.2	29.2	9.8	-	12.4	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4
Allianz Dresdner I-1	8,643.5	2.6	55.5	19.0	8.7	3.0	7.2	-	0.6	-	-	-	-	-	0.0	6.0
Azteca	619.7	0.2	41.5	27.8	14.3	-	2.3	-	-	-	12.2	-	1.9	-	0.0	0.0
Banamex N° 1	81,498.9	24.7	66.0	4.0	11.4	11.8	0.9	2.9	1.1	-	-	-	-	0.0	2.0	0.0
Bancomer Real	72,718.7	22.0	54.5	26.8	9.8	0.7	0.3	1.9	-	-	-	0.5	-	0.0	5.5	0.0
Fondo Sólida Banorte Generali	18,287.7	5.5	50.4	33.5	1.4	6.4	1.6	0.0	3.3	-	-	-	-	0.0	3.4	0.0
Inbursa	24,380.5	7.4	61.0	-	-	-	31.7	2.0	-	3.8	-	-	-	0.0	1.5	0.0
ING	29,141.5	8.8	54.0	24.4	5.9	7.4	3.3	-	1.3	-	1.3	-	-	0.0	2.4	0.0
Principal	13,646.0	4.1	53.2	19.5	10.8	6.3	0.9	-	0.9	-	3.0	-	-	0.0	5.5	0.0
Fondo Profuturo	31,400.4	9.5	48.9	33.3	0.5	15.7	-	-	1.2	-	-	0.0	-	0.0	0.4	0.0
Ahorro Santander Mexicano	28,076.7	8.5	50.5	25.3	10.0	6.4	3.0	1.1	0.4	-	-	-	-	0.0	3.4	0.0
XXI	21,627.0	6.5	57.7	23.4	15.2	1.5	0.2	-	1.7	-	-	-	-	0.0	0.3	0.0
<b>Total</b>	<b>330,462.4</b>	<b>100.0</b>	<b>56.8</b>	<b>19.1</b>	<b>8.2</b>	<b>6.6</b>	<b>3.5</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>2.9</b>	<b>0.0</b>

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con cifras de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

**Cuadro V.2**  
**Carteras de las Siefores Básicas**  
(millones de pesos a diciembre de 2003)

Siefore	Valor	% del total	Porcentajes de Inversiones			
			Gubernamentales <sup>1/</sup>	Corporativos	Instituciones Financieras	Entidades <sup>2/</sup>
Actinver	474.4	0.1	88.9	3.2	2.1	5.8
Allianz Dresdner I-1	12,149.3	3.0	71.1	15.4	8.1	5.4
Azteca	709.1	0.2	87.4	2.6	5.3	4.7
Banamex N° 1	92,689.3	23.1	87.9	7.1	3.0	2.0
Bancomer Real	84,916.6	21.1	85.6	10.7	2.8	0.9
Fondo Sólida Banorte Generali	24,734.8	6.2	73.9	10.9	9.4	5.7
Inbursa	29,638.6	7.4	82.3	16.5	0.5	0.7
ING	36,933.8	9.2	78.9	11.8	5.0	4.3
Principal	17,160.8	4.3	79.5	12.0	6.6	1.9
Fondo Profuturo	41,141.9	10.2	76.3	14.0	9.7	0.0
Ahorro Santander Mexicano	34,587.9	8.6	81.2	12.6	3.4	2.9
XXI	26,399.2	6.6	81.9	9.8	5.1	3.1
<b>Total</b>	<b>401,535.7</b>	<b>100.0</b>	<b>82.3</b>	<b>11.0</b>	<b>4.5</b>	<b>2.2</b>

<sup>1/</sup> Incluye reportos e instrumentos avalados por el Gobierno Federal

<sup>2/</sup> Pareestatales, estados y municipios

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con cifras de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

**Cuadro V.3**  
**Recursos Invertidos por las SIEFORES 1997/dic. - 2003/dic.**  
(Millones de pesos)

Fecha	Montos captados	Crecimiento %
dic. 1997	4,783	
dic. 1998	54,517	1,039.81
dic. 1999	104,526	91.73
dic. 2000	159,652	52.74
dic. 2001	243,756	52.68
dic. 2002	317,437	30.23
dic. 2003	396,557	24.92

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

**Cuadro V.4**  
**Composición de las Carteras de Siefores al 31 de diciembre de**  
**2003**

(millones de pesos)

Instrumento	Montos	Participación %
<b>Total</b>	<b>396,557,347</b>	<b>100.00</b>
Bondes <sup>1/</sup>	190,509,305	48.04
Bonos	62,922,742	15.87
Papel privado	62,232,419	15.69
Udibonos <sup>2/</sup>	26,496,046	6.68
CBIC's <sup>3/</sup>	18,291,613	4.61
Cetes	11,668,997	2.94
Otros	12,977,620	3.27
CFE Y PEMEX	4,842,631	1.22
PIC's <sup>4/</sup>	2,891,234	0.73
Municipios	3,724,740	0.94

1/ Bondes: Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal

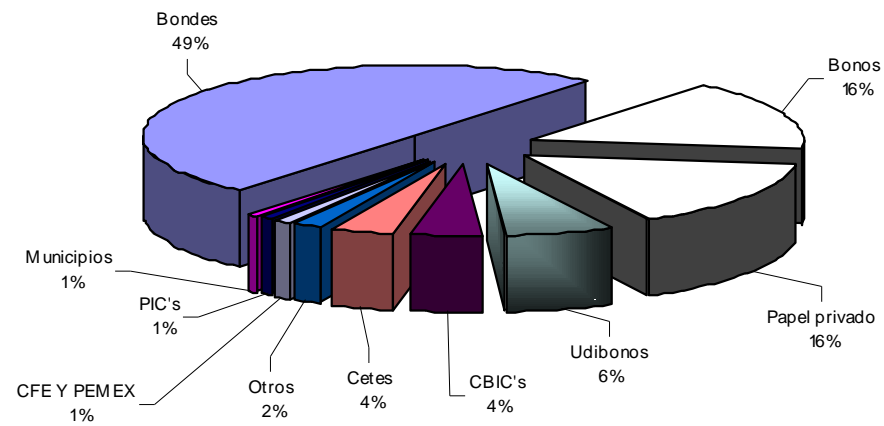
2/ Bonos denominados en Unidades de Inversión UDI's

3/ CBIC: Certificados bursátiles de Indemnización Carretera

4/ Pagarés de Indeminización carretera con aval del Gobierno Federal

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

**Gráfico V.1**  
**Composición de la cartera SIEFORES**  
(al 31 de diciembre de 2003)



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

**Cuadro VI.1**  
**Rentabilidad de las Siefores básicas y rendimiento de gestión**  
**Rendimientos Históricos 1/**

Siefore	Rendimiento de la Siefore 2/		Rendimiento de gestión 3/	
	Nominal (%)	Real (%) 4/	Nominal (%)	Real (%) 4/
Actinver	NA	NA	NA	NA
Allianz Dresdner I-1	17.00	7.26	18.08	8.25
Azteca	NA	NA	NA	NA
Banamex No. 1	18.68	8.80	18.68	8.80
Bancomer Real	18.46	8.60	18.46	8.60
Fondo Sólida Banorte Generali	17.64	7.84	18.85	8.96
ING	18.62	8.75	18.62	8.75
Inbursa	14.80	5.24	17.64	7.85
Principal	17.68	7.88	18.53	8.66
Fondo Profuturo	18.38	8.52	19.10	9.19
Ahorro Santander Mexicano	17.15	7.39	18.26	8.41
XXI	18.11	8.28	18.45	8.58
<b>Promedio del sistema 5/</b>	<b>17.95</b>	<b>8.15</b>	<b>18.50</b>	<b>8.65</b>

NA: No aplica, ya que Afore Azteca inició operaciones el 17 de marzo de 2003 y Actinver el 7 de abril de 2003.

1/ La rentabilidad acumulada es del 2 de julio de 1997 al 31 de diciembre de 2003. Cifras en porcentaje de rendimiento anualizado a interés compuesto.

2/ Es el rendimiento calculado con base en la variación del precio de la acción de la Siefore.

3/ Es el rendimiento que obtuvieron los activos de las Siefores antes de cobro de comisiones sobre saldo. Este indicador permite comparar el desempeño de las Afores entre sí.

4/ Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC.

5/ Promedio ponderado por el valor de los activos netos de las Siefores.

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



**Cuadro VI.2**  
**Rendimientos de Gestión en Dólares**  
**Rendimientos Históricos 1/**

Siefore	Rendimiento de gestión en dólares 2/	
	Anualización con Interés Simple	Anualización con interés compuesto
Actinver	NA	NA
Allianz Dresdner I-1	16.88	12.02
Azteca	NA	NA
Banamex No. 1	17.98	12.59
Bancomer Real	17.57	12.38
Fondo Sólida Banorte Generali	18.29	12.75
ING	17.87	12.53
Inbursa	16.11	11.61
Principal	17.70	12.45
Fondo Profuturo	18.76	12.99
Ahorro Santander Mexicano	17.21	12.19
XXI	17.55	12.37
<b>Promedio del sistema 3/</b>	<b>17.54</b>	<b>12.36</b>

NA: No aplica, ya que Afore Azteca inició operaciones el 17 de marzo de 2003 y Actinver el 7 de abril de 2003

1/ La rentabilidad acumulada es del 2 de julio de 1997 al 31 de diciembre de 2003. Cifras en porcentaje de rendimiento anualizado a interés compuesto.

2/ Es el rendimiento que obtuvieron los activos de las Siefores antes de cobro de comisiones sobre saldo. Para el cálculo del rendimiento gestión en dólares se utilizan los precios de gestión en dólares cada Siefore. Para convertir un precio de gestión en pesos a dólares, se divide el precio de gestión en pesos entre el tipo de cambio fix del dólar del día correspondiente.

3/ Promedio ponderado por el valor de los activos netos de las Siefores.

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

**Cuadro VI.3**  
**Rentabilidad de las Siefores básicas y rendimiento de gestión**  
**(últimos 12 meses. Al cierre de diciembre de 2003)**

Siefore	Rendimiento de la Siefore <sup>1/</sup>		Rendimiento de gestión <sup>2/</sup>	
	Nominal (%)	Real (%) <sup>3/</sup>	Nominal (%)	Real (%) <sup>3/</sup>
Actinver	NA	NA	NA	NA
Allianz Dresdner I-1	10.32	6.16	10.87	6.68
Azteca	NA	NA	NA	NA
Banamex No. 1	11.31	7.10	11.31	7.10
Bancomer Real	10.55	6.38	10.55	6.38
Fondo Sólida Banorte Generali	10.65	6.47	11.42	7.21
ING	10.62	6.44	10.62	6.44
Inbursa	6.92	2.88	8.58	4.48
Principal	10.32	6.16	10.82	6.64
Fondo Profuturo	10.65	6.47	11.41	7.20
Ahorro Santander Mexicano	9.90	5.75	10.98	6.79
XXI	10.73	6.55	10.95	6.76
<b>Promedio del sistema <sup>4/</sup></b>	<b>10.41</b>	<b>6.24</b>	<b>10.81</b>	<b>6.62</b>

NA: No aplica, ya que Afore Azteca inició operaciones el 17 de marzo de 2003 y Actinver el 7 de abril de 2003.

1/ Es el rendimiento calculado con base en la variación del precio de la acción de la Siefore.

2/ Es el rendimiento que obtuvieron los activos de las Siefores antes del cobro de comisiones sobre saldo.

3/ Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC.

4/ Promedio ponderado por el valor de los activos netos de las Siefores.

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

**Cuadro VI.4**  
**Indicador de rendimiento neto real**  
**(Cifras al cierre de diciembre de 2003, empleando rendimiento histórico)**

Siefore	Indicador de Rendimiento Neto Real <sup>1/</sup>
	( % )
Banamex No. 1	8.20
ING S.A. De C.V.	8.09
Fondo Sólida Banorte Generali	8.03
Bancomer Real	7.92
XXI	7.91
Principal	7.88
Fondo Profuturo	7.85
Ahorro Santander Mexicano	7.64
Allianz Dresdner I-1 S.A. De C.V.	7.39
Inbursa	7.17
Actinver	N.A.
Azteca S.A. De C.V.	N.A.
<b>Promedio del Sistema <sup>2/</sup></b>	<b>7.88</b>

NA: No aplica, ya que Afore Azteca inició operaciones el 17 de marzo de 2003 y Actinver el 7 de abril de 2003.

1/ Es el rendimiento real acumulado que podrá ganar un trabajador si los rendimientos históricos de gestión reales obtenidos por cada Siefore y las comisiones autorizadas se mantienen constantes por un periodo de 25 años, por lo que únicamente expresa la rentabilidad actual proyectada en el tiempo. Este indicador variará dependiendo de los rendimientos de las Siefores o por una modificación de las comisiones de las Afores.

2/ Promedio ponderado por los activos netos de las Siefores.

Los rendimientos están sujetos a cambios diarios, dependiendo de la estructura de la cartera de valores de las Siefores, lo cual se reflejará en el indicador al momento de su publicación.

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

**Cuadro VI.5**  
**Tasa de rendimiento neto observado (TRNO)**  
**(Al cierre de diciembre de 2003)**

Afore	Nominal ( % )	Real <sup>1/</sup> ( % )
Inbursa	11.76	4.57
XXI	10.03	3.40
Banamex	9.82	3.36
Allianz	9.90	3.16
Principal	8.59	2.78
Profuturo GNP	9.31	2.70
Bancomer	9.64	2.69
Banorte	9.05	2.61
ING	9.06	2.40
Santander	8.01	1.60
Actinver	NA	NA
Azteca	NA	NA
<b>Sistema <sup>2/</sup></b>	<b>9.57</b>	<b>2.91</b>

1/ Para el cálculo del rendimiento real se tomó el valor de la UDI.

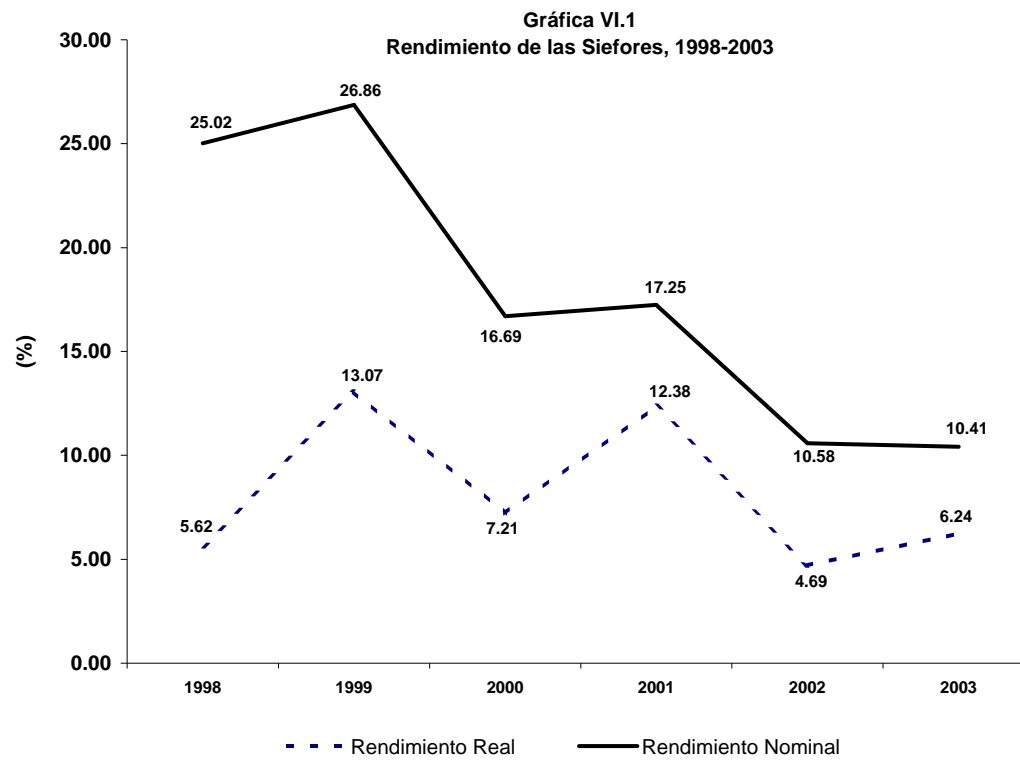
2/ Es la TRNO de los flujos totales de los trabajadores invertidos en las Siefos básicas.

NA: No aplica, ya que Afore Azteca inició operaciones el 17 de marzo de 2003 y Actinver el 7 de abril de 2003.

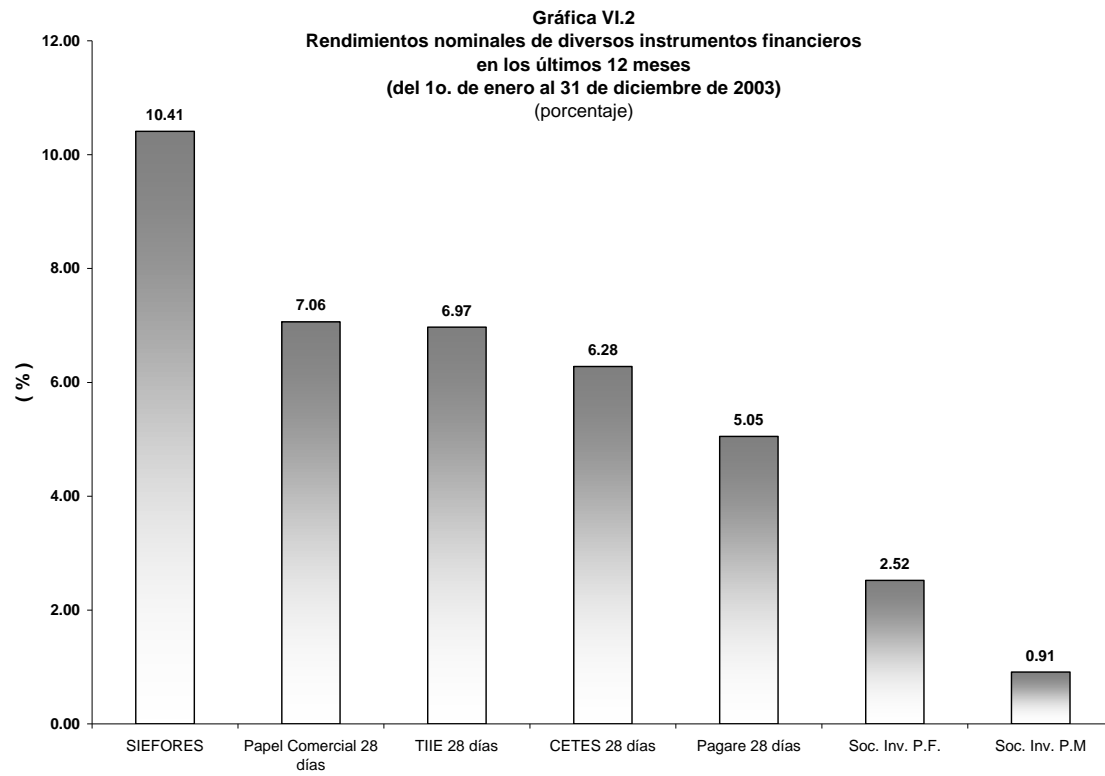
La TRNO es el rendimiento anual después del cobro de comisiones que han obtenido los recursos de los trabajadores administrados por las Afores del 28 de noviembre de 1997 al 31 de diciembre de 2003

En el cálculo de la TRNO se incluyen los recursos de RCV, los fondos del SAR 92 transferidos a las Afores y las Aportaciones Voluntarias invertidas en las Siefos básicas.

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



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



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



**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados**

José Antonio Echenique García  
Director General

Carlos Augusto Colina Rubio  
Director de Estudios Macroeconómicos y Sectoriales

Ernesto Pittaluga Mora  
Subdirector de Estudios Macroeconómicos

Raúl González Abarca  
Investigador