



Nota Informativa

25 de enero de 2019

Iniciativa de Ley al Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)

Presentación

El pasado 16 de enero, el Ejecutivo envió a la Cámara de Diputados una Iniciativa de Decreto para reformar, adicionar y derogar diversas disposiciones de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

La iniciativa de Reforma a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (SAR), pretende hacer modificaciones a los siguientes apartados del SAR:

- I. Régimen de Inversión de las AFORES;
- II. Comisiones de las AFORES y
- III. Ahorro Voluntario.

El presente documento expone un panorama general de la situación actual que guardan los principales apartados en comento, como son las Administradoras de los Fondos para el Retiro (AFORES), su régimen de inversión, sus comisiones y el esquema de Ahorro Voluntario, contrastándolo con las propuestas de reforma que se plantean en la Iniciativa enviada por el Ejecutivo, con la finalidad de ofrecer parámetros de análisis de carácter técnico para contribuir con el trabajo legislativo.

I. Régimen de Inversión de las AFORES

Actualmente, las cuentas de ahorro de los trabajadores son administradas por las AFORES, que son instituciones financieras privadas que están reguladas por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). Para diciembre de 2018, existían en el mercado diez AFORES que administraron un total de 62.9 millones de cuentas individuales.

Cada Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) cuenta con cinco Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), que son fondos de inversión en los cuales las AFORES invierten los recursos de los trabajadores para generar rendimientos. En la actualidad, las SIEFORES se clasifican de acuerdo a la edad de cada trabajador: En la SIEFORE Básica 0 (SB0), se invierten los recursos de los trabajadores de 60 años y más que estén próximos a retirarse del mercado laboral; la SB1 para personas de 60 años y más, SB2 para personas entre 46 y 59 años, SB3 para personas entre 37 y 45 años y la SB4 para personas de 36 años y menores.

Clasificación de las SIEFORES del SAR



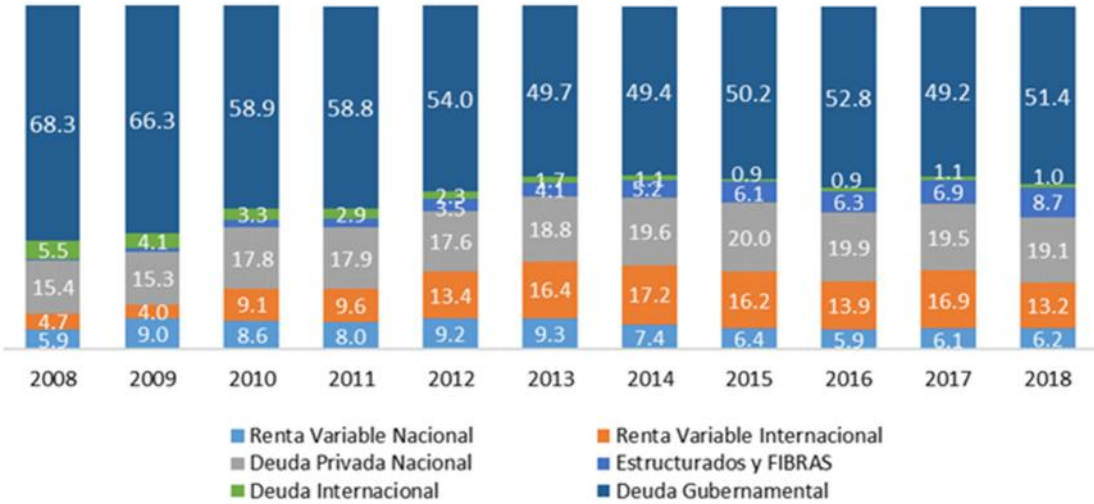
*La SIEFORE Básica de Pensiones (SB0) corresponde a personas de 60 años y mayores que están próximos a realizar retiros totales por pensión o negativa de pensión, por lo cual los esquemas de inversión corresponderían a instrumentos de bajo riesgo con mayor liquidez.

Fuente: CONSAR.

Las SIEFORES invierten los recursos de acuerdo a la edad de los trabajadores. Las inversiones se vuelven más conservadoras a medida que la edad del trabajador se incrementa y viceversa, cuando el trabajador es joven, sus recursos se invierten en instrumentos con mayor fluctuación y volatilidad pero que ofrecen rendimientos mayores; es decir, las SIEFORES Básicas 3 y 4 invierten en instrumentos financieros y proyectos productivos de largo plazo considerando que el trabajador no se retirará sino hasta dentro de 2 o 3 décadas, mientras que las SIEFORES Básicas 2,1 y 0 invierten en instrumentos de mediano y corto plazo considerando que el retiro está más cercano.

El ahorro de los trabajadores, se invierte en diferentes activos financieros: valores gubernamentales, deuda privada nacional, en valores de renta variable internacional, valores de renta variable nacional, deuda internacional, mercancías y, productos estructurados y FIBRAS.

Distribución de la Inversión de las SIEFORES, 2008 - 2018
(porcentajes)



Fuente: Elaborado por el CEFP con base en datos de la CONSAR.

Los cambios que ha experimentado el régimen de inversión de las SIEFORES se han enfocado hacia una mayor liberalización de las inversiones; es decir, se permiten inversiones en nuevos instrumentos financieros con el objetivo de diversificar la cartera y procurar rendimientos más altos. Como puede apreciarse en la gráfica, el portafolio de las inversiones cada vez está menos concentrado en instrumentos de renta fija gubernamentales. Así, de 2008 a 2018 la inversión en instrumentos de deuda gubernamental ha disminuido, al pasar de 68.3% en 2008 a 51.4% a finales de 2018; asimismo, la inversión de los activos de deuda internacional ha caído en este periodo (de 5.5% en 2008 a 1.0% en 2018). En contraste, para el mismo período de tiempo (2008-2018), las inversiones de las SIEFORES han crecido en instrumentos estructurados y FIBRAS al pasar de 0.2% a 8.7%; la renta variable internacional se incrementó de 4.7 a 13.2 por ciento y la deuda privada nacional tuvo un repunte de 15.4 a 19.1%.

I.1 Propuestas de la Iniciativa (Régimen de Inversión)

La iniciativa de Reforma, presentada por el ejecutivo, plantea que **la CONSAR**, previa opinión de la SHCP y del Banco de México, **sea quien determine el régimen de inversión de las administradoras.**

Además, se propone la **sustitución de las** Sociedades de Inversión Especializadas para el Retiro (**SIEFORES**) **por Fondos de Inversión Especializados para el Retiro (FIEFORES)** que preserven el valor adquisitivo del ahorro de los trabajadores con niveles de liquidez y de riesgo de mercado definido por la CONSAR. De esta forma, la AFORE podrá invertir el dinero de los trabajadores en un solo fondo durante toda su vida laboral, lo que permitirá a la administradora hacer estrategias de inversión que se traducirían en mayores rendimientos para el trabajador.

Asimismo, se propone que los Fondos de Inversión puedan recibir depósitos de dinero que se constituyan como garantías en operaciones de reporto¹, préstamo de valores e **instrumentos financieros derivados**².

En la adquisición de valores extranjeros, se propone incluir un apartado en el que se dé información sobre el porcentaje de la cartera de cada Fondo de inversión en estos valores, los países y monedas en que se hayan emitido los valores adquiridos; así como un análisis detallado del efecto de estas inversiones en los rendimientos que den los fondos.

Se propone que dichos **Fondos puedan invertir** en valores que sean objeto de **oferta privada**³, conforme a las disposiciones de carácter general que emita la CONSAR.

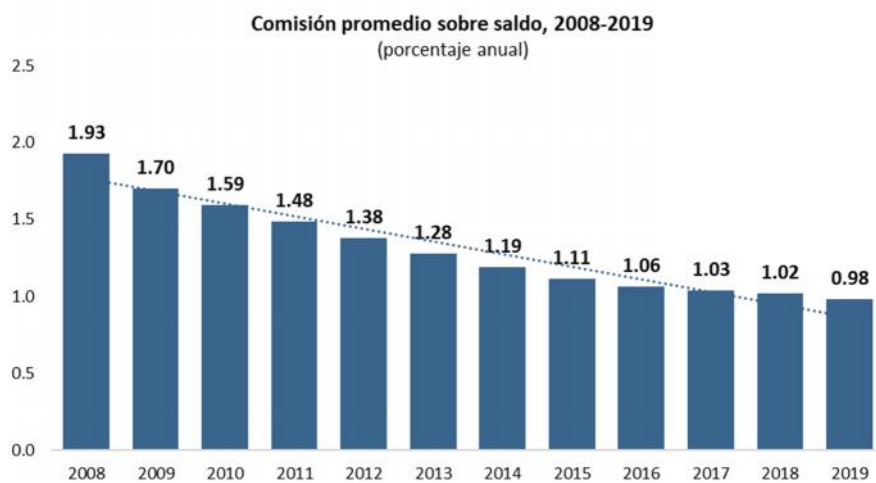
II. Comisiones de las AFORES

Desde la creación del SAR en 1997, el esquema del cobro de comisiones de las AFORES ha ido evolucionando; en un principio, las administradoras cobraban tres tipos de comisiones: 1) sobre el saldo de la cuenta, 2) sobre el flujo de aportaciones y 3) sobre el rendimiento obtenido. A fin de lograr mayor transparencia y hacer más sencilla la comparación de costos entre las administradoras, en marzo de 2008 se modificó la ley y se estableció una comisión única sobre el saldo acumulado.

¹ Se conoce como **Reporto** a las operaciones en las que una de las partes (el reportador) compra a la otra (reportado, quien vende) títulos valores públicos o privados, contado, y simultáneamente convienen la operación inversa de compra/venta ("recompra") a un plazo determinado, por un precio convenido que se denomina prima. Se trata de un sólo contrato u operación que reúne dos actos, y que resulta útil en cuanto el reportado se beneficia con la liquidez inmediata que le genera y el reportador se ve beneficiado con la prima acordada.

² Un **instrumento derivado** es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo. El activo del que depende toma el nombre de activo subyacente. Los subyacentes utilizados pueden ser muy diferentes, acciones, índices bursátiles, valores de renta fija, tipos de interés o también materias primas.

³ Oferta de acciones a personas o instituciones con los que se negoció un precio antes de cotizar en Bolsa y a la cual no tiene acceso el público en general.



Fuente: Elaborado por el CEFP con base en datos de la CONSAR.

El cobro de comisiones ha tendido a reducirse desde 2008. En promedio, las comisiones que cobraban las AFORES sobre saldo pasaron de 1.93% (2008) a 0.98% en 2019. Esto significa que el cobro de comisiones ha disminuido a una tasa anual promedio de 5.95% en estos 11 años. Además, la brecha entre comisiones que cobran las administradoras se hizo más pequeña en este mismo periodo; en 2008, la diferencia entre la comisión más alta (3.3%) y más baja (1.0%) fue de 230 puntos base; para 2019 la brecha fue de apenas 22 puntos base.

II.1 Propuestas de la Iniciativa (Comisiones)

La Iniciativa propone la inclusión de un **componente adicional** para las administradoras. Este componente adicional será calculado **sobre la base del rendimiento** que hayan obtenido los trabajadores sobre la inversión de sus recursos **en los Fondos de Inversión** mediante la metodología de cálculo que autorice la CONSAR.

La iniciativa propone cambiar el esquema de **cobro de comisión**, al pasar de una que se aplica en la actualidad sobre saldo en la cuenta a un modelo compuesto por dos elementos, una comisión sobre el saldo administrado y otra por el **desempeño de las inversiones**.

III. Ahorro Voluntario

El Ahorro Voluntario es un mecanismo con el que cuentan los trabajadores para elevar las tasas de reemplazo⁴ de las pensiones; a través de aportaciones adicionales a su cuenta individual, con el objetivo de incrementar su saldo, con lo que obtienen la expectativa de una mejor pensión en el futuro.



En diez años (de 2009 a 2018) el ahorro voluntario total del SAR (ahorro voluntario más ahorro solidario⁵), ha crecido de forma exponencial a una tasa promedio anual del 44.1%. Al cierre del año 2018, el ahorro voluntario total del sistema de pensiones alcanzó la cifra de 68 mil 569 millones de pesos.

Desagregando por concepto, al cierre del año 2018, el ahorro voluntario, registró un saldo de 46 mil 254 millones de pesos, un incremento de 18.1%

⁴ La **Tasa de Reemplazo** (TR), hace referencia a la relación entre el nivel de la pensión y cierto nivel de ingresos (por ejemplo, el último salario). Es decir, es el porcentaje que representa la pensión sobre el ingreso percibido por el trabajador.

⁵ Se refiere a la modalidad de ahorro, por iniciativa del trabajador que cotiza al ISSSTE con apoyo del Gobierno Federal, que se deposita adicionalmente a su cuenta individual para el incremento de su pensión. Por cada peso aportado por el titular, la Dependencia/patrón se obliga a contribuir con 3.25 pesos. El trabajador podrá destinar hasta un 2.0% de su Sueldo Básico a este ahorro.

respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, el Ahorro Solidario, aquel que corresponde al ahorro voluntario de los trabajadores afiliados al ISSSTE, alcanzó 22 mil 315 millones de pesos a finales de 2018, cifra 21.3% superior a la registrada a finales del año 2017.

III.1 Propuestas de la Iniciativa (Ahorro Voluntario)

La Iniciativa del Ejecutivo busca eliminar los requerimientos para que el ahorro voluntario permanezca depositado por un periodo determinado; de esta forma, la iniciativa propone que el **ahorro voluntario que hacen los trabajadores** se pueda retirar cuando ellos lo deseen.

Así, las aportaciones adicionales a las obligatorias sirven para complementar los recursos para la pensión. Además, el ahorro voluntario no está sujeto a montos mínimos ni máximos y es susceptible de estímulos y beneficios fiscales establecidos en la Ley del ISR.



**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

20 Aniversario
CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas