

**Afores: 15 años de bonanza**

**Área de investigación: Finanzas**

**José Jorge Celestino Cardiel Hurtado**

Facultad de Contaduría y Administración  
Universidad Nacional Autónoma de México  
México

[jcardiel@fca.unam.mx](mailto:jcardiel@fca.unam.mx), [jcardiel99@yahoo.com](mailto:jcardiel99@yahoo.com)



Octubre 3, 4 y 5 de 2012  
Ciudad Universitaria  
México, D.F.

# XVII CONGRESO INTERNACIONAL DE CONTADURÍA ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA

Diseno FCA, Maritza Andrea Pineda Montano | Fotografía: Raulo Lopez Chavez

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

[informacongreso@fca.unam.mx](mailto:informacongreso@fca.unam.mx)

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



**ANFECA**  
Asociación Nacional de Facultades y  
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

## Afores: 15 años de bonanza

### Resumen

En este año se cumplen 15 años de la entrada al mercado de las pensiones en México de las llamadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), derivado de las reformas a los ordenamientos reguladores del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y del Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT), con objeto de establecer un nuevo esquema de seguridad social denominado Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), que tiene por objeto generar cuentas individuales para los derechohabientes que tienen que afiliarse a regímenes obligatorios, pero cuya finalidad se soporta en la generación de ahorro individual, con doble propósito: procurar vivienda digna para los trabajadores y establecer un sistema personal y complementario de pensión, abandonando el esquema de seguridad social comunitario vigente desde la primeras décadas del Siglo XX.

Las justificaciones para estos cambios se soportan en la dinámica poblacional y económica del país y, ahora, a 15 años de su implantación en este estudio nos preguntamos si los trabajadores han obtenido los beneficios que se traducirán en mejores condiciones al momento de retirarse de la vida laboral activa.

**Palabras clave:** ahorro, pensiones, retiro.



Octubre 3, 4 y 5 de 2012  
Ciudad Universitaria  
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

[informacongreso@fca.unam.mx](mailto:informacongreso@fca.unam.mx)

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



**ANFECA**  
Asociación Nacional de Facultades y  
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

## **AFORES: 15 AÑOS DE BONANZA**

### **I. ANTECEDENTES**

Mi interés en el tema de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), surge en el año de 2001 cuando por primera vez escucho que existe la posibilidad de que los fondos de retiro puedan ser invertidos en valores bursátiles. Debido a mi desconocimiento del tema, supuse que esta operación representaría una gran opción para el desarrollo de un mercado financiero estable, dadas las perspectivas de crecimiento de los recursos que se manejarían, mismos que podrían revertir la naturaleza especulativa de estos mercados, dado que no serían inversiones buscando rendimientos a corto plazo y que podrían además canalizarse al fomento de actividades económicas prioritarias para el desarrollo del país.

Para paliar mi desconocimiento, inicié la recopilación, lectura y análisis de la información respecto a la seguridad social en general y a las pensiones en particular, abordando desde sus orígenes y desarrollo, hasta las leyes, reglamentos e instituciones que le confieren sus características actuales. Mis primeros aprendizajes me llevaron a tres conclusiones:

1. Las AFORES son el resultado de las modificaciones a las leyes laborales que en 1982 crean el Sistema de Ahorro para el Retiro y cuyo objetivo principal es modificar el sistema de pensiones basado en el ahorro comunitario y redistributivo, vigente desde 1925 al crearse la Dirección General de Pensiones Civiles (más tarde Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores del Estado) y en 1943 con la creación del Instituto Mexicano del Seguro Social, transitando a otro sistema de cuentas individuales a cargo de cada trabajador, incorporando a él a empleados de sectores públicos y privados.

2. Existe una percepción general acerca de que este modelo es obra de la dictadura militar en Chile, diseñado por un grupo de economistas chilenos que abrevaron en la Escuela de Negocios de Chicago, cuna de los famosos *Chicago Boys*, encabezados por Pedro Corona y Carlos Budnevich (Budnevich, 1997) quienes logran que en Noviembre de 1980 se emita la Ley 3,500 que crea el Sistema de Pensiones de Vejez, Invalidez y Sobrevivencia, iniciando operaciones en Mayo del siguiente año. Sin embargo el verdadero creador y promotor de estos modelos es el Banco Mundial.

3. El Banco Mundial ha pretendido justificar el abandono de los sistemas de pensiones solidarios en favor de los sistemas individuales, argumentando en el informe titulado *Old-Age Income Support in the Twenty-First Century: An International Perspective on Pensions and Reform*<sup>1</sup>, que es ineludible la necesidad de reformar los sistemas de pensiones ya que las variables laborales y demográficas, como la incorporación cada vez mayor de la mujer al trabajo en todo el mundo, el aumento de las tasas de divorcio, la aparición de nuevas modalidades de empleo en la economía mundial, la exacerbación de los déficit presupuestarios y el creciente número de personas en edad avanzada, han modificado sustancialmente las condiciones para las que fueron diseñados los sistemas de pensiones tradicionales, basados en el ahorro comunitario y la redistribución.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

[informacongreso@fca.unam.mx](mailto:informacongreso@fca.unam.mx)

Teléfonos <sup>1</sup><http://www1.worldbank.org/sp/incomesupport.asp>.

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

## II. SITUACIÓN EN MÉXICO

El informe contiene un diagnóstico puntual de la problemática de las pensiones y, aunque no menciona directamente a nuestro país, la problemática descrita también se encuentra en nuestras condiciones actuales. Para efectuar un análisis utilizaremos las cifras actuales disponibles y que, a 15 años del surgimiento de las AFORES muestran una situación cada vez más complicada, producto de profundos desajustes socioeconómicos en el país y que de ninguna manera podrán ser resueltos por una reforma a los sistemas de retiro. Para el análisis seguiremos el orden en que el informe presenta la problemática.

### *Más mujeres en la fuerza laboral.*

Más allá de la contribución de la mujer a la economía familiar con el trabajo no remunerado que desarrolla en el hogar, su participación en el mercado de trabajo es cada día mayor, quizá respondiendo a las crisis recurrentes que han disminuido el poder adquisitivo familiar o debido a la desintegración de la familia que la convierte en el único sostén, para ella, sus hijos y en ocasiones sus padres. Importante también es el cambio en las oportunidades educativas para la mujer, que le permiten incorporarse al trabajo en mejores condiciones y le proporcionan además un medio para su autorrealización.

De acuerdo a estadísticas y proyecciones del Consejo Nacional de Población, CONAPO<sup>2</sup>, la tasa de participación femenina en actividades productivas remuneradas, se incrementó de un nivel cercano a 17 por ciento en 1970 (del total de mujeres de 12 años y más) a 35% en 1994, proyectando que el incremento sería sostenido y que más de 19.5 millones de mujeres participarían en la Población Económicamente Activa en 2010, superando los 23 millones para 2020. Las proyecciones de CONAPO resultaron acertadas y el cuadro número 1 muestra que para 2011 las mujeres forman el 38% de la población económicamente activa del país, muy cerca de los 19.5 millones proyectados. Sin embargo su presencia es aún inferior a la de los hombres ya que forman el 52% de la población total y su participación es menor.

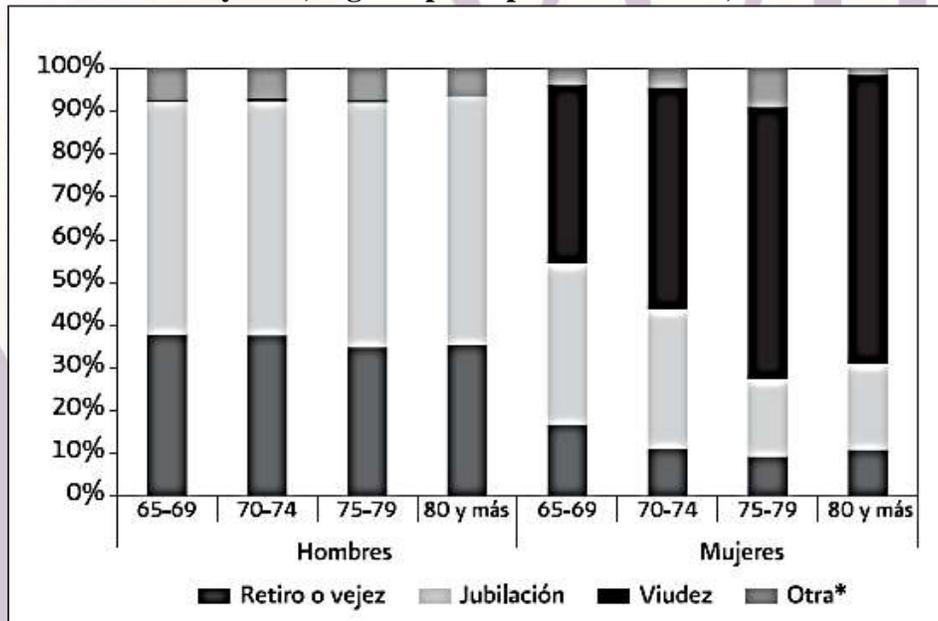
**Cuadro 1. Población Económicamente Activa. México Tercer Trimestre 2011.**

	TOTAL	HOMBRES	%	MUJERES	%
POB. TOTAL	114 259 114	55 076 856	48	59 182 258	52
MAYORES DE 14	84 477 090	40 006 308	47	44 470 782	53
PEA	50 273 465	30 951 767	62	19 321 698	38

Fuente: elaborada con datos de [www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx)

La gráfica 1 muestra que un porcentaje alto de mujeres pensionadas tienen pensión por vejez, esto significa que un porcentaje mínimo alcanzaron la pensión por su actividad económica. Adicionalmente estas pensiones promedian, de acuerdo al Movimiento Unificador Nacional de Jubilados y Pensionados del IMSS, dos mil quinientos pesos al mes, cantidad que de ninguna manera puede cubrir las necesidades de un adulto mayor.

**Gráfica 1. Distribución de la población mayor de 65 años pensionada, por grupos de edad y sexo, según tipo de pensión. México, 2009.**



Fuente: [www.conapo.gob.mx](http://www.conapo.gob.mx)

Respecto a los sectores en que se desenvuelven las mujeres, es notable su participación en el sector terciario en el que prácticamente ocupan la mitad de los empleos y su baja participación en los sectores primarios (algo esperado) y secundarios, cubiertos en su gran mayoría por hombres, como se muestra en el cuadro 2.

**Cuadro 2. Población ocupada por sexo y sector. México, 2011**

SECTOR	TOTAL	HOMBRES	%	MUJERES	%
PRIMARIO	6 668 539	5 810 016	87	858 523	13
SECUNDARIO	11 182 159	8 333 538	75	2 848 621	25
TERCIARIO	29 647 547	15 075 319	51	14 572 228	49
NO ESPECIFICADO	337 775	210 381	62	127 394	38
<b>TOTAL</b>	<b>47 836 056</b>	<b>29 429 299</b>	<b>62</b>	<b>18 406 757</b>	<b>38</b>

Fuente: elaborada con datos de [www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx)

Desafortunadamente, como señala el informe, el ingreso de la mujer al mercado laboral se ha dado en situación de desventaja, no solamente por los diferenciales en salario, sino por la naturaleza misma de las condiciones femeninas en cuanto a la reproducción. La mujer que da a luz, generalmente interrumpe su vida económica y no se cuenta con ninguna protección al empleo, y si regresa al trabajo ha perdido antigüedad y en muchas ocasiones, posibilidades de ascenso, y hasta el trabajo mismo, teniendo que iniciar nuevamente la búsqueda de ocupación, más difícil cada vez en un entorno de desempleo abierto, teniendo que aceptar trabajos temporales, de tiempo parcial o informales que redundarán en la imposibilidad de obtener no ya una pensión decorosa, sino siquiera una pensión.

<http://congreso.fca.unam.mx>  
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90  
52 (55) 5622.84.80

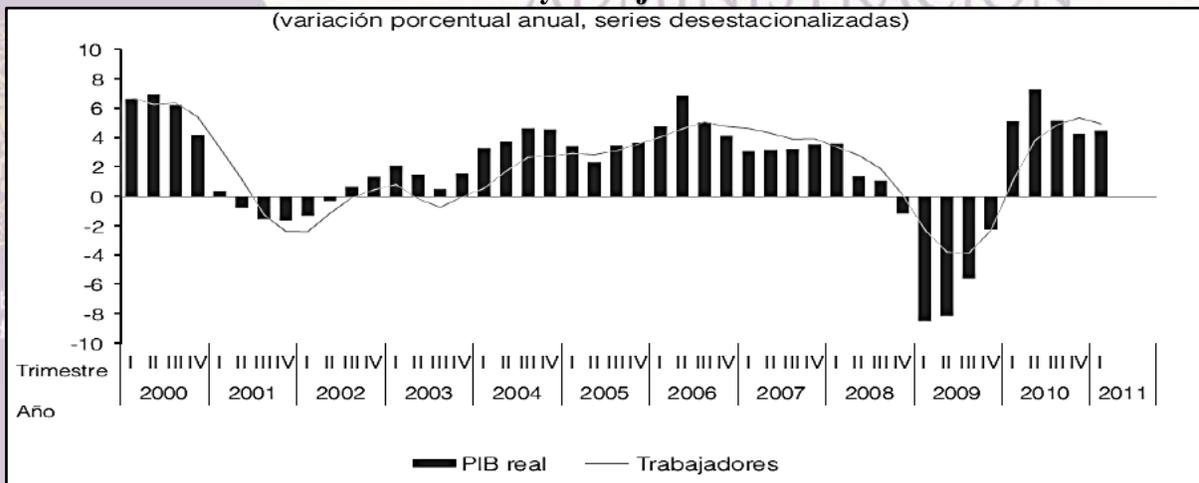
Fax 52 (55) 5616.03.08

## Cambio en las modalidades de trabajo.

Con la apertura hacia el modelo de economía global, el empleo en nuestro país ha sufrido profundas transformaciones, producto de las nuevas reglas laborales que paulatinamente han impuesto las empresas transnacionales y que han permeado a la empresa nacional. Las características del modelo se destacan por la falta de seguridad laboral, al contratar por cuenta de terceros burlando los derechos del trabajador y violando flagrantemente el Artículo 123 Constitucional. La contratación por horas y la simple modificación del estado de empleado a “asociado” como lo hace Wal Mart, permite que el trabajo se desarrolle en condiciones alejadas del concepto de seguridad social, prohijados por una autoridad dócil sometida al gran capital de estas empresas.

La siguiente gráfica nos muestra claramente la caída en la afiliación al IMSS entre los años 2000, fecha del inicio del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica, y 2002 causando la pérdida de más de un millón de empleos en 14 meses. Vuelve a ser notable la caída entre 2007 y 2009, consecuencia de la crisis financiera. La recuperación que muestra la gráfica ahonda el problema ya que los nuevos empleos están sujetos a menores salarios, situación que un diario nacional calificó como “México, el paraíso del empleo.....mal pagado”.<sup>3</sup>

## Gráfica 2. Producto Interno Bruto real y trabajadores afiliados al IMSS. 2000-2011



Fuente: Informe Anual 2010-2011 IMSS. [www.imss.gob.mx](http://www.imss.gob.mx)

## Falta de cobertura de pensiones

La Encuesta Nacional de Empleo y Seguridad Social del INEGI en el año 2009, en el cuadro 3 reporta los siguientes datos para el número de pensionados y se incluye a la población pensionada en todos los programas de pensión laboral (Retiro, Invalidez, Vejez o Cesantía e Incapacidad por riesgos de trabajo, así como otras pensiones análogas) y no laboral (Viudez, Orfandad y Ascendencia).

<sup>3</sup> Milenio. 12 Febrero 2012. “De acuerdo con datos de la STPS, en 2011 se perdieron alrededor de 257 mil empleos ubicados en el rango de los mejor retribuidos, es decir, aquellos que remuneran a sus trabajadores con más de 4 salarios mínimos, en contraste, durante el año pasado se crearon poco más de 625 mil empleos con percepciones no mayores a un salario mínimo”.

**Cuadro 3. Pensionados por sexo. 2009**

TOTAL	HOMBRES	%	MUJERES	%
3 619 301	2 119 453	58.6	1 499 848	41.4

Fuente: elaborada con datos de [www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx)

Si comparamos la población total mayor de 65 años para 2010 que proporciona el INEGI como resultado del Censo de Población 2010, que es de 6 938 913 habitantes, considerados por las reglas actuales para pensionarse como sujetos a jubilarse, contra el total de pensionados, 3 619 301, obtenemos que solamente el 52% de los que teóricamente deberían estar jubilados está disfrutándola. Nuevamente hay inequidad por género, ya que este porcentaje en los hombres es de 66% y en las mujeres de 40%. El 34% de los hombres y el 60% de las mujeres no cuentan con ningún apoyo en su vejez.

Adicionalmente a la escasa cobertura de pensiones encontramos la delicada situación financiera de los organismos que tienen a su cargo estos fondos. La gráfica 3 muestra la presión que ejercen los costos de retiro en las finanzas del ISSSTE donde la diferencia entre el presupuesto original y el ejercido cada año es mayor. El Informe del Resultado de la Fiscalización Superior de la Cuenta Pública 2010 de la Auditoría Superior de la Federación reporta que los pasivos laborales del Instituto ascienden a 401, 647 millones de pesos y el déficit actuarial importa 157, 235 millones.

**Gráfica 3. Pago de pensiones y jubilaciones del ISSSTE.**



Fuente: Informe 2010 de la Auditoría Superior de la Federación. [www.asf.gob.mx](http://www.asf.gob.mx)

El Informe señala que el monto total de los pasivos de los diversos sistemas de pensiones fue de 3,928,259 millones mientras que el activo llegó a 607,224 millones de pesos, reportando un déficit actuarial por 3,321,035 millones de pesos. Los pasivos laborales totales a cargo del Estado equivalen al 86.5 % de la deuda pública bruta y 118.1 % del gasto neto presupuestario

http://ce  
informa

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90  
52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

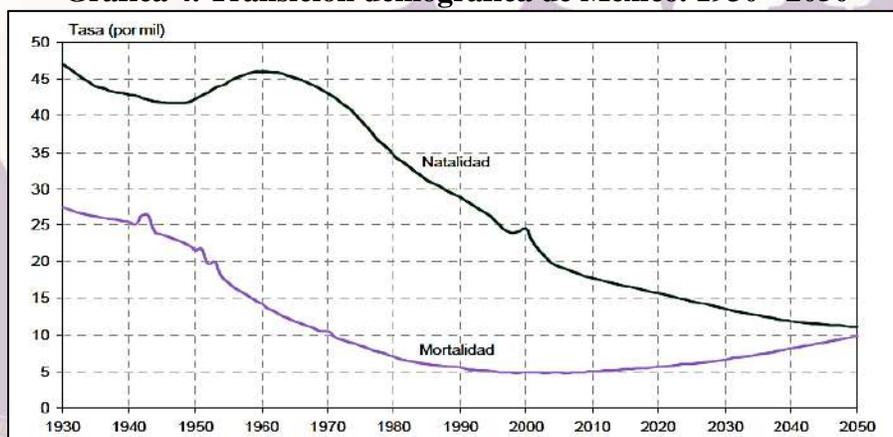
ANFECA  
Asociación Nacional de Facultades y  
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

## Aumento de la población en edad avanzada.

El Siglo XX, contempló un descenso impresionante en las tasas de mortalidad y, en consecuencia, un aumento en las expectativas de vida, provocando un incremento acelerado de la población, a pesar de haber logrado un descenso en la tasa de natalidad, como se muestra en la gráfica 3. Para el año 2050 se pretende equilibrar ambas tasas y en ese momento se espera que se detenga el crecimiento de la población.

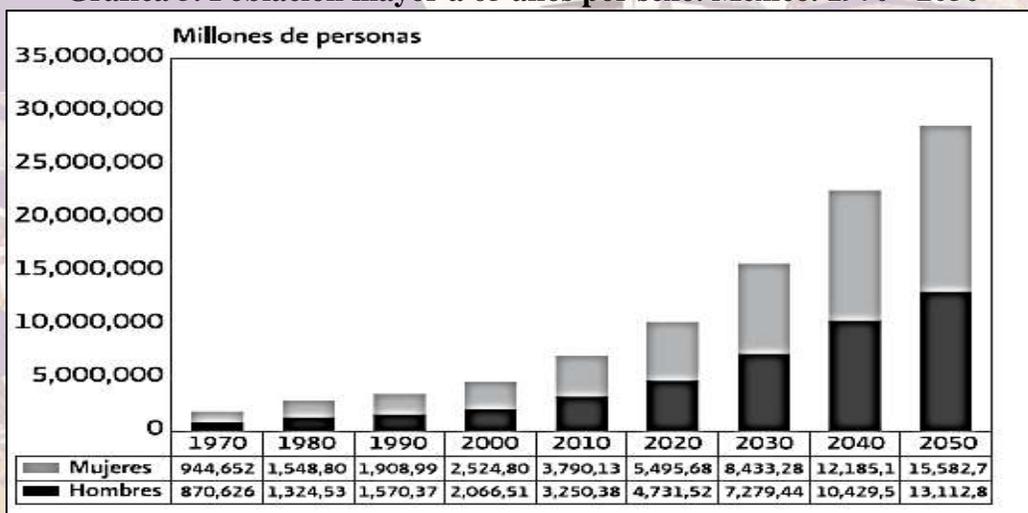
**Gráfica 4. Transición demográfica de México. 1930 - 2050**



Fuente: [www.conapo.gob.mx](http://www.conapo.gob.mx)

El impacto esperado en la población de 65 años o más repercutirá directamente en las necesidades de salud y pensiones. El problema no es ciencia ficción, ya es una realidad porque quienes lleguen a esas edades ya nacieron y las proyecciones mostradas en la gráfica 4 nos acercan a la dimensión del problema por llegar: en 2010 casi 7 millones, para 2020 más de 10 millones, en 2030 se pasa de 15 millones, para 2040 se esperan más de 22 millones y en 2050 habrá más de 28 millones.

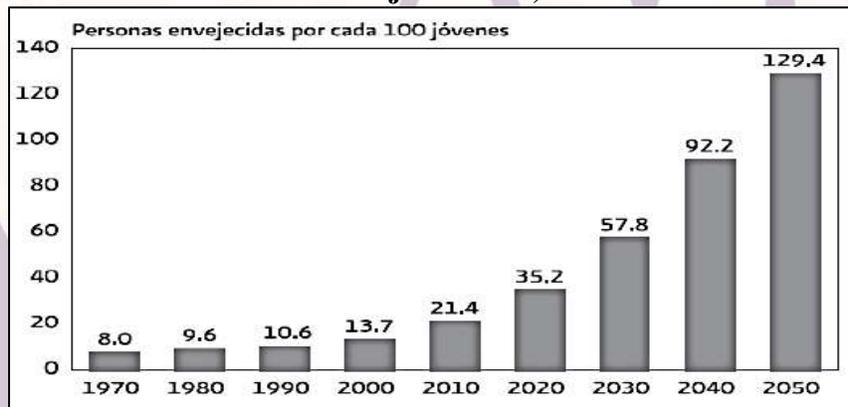
**Gráfica 5. Población mayor a 65 años por sexo. México. 1970 - 2050**



Fuente: [www.conapo.gob.mx](http://www.conapo.gob.mx)

El CONAPO calcula un Índice de Envejecimiento que consiste en el número de adultos mayores a 65 años por cada 100 jóvenes menores de 15 años. La gráfica 5 nos muestra los resultados y las consecuencias del crecimiento de la población que implican que cada vez habrá un menor número de personas en edad de ser trabajadores activos, constituyendo el resto una carga para ellos si no se toman, desde este momento, las acciones necesarias para resolver el problema.

**Gráfica 6. Índice de Envejecimiento, México. 1970 – 2050**



Fuente: [www.conapo.gob.mx](http://www.conapo.gob.mx)

### III. LA PROPUESTA DEL BANCO MUNDIAL

A la luz del diagnóstico presentado en el Informe del BM, éste propone una reforma a los sistemas de pensiones en la cual se transitaría de un régimen en el que los trabajadores en activo crean un fondo común y del cual se disponen los recursos para pagar los retiros. Este sistema, de acuerdo al Banco, está agotado por los problemas ya mencionados y sin viabilidad financiera ya que se sostiene por medio de aportes gubernamentales que únicamente han permitido cumplir con los compromisos de pago, pero que no resuelven el problema, además de constituir un gasto enorme para las finanzas públicas.

La primera propuesta del Banco Mundial estaba conformada por una estructura con tres pilares: uno público, consolidado por los impuestos a las nóminas y/o los intereses generados, enfocándolos a la redistribución; el segundo, un sistema consolidado donde las contribuciones obligatorias de individuos se ahorran e invierten para pagar sus pensiones futuras, permitiendo a cada uno de ellos ahorrar para su propia vejez, pero sin la intención de redistribuir; y finalmente, el ahorro voluntario, que permite a los trabajadores incrementar sus fondos individuales y aspirar a una pensión mayor.

En 1995 se introducen otros dos pilares; el denominado “cero”, cuyo objetivo es aliviar la pobreza y extender la seguridad en la tercera edad a todos los ancianos, expresado en forma de una pensión mínima garantizada o, al menos, la asistencia social universal. Se agrega un cuarto pilar, de naturaleza voluntaria que consiste en el acceso a otros programas formales de naturaleza sanitaria o de activos financieros o no financieros, como la vivienda.

Asimismo se enuncian los objetivos que persigue el BM:

“El objetivo fundamental de un sistema de pensiones debería ser el de proveer un ingreso en el retiro que sea adecuado, financiable, sostenible, y robusto, al tiempo que busca implementar esquemas que mejoren el bienestar, de una forma apropiada para un país específico:

- Un sistema adecuado es aquel que provee beneficios a toda la población, los cuales son suficientes para evitar la pobreza en la vejez, y cuyo nivel es específico a cada país, y adicionalmente, provee medios confiables, a la vasta mayoría de la población, para suavizar el consumo a lo largo de la vida.
- Un sistema financiable es uno que se encuentre dentro de la capacidad financiera de los individuos y de la sociedad y que no desplace excesivamente otros imperativos sociales o económicos o tenga consecuencias fiscales insostenibles.
- Un sistema sostenible es aquel que es financieramente sólido y que, bajo ciertos supuestos razonables, se puede predecir que se mantendrá así.
- Un sistema robusto es aquel que está en la capacidad de soportar shocks importantes, incluyendo aquellos provenientes de la volatilidad económica, demográfica y política.

Relacionando la propuesta con la orientación que se ha dado en México a los sistemas de retiro, podemos observar que el pilar “cero” se concreta en el “Seguro Popular” y los apoyos que diversos gobiernos estatales otorgan a las personas de la tercera edad. El primer pilar está constituido por los diversos rubros de seguridad social que se aportan y no forman parte de las cuentas asociadas al retiro. En cuanto al pilar cuatro, existen programas de Fonovavit y Fovissste para otorgar préstamos a jubilados para adquirir vivienda.

Dejamos el segundo y tercer pilar al final ya que forman la columna vertebral de esta investigación y son los que dan origen al sistema de ahorro individual para el retiro. Aunque el BM proclama que su propuesta no es obligatoria, en la práctica la ha impulsado en muchos países y ellos mismos reconocen que asesoran a más de 80 países y que apoyan financieramente a más de 60.

#### **IV. Los sistemas de ahorro para el retiro en México.**

En 1925 se promulgó la primera *Ley General de Pensiones Civiles de Retiro*, para constituir, mediante cuotas aportadas por los trabajadores y el Gobierno Federal, el fondo necesario para atender las pensiones de retiro por edad y tiempo de servicios, así como las pensiones por muerte, a favor de los familiares de los trabajadores del gobierno. El organismo que se creó recibió el nombre de Dirección de Pensiones Civiles y dependía de la Secretaría de Hacienda. En abril de 1946 entró en vigor un segundo ordenamiento que abrogó la Ley de 1925, y el 30 de diciembre de 1947 fue promulgada la última Ley referida a la Dirección de Pensiones, para el 20 de diciembre de 1959, se promulgó la primera *Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores al servicio del Estado (ISSSTE)*, sustituyendo a la Dirección de Pensiones.

La *Ley del Seguro Social* fue promulgada el 19 de enero de 1943, durante el régimen de Manuel Ávila Camacho. En el decreto de su creación se estableció que el Instituto del Seguro Social sería un organismo descentralizado para ofrecer a los trabajadores de las empresas privadas servicios de salud y seguridad social. Paralelamente se crearon otros

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

sistemas de retiro, destacando los del IMSS para sus empleados, PEMEX, CFE, CLyF y Sistema Financiero, llegando con ellos una gran inequidad ya que sus condiciones de retiro son infinitamente superiores a las del ISSSTE e IMSS.

El 24 de febrero de 1992, se reformaron los ordenamientos reguladores del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y del Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT), con objeto de establecer un nuevo esquema de seguridad social denominado Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), que tiene por objeto generar cuentas individuales para los derechohabientes que tienen que afiliarse a regímenes obligatorios, pero cuya finalidad se soporta en la generación de ahorro individual, con doble propósito: procurar vivienda digna para los trabajadores y establecer un sistema personal y complementario de pensión. Entre los objetivos del sistema destacan:

- *Garantizar una pensión digna mediante un sistema justo, equitativo y viable financieramente.*
- *Motivar la participación activa del trabajador, asegurando la plena propiedad y el control sobre sus ahorros y permitiendo elegir libremente la Afore que administre los recursos de su cuenta individual.*
- *Contar con una mayor aportación del gobierno, mediante una cuota social diaria a cada cuenta individual y mediante la garantía de una pensión equivalente a un salario mínimo general para el Distrito Federal a aquellos trabajadores que no alcancen dicho monto al momento de su retiro.*

Posteriormente el 30 de abril de 1992 se emite por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el acuerdo por el que se establecen reglas generales sobre el Sistema de Ahorro para el Retiro y por el Banco de México las reglas a las que deberán sujetarse las cuentas individuales del Sistema de Ahorro para el Retiro.<sup>4</sup>

El 27 de enero de 1997, la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional Para el Sistema de Ahorro para el Retiro, CONSAR, autorizó la creación de 17 Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) y sus respectivas Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORES), determinando las condiciones de operación y funcionamiento, previstas en las disposiciones normativas emitidas a ese efecto en la Circular CONSAR 01-1.

Las AFORES iniciaron sus inversiones por medio de una sola Sociedad de Inversión colocando sus fondos casi en su totalidad en instrumentos de deuda gubernamentales, sin embargo, siempre estuvo presente un argumento central en el impulso de la participación de los fondos de las Siefiores en actividades bursátiles: el incremento esperado en la rentabilidad de los portafolios operados por las diversas instituciones. La Circular CONSAR 15-12<sup>5</sup>, formula las “REGLAS GENERALES QUE ESTABLECEN EL RÉGIMEN DE INVERSIÓN AL QUE DEBERÁN SUJETARSE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO”, que considerando criterios de rentabilidad y riesgo permite la apertura de sociedades de inversión que contemplen instrumentos bursátiles, incluso extranjeros, creando dos tipos de Siefiores: la Sociedad de Inversión Básica 1, cuyos fondos se colocarán exclusivamente en títulos de

<http://congreso.investigafca.unam.mx>

información: [respo@fca.unam.mx](mailto:respo@fca.unam.mx)  
Teléfono: 52 (55) 5622.84.90  
4 Moreno Padilla, Javier. *Régimen Fiscal de la Seguridad Social y SAR*, 2a. edición, Ed. Themis, México, 1994, p. 91.

5 Diario Oficial de la Federación. 26 de mayo de 2004.

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

deuda y en la que podrán participar todos los trabajadores, sin importar su edad y la Sociedad de Inversión Básica 2, la cual podrá invertir en Notas que protegen el capital al vencimiento con rendimiento referido a índices de renta variable, destinada a trabajadores menores de 56 años. Para marzo de 2008 se modifica la integración de las Siefores y se autoriza el funcionamiento de 5, agrupadas de acuerdo a la edad de los trabajadores de la siguiente forma:

- Siefore Básica 1. 56 años en adelante.
- Siefore Básica 2. Entre 46 y 55 años.
- Siefore Básica 3. Entre 37 y 45 años.
- Siefore Básica 4. Entre 27 y 36 años.
- Siefore Básica 5. Menores de 26 años

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro autoriza diversos límites para cada Siefore en función del riesgo de mercado, el riesgo de crédito, el riesgo de concentración y otros factores. Por ejemplo, el riesgo de mercado en renta variable (índices accionarios), va de 0% en la Siefore 1, al 30% en la Siefore 5. En abril de 2012, están en actividad 13 Afores.

#### V. Las cifras a 15 años de las Afores.

El sistema de retiro elaborado por el Banco Mundial y adoptado en México, formalizado a partir de 1992 con la creación del Sistema de Ahorro para el Retiro, pretende ser una respuesta a la problemática sociodemográfica mostrada en el capítulo anterior. Ahora, con la experiencia de 15 años de existencia de las Afores surgen una serie de interrogantes:

- ¿Son las Afores la respuesta al problema de las pensiones en México?
- ¿Se han cristalizado los supuestos del Banco Mundial?
- ¿Pueden esperar una pensión digna los trabajadores?
- ¿Quiénes se han beneficiado con este sistema?

Para buscar una respuesta analizaremos las cifras que se reportan para los resultados más importantes en estos años.

#### 5.1. Cobertura.

En la gráfica 7 se observa el crecimiento del número de cuentas que manejan las Afores: de 11,118,114 registradas a diciembre de 1997, para diciembre de 2011 alcanzan 42,512,267, cifra que comparada con los 47,836,056 de trabajadores reportados en el cuadro 2, muestra que la cobertura de las Afores alcanza el 89% de la población ocupada. Podríamos sugerir que la diferencia se encuentra en otros sistemas de retiro. En 15 años el crecimiento es de 382% y abarca prácticamente a toda la población susceptible de contar con una Afore, incluyendo a los trabajadores al servicio del Estado, quienes a partir de la Reforma a la Ley del ISSSTE cuentan obligatoriamente con una Afore.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

[informacongreso@fca.unam.mx](mailto:informacongreso@fca.unam.mx)

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



Gráfica 7. Cobertura Afores Dic. 1997 - Dic. 2011



Fuente: elaborada con datos de [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

### 5.2 Recursos.

Los recursos administrados por las Afores han crecido a la par de la afiliación, pasando de 54,517 millones en diciembre de 1998 a 1 billón, 636,003 millones en febrero de 2012, cifra superior al 10% del PIB para 2011.

Cuadro 4. Recursos en las Afores a Febrero de 2012. Millones de pesos.

Afore	Recursos Administrados por las Afores			
	Recursos de los Trabajadores		Capital de las Afores <sup>3</sup>	Total de Recursos Administrados por las Afores
	RCV <sup>1</sup>	Ahorro Voluntario y Previsión Social <sup>2</sup>		
Afirme Bajío	4.528.4	172.6	101.8	4.802.8
Azteca	7.840.0	9.1	225.3	8.074.5
Banamex	276.068.7	1.140.9	2.335.7	279.545.3
Bancomer	229.086.4	17.020.2	1.954.2	248.060.7
Coppel	47.836.6	42.4	435.7	48.314.7
Inbursa	98.438.2	369.6	1.201.8	100.009.6
Invercap	71.705.6	103.7	610.2	72.419.5
Metlife	41.495.0	148.2	380.3	42.023.4
PensionISSSTE	102.485.5	1.875.8	3.713.8	108.075.1
Principal	107.229.7	185.2	950.2	108.365.0
Profuturo GNP	175.285.8	401.6	1.628.4	177.315.8
SURA	224.183.1	788.8	1.877.8	226.849.7
XXI	204.631.0	5.491.1	2.025.3	212.147.4
<b>Total</b>	<b>1.590.814.0</b>	<b>27.749.0</b>	<b>17.440.4</b>	<b>1.636.003.4</b>

Fuente: [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

<http://coinformacongreso@fca.unam.mx>

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90  
52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

ANFECA  
Asociación Nacional de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración

En el cuadro podemos destacar la baja aportación al ahorro voluntario, que se ubica en 1.72% de los recursos de los trabajadores, así como el capital de las Afores que representa el 1.06%, es decir, por cada 100 pesos que administra, solamente 1 es capital de las empresas.

### 5.3 Comisiones

Durante los primeros años de las Afores, la Consar permitió una gran discrecionalidad en el cobro de comisiones, autorizando a las administradoras 4 tipos de comisiones:

1. *Sobre el flujo de aportación.*
2. *Sobre el flujo de aportación más saldo acumulado al final del periodo.*
3. *Sobre el saldo acumulado al final del periodo.*
4. *Sobre rendimiento neto real.*

Esta situación permitió abusos por parte de algunas administradoras que llegaron a cobrar comisiones mayores al 3% y ocasionó múltiples protestas por parte de sindicatos y legisladores.

Sin embargo, es hasta el año 2009 que se reforma la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro y, en su artículo 37 establece que solamente se podrán cobrar comisiones como un porcentaje sobre el valor de los activos administrados. El cuadro 6 muestra las comisiones vigentes en febrero de 2012.



Octubre 3, 4 y 5 de 2012  
Ciudad Universitaria  
México, D.F.

**Cuadro 6. Comisiones.**

COMISIONES DE LAS SIEFORES BÁSICAS (Al cierre de febrero de 2012)	
Afore	Porcentaje Anual Sobre Saldo
Afirme Bajío	1.50
Azteca	1.52
Banamex	1.28
Bancomer	1.28
Coppel	1.59
Inbursa	1.17
Invercap	1.59
Metlife	1.54
PensionISSSTE	0.99
Principal	1.48
Profuturo GNP	1.39
SURA	1.31
XXI	1.33

Fuente: [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

El promedio ponderado de las comisiones es de 1.39% (exceptuando al PensionISSSTE), y la diferencia entre el mayor y el menor es de 0.42%, cifra aún muy alta y que refleja discrecionalidad y falta de control de la autoridad.

Teléfono 52 (55) 5622.84.90  
52 (55) 5622.84.80  
Fax 52 (55) 5616.03.08

Asociación Nacional de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

## 5.4 Rendimientos

Este apartado será dividido en dos porque a partir de las reformas de 2008, los datos que informa la Consar son mostrados de diferente forma. Así que una primera presentación abarcará de 1999 a 2008 con una sola cifra para cada año y a partir de esa fecha se utilizarán los resultados acumulados hasta febrero de 2012 que presenta la Consar para cada una de las Siefores autorizadas.

### a) Rendimientos de 1999 a 2008.

En este periodo la Consar emitió la información restando del rendimiento nominal las comisiones para obtener el rendimiento neto. Los datos de la tabla siguiente se refieren a la Siefore Básica 2.

**Cuadro 7. Rendimientos 1999 - 2008**

AÑO	RENDIMIENTO NETO*	INFLACIÓN**	REAL***	CETES****
1999	11.31	12.32	-1.01	21.41
2000	11.33	8.96	2.37	15.24
2001	10.98	4.40	6.58	11.31
2002	8.30	5.70	2.60	7.10
2003	6.85	3.98	2.87	6.23
2004	2.81	5.19	-2.38	6.81
2005	5.04	3.33	1.71	9.20
2006	9.85	4.05	5.80	7.19
2007	9.50	3.76	5.74	7.19
2008	7.23	6.53	0.70	7.68

\* Fuente: elaborada con datos de [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

\*\* Fuente: elaborada con datos de [www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx)

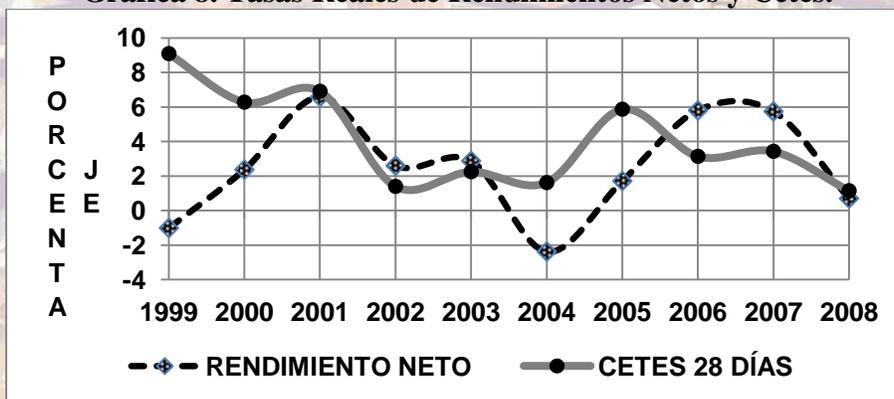
Octubre 3, 4 y \*\*\*\* Rendimiento Neto menos Inflación

Ciudad Universitaria \*\*\*\* Fuente: elaborada con datos de [www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx)

México, D.F.

Cuando al rendimiento neto le descontamos la inflación, el rendimiento real nos deja un panorama desolador: el espejismo de un rendimiento neto favorable desaparece y, en su lugar, la realidad nos muestra un escenario desfavorable en todos los años para la capitalización de los fondos de los trabajadores.

**Gráfica 8. Tasas Reales de Rendimientos Netos y Cetes.**



Fuente: elaborada con datos de [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx) y de [www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx)

En la gráfica 8 comparamos las tasas reales del rendimiento nominal y de cetes a 28 días, descontando para ambas series la inflación y observamos que cetes es casi siempre mayor, lo que significa que los rendimientos no alcanzan este valor. Para diciembre de 1999, los recursos administrados por las Afores excedían los 50,000 millones de pesos. Ese monto permite obtener una tasa de interés, mínimo igual a Cetes a 28 días, pero es claro que una cifra de esa magnitud aspira a una tasa mayor.

#### b) Rendimientos de 2009 a febrero de 2012

Las modificaciones, que en teoría están orientados a buscar el beneficio del trabajador, en la realidad se han convertido en un galimatías que obscurece el análisis de los rendimientos y maquilla los resultados obtenidos por las administradoras.

Para el cierre de febrero de 2012, la Consar presenta en su página los rendimientos netos de las Siefores para 37 meses, lo que incluye los años 2009, 2010 y 2011, así como el primer mes de 2012. El cuadro siguiente ilustra la publicación para la Siefore Básica 1.

**Cuadro 8. Rendimientos a febrero 2012**

Cifras al cierre de febrero de 2012 (Indicador de Rendimiento Neto 37 meses)	
<b>A mayor RENDIMIENTO NETO, mayor pensión.</b>	
<b>SB 1 para personas de 60 años y mayores</b>	
<b>INDICADOR DE RENDIMIENTO NETO</b>	
<b>AFORES</b>	<b>RENDIMIENTO NETO</b>
Profuturo GNP	<b>8.66%</b>
PensionISSSTE	<b>8.62%</b>
Invercap	<b>8.51%</b>
Banamex	<b>8.48%</b>
Principal	<b>8.40%</b>
XXI	<b>8.27%</b>
Bancomer	<b>8.04%</b>
MetLife	<b>7.92%</b>
SURA	<b>7.91%</b>
Afirme Bajío	<b>6.70%</b>
Coppel	<b>6.47%</b>
Azteca	<b>6.07%</b>
Inbursa	<b>5.47%</b>
<b>Promedio Simple</b>	<b>7.66%</b>
<b>Promedio Ponderado*</b>	<b>8.16%</b>

Fuente: [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

Para comparar la información de 37 meses, se calcularon la inflación promedio y la tasa de Cetes a 28 días promedio para estos meses.

<http://www.informacongreso@fca.unam.mx>

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

**Cuadro 9. Rendimientos Enero 2009 – Febrero 2012**

	RENDIMIENTO*	INFLACIÓN**	REAL***	CETES****
<b>SIEFORE BÁSICA 1</b>	<b>8.16</b>	<b>4.15</b>	<b>4.01</b>	<b>5.09</b>
<b>SIEFORE BÁSICA 2</b>	<b>9.31</b>	<b>4.15</b>	<b>5.16</b>	<b>5.09</b>
<b>SIEFORE BÁSICA 3</b>	<b>10.22</b>	<b>4.15</b>	<b>6.07</b>	<b>5.09</b>
<b>SIEFORE BÁSICA 4</b>	<b>11.32</b>	<b>4.15</b>	<b>7.17</b>	<b>5.09</b>
<b>SIEFORE BÁSICA 5</b>	<b>12.20</b>	<b>4.15</b>	<b>8.05</b>	<b>5.09</b>

\* Fuente: elaborada con datos de [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

\*\* Fuente: tasa promedio elaborada con datos de [www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx)

\*\*\* Rendimiento Neto menos Inflación

\*\*\*\* Fuente: tasa promedio elaborada con datos de [www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx)

Observamos que el rendimiento real supera por escaso margen a la tasa de Cetes, incluyendo una Siefore, la 1, que no alcanza el valor de Cetes. Las reformas para crear Sociedades de Inversión con atribuciones para integrar portafolios con otros instrumentos no han tenido un impacto relevante en los rendimientos de las cuentas de los trabajadores. En el mes de enero de 2012, la Consar presentó una reforma al cálculo del Índice de Rendimiento Neto (INR), que pretende brindar a los trabajadores mejor información para tomar decisiones respecto a la Afore que más les convenga. Las gráficas siguientes muestran parte de la página de la Consar explicando las modificaciones: pasar de un periodo de cálculo de 36 a 50 meses, restar las comisiones efectivamente cobradas y emplear promedios móviles a 6 meses, todo con la finalidad de suavizar las fluctuaciones por la volatilidad en los mercados.

Efectivamente, se logra un efecto que elimina las fluctuaciones, pero esto es solamente en el papel ya que no tiene ningún impacto en el rendimiento y permite suponer que las cosas marchan bien al ocultar el impacto de la volatilidad en los rendimientos. Basta comparar en ambas gráficas el segundo semestre de 2008 y el primero de 2009 inmersos en la crisis financiera, en donde vemos que con la metodología anterior el INR en su punto más bajo está cercano a cero. Con la actual metodología está por encima del 7%, cuando la realidad es que la misma Consar aceptó que en 2008 se registró una “minusvalía” de los fondos mayor al 1%, que medida en pesos excedió los 50 mil millones. Esta es otra de las maravillas de la Consar quien al bautizar las pérdidas como minusvalía nos quiere convencer que no hemos perdido nada. Ruego al lector revisar sus estados de cuenta y comprobar que si ayer tenía 100 y ahora tiene 95, no es una pérdida, sino minusvalía.

**Cuadro 10. Cálculo del INR. Metodología anterior y actual**

<p><b>Antes</b> </p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> El periodo de cálculo era de 36 meses (3 años).</li> <li><input type="checkbox"/> Se calculaba de la siguiente manera:             <ul style="list-style-type: none"> <li>→ Los rendimientos de 36 meses restando la comisión vigente.</li> <li>→ Para calcular dicho rendimiento se utilizaban únicamente dos precios: el de inicio y fin de periodo (punta a punta).</li> </ul> </li> <li><input type="checkbox"/> La tabla de posiciones del INR era altamente cambiante, derivado de las altas fluctuaciones en el INR.</li> </ul>	<p><input type="checkbox"/> La tabla de posiciones del INR era altamente cambiante, derivado de las altas fluctuaciones en el INR.</p> <p><b>Comportamiento de INR con metodología anterior</b></p>	<p><b>Ahora</b> </p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> El periodo de cálculo es más acorde con un horizonte de largo plazo y se cambió gradualmente a 60 meses (5 años).</li> <li><input type="checkbox"/> Se calcula de la siguiente manera:             <ul style="list-style-type: none"> <li>→ Empleando las comisiones efectivamente cobradas en cada fecha.</li> <li>→ Se usan promedios móviles a 6 meses a fin de tener un rendimiento más estable que permita disminuir el impacto de la volatilidad.</li> </ul> </li> <li><input type="checkbox"/> El indicador se vuelve más estable y representativo, aún en periodos de elevada volatilidad en los mercados.</li> </ul>	<p><b>Comportamiento de INR con metodología actual</b> (horizonte de 5 años y filtro de 6 meses)</p>
---	---	--	--

Fuente: [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

http://  
informa  
Teléfonos

52 (55) 5622.84.90  
52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

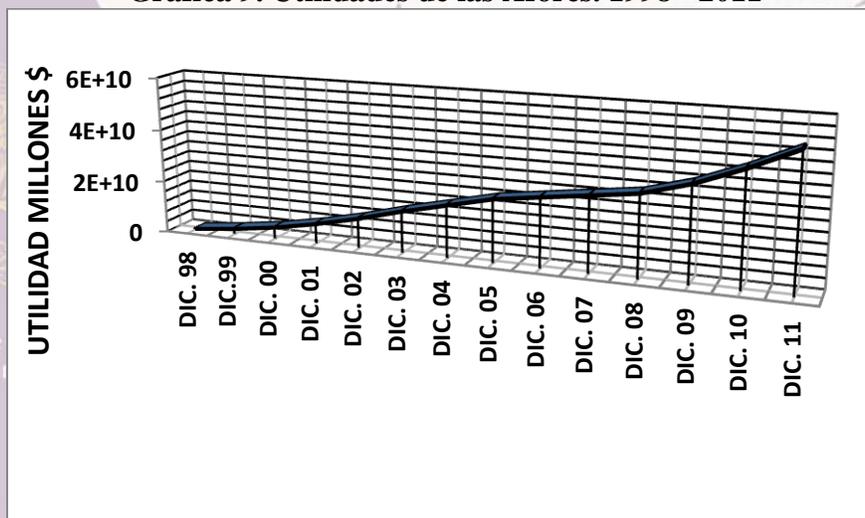
División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

## 5.5 Utilidades de las Administradoras de Fondos para el Retiro.

En el transcurso de estos quince años se han creado nuevas Afores, algunas se han fusionado y otras han desaparecido. Sin embargo, la captación de cuentas y de recursos ha ido en aumento de manera sostenida y, aparejada, ha traído una importante fuente de recursos para las administradoras. Esta situación refleja una gran asimetría entre los rendimientos para los trabajadores y las utilidades para las empresas, además de considerar que el 99% de los recursos son propiedad de los primeros y las fluctuaciones de los mercados afectan su participación, pero no la de las empresas las cuales cobran comisiones y tienen utilidades sin importar si hay o no rendimiento para el afiliado. Las afores ganan en cualquier situación y el riesgo está a cargo de los recursos de los trabajadores, situación ampliamente comprobada con la crisis financiera del 2008 en la que los recursos de los trabajadores fueron los que pagaron la minusvalía y las utilidades de las administradoras.

La gráfica 9 muestra el crecimiento continuo de las utilidades entre 1998 y 2011, hasta rebasar los 50 mil millones de pesos. Aún sin convertir las cifras a valores constantes el crecimiento muestra la gran posición financiera de las Afores.

Gráfica 9. Utilidades de las Afores. 1998 - 2011



Fuente: elaborada con datos de [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

## 6. Conclusiones.

En primera instancia, con base en los datos mostrados, se ofrece una respuesta a las preguntas del apartado V:

- ¿Son las Afores la respuesta al problema de las pensiones en México?

Con una cobertura cercana al 90% de los trabajadores en condiciones de afiliarse a una Afore, podríamos engañarnos al pensar que ésta población está protegida y cubiertas sus expectativas para retirarse en condiciones que le permitan disfrutar de una vejez tranquila. Los rendimientos obtenidos hasta hoy son insuficientes para garantizar este retiro y no hay señales que nos permitan esperar que la situación mejore, al contrario, estamos hoy sujetos al vendaval especulativo de los grandes grupos financieros mundiales. Por otro lado, de acuerdo al Cuadro 1, hay más de 34 millones de mexicanos que no están en la PEA, es decir, excluidos totalmente de la seguridad social. La respuesta a la pregunta es no.

- ¿Se han cristalizado los supuestos del Banco Mundial?

Recordemos que el BM señala que “*el objetivo fundamental de un sistema de pensiones debería ser el de proveer un ingreso en el retiro que sea adecuado, financiable, sostenible, y robusto, al tiempo que busca implementar esquemas que mejoren el bienestar, de una forma apropiada para un país específico*”.

Revisamos cada uno de los puntos:

**Adecuado:** El sistema no provee beneficios a toda la población, y menos suficientes para evitar la pobreza en la vejez. Tampoco provee medios confiables a la vasta mayoría de la población para suavizar el consumo.

**Financiable:** El sistema no está dentro de la capacidad financiera de los individuos. Los sueldos son muy bajos y es imposible ahorrar, solamente hay para subsistir. Las consecuencias fiscales, de seguir la tendencia actual, implicarán que el Estado tendrá que hacerse cargo de la pensión mínima.

**Sólido:** Tendremos que meditar “sólido” para quién. El sistema es financieramente sólido para las administradoras, es un gran negocio con bajísimo riesgo. Para los trabajadores representa compartir sus ahorros, de por sí pequeños, con grandes grupos financieros para obtener bajos rendimientos y correr los riesgos a los que las Afores los van a exponer.

**Robusto:** El sistema demostró en 2009 que no es capaz de resistir los embates de las crisis financieras.

En fin, los objetivos del sistema del BM y de su propuesta de reforma de pensiones han quedado en una bonita propuesta, plena de buenas intenciones, pero sin aportar nada en beneficio de los futuros pensionados, así que nuevamente respondemos no.

- ¿Pueden esperar una pensión digna los trabajadores?

Para hablar de una pensión digna nos remitimos a Rogelio Ladrón de Guevara<sup>6</sup> quien propone que “una pensión digna vitalicia es la que permitirá al trabajador conservar el mismo nivel de vida que tenía cuando era activo”. Las cifras analizadas muestran claramente que será imposible llegar a este nivel. La respuesta a la pregunta es un rotundo **no!**

- ¿Quiénes se han beneficiado con este sistema: trabajadores, gobierno o administradoras de fondos?

Los trabajadores no han recibido, hasta hoy, ningún beneficio. El gobierno aparentemente se ha beneficiado al descargar una de sus responsabilidades sociales en grupos de iniciativa privada, pero esta situación se puede revertir y terminar en nuevas presiones al gasto público. Como en toda operación financiera siempre hay un ganador y en este caso, indudablemente las Administradoras de Fondos para el Retiro han recibido un regalo del gobierno mexicano y con una mínima inversión, han obtenido altísimos rendimientos, además con un mínimo riesgo. Las ganadoras absolutas son las Afores.

Finalmente respondemos a nuestra pregunta principal, expresada en el título de este trabajo: “**AFORES 15 AÑOS DE BONANZA**” Efectivamente para las Administradoras y 15 años de saqueo a los recursos de los trabajadores.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Budnevich Carlos, et al. "Traspasando las fronteras. La Internacionalización del Sistema Financiero Chileno". 1a. edición, Ed. Imprenta Salesianos S.A., Chile, 1997, p. 116.

Historia General de México. Centro de Estudios Históricos de El Colegio de México. Versión 2000. pp. 679 - 682.

Holzmann, Robert. "Old-Age Income Support in the Twenty-First Century: An International Perspective on Pensions and Reform". Consultado en [www1.worldbank.org/sp/incomesupport.asp](http://www1.worldbank.org/sp/incomesupport.asp).

Holzmann, Robert y Hinz, Richard. "Soporte del Ingreso en la Vejez en el Siglo Veintiuno: Una Perspectiva Internacional de los Sistemas de Pensiones y de sus Reformas". Consultado en [www.siteresourcesworldbank.org](http://www.siteresourcesworldbank.org).

Informe Anual 2010-2011 IMSS. [www.imss.gob.mx](http://www.imss.gob.mx)

Informe 2010 de la Auditoria Superior de la Federación. [www.asf.gob.mx](http://www.asf.gob.mx)

Ladrón de Guevara, Rogelio. Revista Ciencia Administrativa. Universidad Veracruzana. Número 1, 2001.

Macías Santos Eduardo, Moreno Padilla Javier, Milanés García Salvador, Martínez Velasco Arturo y Hazas Sánchez Alejandro. "El Sistema de Pensiones en México". 1a. edición, Ed. Themis, México, 1993, pp. 7-9.

Moreno Padilla, Javier. "Régimen Fiscal de la Seguridad Social y SAR". 2a. edición, Ed. Themis, México, 1994, p. 91.

Octubre 3, 4 y 5 de 2012  
Ciudad de México

## PÁGINAS ELECTRÓNICAS

México, D.F.  
[www.conapo.gob.mx](http://www.conapo.gob.mx)

[www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

[www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx)

[www.milenio.com](http://www.milenio.com) 12 Febrero 2012

[www.dof.gob.mx](http://www.dof.gob.mx)

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

[informacongreso@fca.unam.mx](mailto:informacongreso@fca.unam.mx)

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



División de Investigación. Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510