

**Palacio Legislativo de San Lázaro, 25 de noviembre de 2009.**

**Transcripción del foro *Inversión de los recursos de las Afore en los proyectos productivos*, convocado por la Comisión de Seguridad Social de la Honorable Cámara de Diputados, LXI Legislatura, llevado hoy miércoles en la zona C de Los Cristales.**

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Señoras y señores...

**El ciudadano** : Todos estos traspasos indebidos en donde se cambia a la gente, malas prácticas —que hemos platicado en distintas ocasiones—; todas esas malas prácticas se han disminuido significativamente y es un sistema que está cada vez en perfeccionamiento. No podemos decir que el sistema sea perfecto, creo que ha dado muy buenos resultados, pero estamos conscientes que tiene que seguir mejorando y tiene que seguir dando buenos resultados.

Yo estoy convencido que para que este sistema llegue a su máximo potencial y entregue los mejores resultados posibles, necesitamos que la gente participe. Por eso hacemos este tipo de...

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** ... nos falta algún diputado por aquí de la mesa que va a estar coordinando. Seguramente se integrará.

Están como conferencistas en este primer tramo el doctor Schwartz, quien es presidente de la Comisión de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Muchas gracias, doctor, por haber aceptado la invitación a este foro.

El doctor Villagómez, del Centro de Investigación y Docencia Económicas, quien también es un especialista en el tema. Muchas gracias, doctor Villagómez. Y a todas y todos ustedes.

Durante este foro van a escuchar a algunos y algunas de los que consideramos son gente que está tratando en este momento un tema que consideramos de la máxima importancia. Cuando nosotros pensamos en la realización de este foro junto con el Centro de Estudios para las Finanzas Públicas, nos preguntábamos cuál era el objetivo final de este foro. El planteamiento es que al final del día los trabajadores cotizantes tengan una pensión mínima garantizada, pero no pagada con recursos fiscales.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 2, bpg

Queremos empezar a conjuntar esfuerzos para evitar lo que podría convertirse en el futuro en una especie de Fobaproa de los fondos de pensiones. Sería sumamente grave si no empezamos a trabajar desde ahora en ese sentido.

Queremos también juntar o intentar desde la Comisión de Seguridad Social esos esfuerzos que están aislados en la investigación, en la Academia, gente interesada en el tema y que está trabajando cada quien por su lado, están sueltos como luego decimos. Queremos que la comisión intente lograr esa convergencia para ver qué es lo que vamos a hacer en el futuro.

Hace algunos días, el 5 de noviembre para ser precisos, el Poder Ejecutivo envió a la Cámara de Senadores una iniciativa para crear o buscar la aprobación de la Ley de Asociaciones Público-privadas; pensando en que nosotros decimos que los fondos no exclusivamente, pero sí sospechamos, dicen los abogados, que los fondos de pensiones pudieran estar siendo incorporados a estas nuevas propuestas legales que se hacen desde el Poder Ejecutivo.

Nosotros lo hemos comentado en el seno de la comisión, no nos oponemos a que los fondos para el retiro sean usados para el desarrollo del país a través de la realización de infraestructura. No nos oponemos a eso.

Nos preocupa que no existan los candados necesarios para evitar que esos fondos pudieran sufrir pérdidas y que vayan en detrimento de las pensiones de las y los trabajadores. Es importante que desde ahora empecemos a trabajar en ese sentido. Hay varias interrogantes que seguramente hoy serán despejadas — pensamos una parte—, ojalá que todas.

¿Las comisiones que están cobrando las administradoras de estos fondos son las mejores en función de los intereses de los trabajadores? ¿Estamos o están lográndose los intereses deseados o por lo menos que garanticen pensiones mínimas para los trabajadores en el momento de su jubilación? ¿Qué está pasando actualmente con los fondos que nosotros decimos que por la cantidad luego pueden ser susceptibles de que

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 3, bpg

quieran meterle mano? O sea, más de un billón de pesos; el dato último de la Consar es de un billón 82 mil millones de pesos, si no mal recuerdo.

El doctor Schwartz nos dará el dato preciso, pero anda sobre eso. Es una bolsa importante que seguramente, dadas las condiciones y la situación del país, querrá hacerse uso diferente al que se ha venido haciendo hasta ahora de esos recursos y un camino pudiera ser esta Ley de Asociaciones Público-privadas que ya está funcionando en otros países. También habría que ver qué está pasando para dar un ejemplo de América Latina en el Perú, donde tiene ya tiempo funcionando esta Ley de Asociaciones. De esto se trata.

Finalmente, lo que nosotros quisiéramos es empezar a dar certidumbre a través del Legislativo, a través de la afinación del marco jurídico el uso de esos recursos. Insisto, de lo que se trata es que los trabajadores puedan tener, no decimos nosotros una alta calidad de vida en el momento de su jubilación, sino lo mínimo indispensable para tener una vejez y que no se castigue o que no se les castigue tanto.

Yo quisiera pedirle a nuestra diputada que va a ser la coordinadora de esta mesa, que pudiera dar inicio a la misma, donde estarán el doctor Schwartz, el doctor Villagómez. Perdón, diputada, quisiera que nuestro director del centro hiciera uso de la palabra, pero si me permiten, vamos a inaugurar este foro, por lo que siendo las nueve horas con 45 minutos, declaramos formalmente inaugurado el *Foro de Inversión de los recursos de las afores en proyectos productivos*. Muchas gracias. Doctor Héctor Villarreal.

**El doctor Héctor Villarreal:** Muchas gracias. Muchas gracias al diputado López Paredes. Bienvenidos todos. Voy a ser muy breve. Diputado López Paredes, diputada Janet, diputado Hernández, doctor Schwartz, doctor Villagómez, damas y caballeros.

Son muchas cosas. Yo me congratulo y me da mucho gusto que la Comisión de Seguridad Social haya llegado con ese empuje y se hayan puesto a trabajar desde la primera semana de esta Legislatura. Creo que habla muy bien de sus integrantes y también nos habla de la toma de conciencia de un tema de suma importancia vital y que está pasando por un momento donde Poder Legislativo, Poder Ejecutivo, académicos,

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 4, bpg

empresarios, sindicatos, sociedad civil organizada, tenemos que pensar en lo que está ocurriendo y tenemos que comenzar a pensar en el largo plazo.

Ha habido esfuerzos importantes en los últimos años, pero...

(Sigue turno 2)

... en lo que está ocurriendo y tenemos que comenzar a pensar en el largo plazo.

Bueno, ha habido esfuerzos importantes en los últimos años, pero es importante hacer énfasis en el largo plazo, versus las necesidades tan cortoplacistas, que muchas veces empujan decisiones.

Creo que el tema que estamos viendo hoy es sumamente importante porque le paga a dos pájaros con la misma piedra. Hay una preocupación real de que las cuentas individuales logren mayores rendimientos que a fin de cuentas alivien la carga que pudiera tener tensiones mínimas sobre el sistema de finanzas públicas.

Por otro lado, tenemos la necesidad de impulsar la infraestructura en este país, que nos permita ser más competitivos y que permita paliar grandes necesidades en muchas regiones.

Pareciera que la idea de usar estos fondos tan grandes para financiar infraestructura, es natural y como comentaba el diputado Uriel, ya está ocurriendo en algunos países de Latinoamérica.

Nos surgen muchas interrogantes. Cómo hacer para poder casar estos rendimientos superiores con bajo riesgo. Cómo lograr contratos que den certidumbre a los trabajadores. Cómo hacer esto atractivo para la mayor parte de los agentes.

Creo que es un foro muy, muy bueno. Nos da mucho gusto tener a la Consar aquí con el doctor Schwart. Nos da mucho gusto que venga Alejandro Villagómez. Van a desfilar la Mafore y muchos especialistas de academia, legisladores, etcétera, durante el día, que nos van a ilustrar y nos van a meter en una reflexión que estoy seguro se traducirá en legislación durante el siguiente año.

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 5, bpg

Muy breve, para que podamos comenzar a escuchar a los expertos, sean muy bienvenidos. Gracias.

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Sí, diputada.

**La diputada** : Muy buenos días a todos. Es un honor para mí estar en esta mesa, con todos ustedes, bienvenido doctor Moisés Schwartz, bienvenido también doctor Alejandro Villagómez Amezcua.

A mi presidente de la comisión lo felicito por este foro, porque tiene de verdad muchas ganas de trabajar, así como nosotros, diputados, junto con él. Gracias presidente Uriel.

A mi compañero Jorge Hernández, también diputado. Gracias.

Y bueno, me voy a permitir leer la curricula de estos grandes hombres.

Doctor Moisés J. Schwartz Rosentan, licenciado en Economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México y doctor en Economía por la Universidad de California en Los Ángeles. Actual presidente de la Comisión Nacional de Sistema de Ahorro para el Retiro.

Antes de asumir su posición actual laboró en el Fondo Monetario Internacional representado a Costa Rica, el Salvador, España, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua y Venezuela.

En la Secretaría de Hacienda y Crédito Público fue coordinador general de asesores del secretario y director general de Asuntos Hacendarios Internacionales.

En el Banco de México desempeñó, entre otros cargos, el de asesor de la Junta de Gobierno, director de Análisis Macroeconómico y director de Estudios Económicos.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 6, bpg

Dentro del ámbito académico ha sido profesor de Economía en el ITAM y autor de diversos artículos sobre política fiscal, monetaria y financiera en libros y revistas especializados. Adelante.

**El doctor Moisés J. Schwartz Rosentan:** Muchas gracias. Buenos días a todos. En primer lugar quisiera agradecer la invitación para participar en este foro relevante, interesante, organizado por la Comisión de Seguridad Social, diputado López Paredes del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, el doctor Villarreal.

Agradezco las palabras introductorias de la diputada González Tostado. Un gusto estar aquí con ustedes y poder compartir un poco sobre este tema, que es un tema sin lugar a duda muy relevante.

Traigo una presentación bastante pequeña, pero creo que señala los puntos que creo que son los que el público quisiera escuchar y que sin lugar a duda, pueden contribuir a generar una discusión interesante.

Simplemente para ponernos en contexto en el tamaño del sistema y el destino al que están dirigidos estos recursos mientras la gente llega a la edad de pensión, algunos datos relevantes.

Al cierre del mes pasado el sistema tiene un billón 106 mil 253 millones de pesos. Es un saldo 18 por ciento superior al cierre de diciembre del año pasado. En esta gráfica se ve un poco la evolución del sistema desde el año 2007.

Como ustedes ven, es una tendencia creciente. En algunos momentos con ciertos altibajos.

Veán, por ejemplo, la parte antes de diciembre del año pasado, en donde hay alguna caída y luego una recuperación y luego otra caída, ése es el famoso periodo de la inestabilidad financiera del año pasado, donde se hablaba que los fondos podían estar registrando algunas pérdidas.

Como ustedes pueden ver, esas pérdidas han sido más que superadas en lo que ha acontecido de este año.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 7, bpg

Y bueno, tal como lo habíamos venido señalando, son movimientos coyunturales que obedecen a movimientos en los mercados financieros, tanto internacionales como nacionales.

Esta presentación la vamos también a hacer disponible hoy por la tarde, en algún momento, a través de la página de Internet de la Consar, por si quieren verlo con más cuidado. Y ahorita me supongo que no hay copias para todos, pero pueden tener acceso en la página de Internet cuando termine la presentación.

Entonces, el sistema ha venido creciendo, yo diría que una trayectoria muy saludable y esta tendencia, obviamente se va a seguir dando.

A la fecha, este más de un billón de pesos representa casi el nueve y medio por ciento del producto interno bruto. Lo cual es una cantidad significativa. Todos estos recursos están depositados en las cuentas de los trabajadores, que son cerca de 39 millones de cuentahabientes.

Brevemente, el portafolio es un poco como está constituida la cartera en estos momentos, esto también son cifras al cierre del mes pasado. Toda la parte azul oscuro, azul clarito es financiamiento al sector público en distintas modalidades y plazos.

La parte verde son financiamiento a sector privado, instrumentos de renta fija. La parte anaranjada y roja son instrumentos de renta variable.

A grandes rasgos 88 por ciento del portafolio está en instrumento de renta fija, 12 por ciento en instrumentos de renta variable.

El rendimiento histórico anual del sistema, es decir, en los años que lleva operando el sistema, aún considerando lo complicado del año pasado y éste, que sin lugar a dudas no ha sido nada fácil, el promedio anual, lo que ha pagado el SAR a los cuentahabientes es de 13.56 por ciento al año.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 8, bpg

El plazo promedio de las inversiones en el SAR es poco más de 10 años. O sea, son recursos que claramente están invertidos a mediano y largo plazo y cada vez hay una mayor participación del sistema en lo que sería financiamiento al sector privado.

En la siguiente, por favor. Se ve un poco lo que es la evolución de la cartera del sistema. Inicia el sistema en 97, ahí aparece ya enero de 98, pues prácticamente todos son valores gubernamentales, que es la parte azul-oscuro. Septiembre de 2005, empiezan a aparecer algunos colores, estos colores son simplemente distintos sectores a los que parte de los recursos se están destinando y a la fecha, el cierre de octubre, muy similar a lo que tenemos casi al cierre de noviembre, pues ya hay una diversidad mucho más amplia en lo que es financiamiento.

Esta diversidad yo creo que tiene muchas ventajas. Por un lado genera que haya menores riesgos en la cartera, porque hay muchos tipos de instrumentos y distintos sectores que se están financiando.

Por otra, genera una gran cantidad de recursos que están disponibles para la inversión productiva en el país.

Es importante también ver la parte azul, que les decía que es el financiamiento del sector público, que sigue siendo todavía una parte importante de la cartera. O sea, yo no es el 99 por ciento, pero sí tiene un porcentaje elevado.

Es importante ver cómo también ha venido cambiando...

(Sigue turno 3)

... también ver la parte azul, ya que es financiamiento al sector público, que todavía sigue siendo una parte importante de la cartera, o sea, ya no es el 99 por ciento, pero sí tiene un porcentaje elevado.

También es importante ver cómo ha venido cambiando en el tiempo, por ejemplo, si ustedes ven el 2005, el financiamiento entre 20 y 30 años era apenas el .89 por ciento del total, o sea, muy poquito se estaba financiando a 20-30 años.



## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 9, bpg

Si vemos lo que está aconteciendo ahora es casi el 12 por ciento, y toda la cartera está financiando al sector público, a 20-30 años. Esto es significativamente relevante, por el hecho de que el Sistema de Ahorro para el Retiro es un sistema a largo plazo es el ahorrador institucional más importante, y eso es lo que permite que los recursos, al estar depositados tanto tiempo puedan ser, en el *ínterin*, de alguna manera utilizados para un financiamiento a mediano o largo plazo.

Si los recursos van a ser utilizados inmediatamente es imposible pensar que parte de estos recursos puedan ser utilizados en un proyecto que va a tener una maduración de 5, 8 o 10 años, entonces, no requiere de los recursos inmediatamente, pues no hay financiamiento a mediano o largo plazo, pero como a la gente todavía le faltan un buen número de años para empezar a retirarse creo que el Sistema de Ahorro para el Retiro es un buen mecanismo que permite dirigir, obviamente, con mucha seguridad recursos a proyectos productivos que por sus propias características pueden tardar un poco más en madurar.

La siguiente es una especie de resumen. Tenemos las distintas Afores, cada una tiene cinco fondos, que son las llamas Siefors, los cinco fondos son en función de la edad del trabajador; el Régimen de Inversión de cada uno de los fondos va cambiando conforme el trabajador se empieza a acercar a la edad de retiro.

Esto tiene la lógica de que un trabajador joven puede tener una mayor proporción de sus recursos invertidos en proyectos de larga maduración, porque él va a llegar al retiro dentro de 20 o 40 años. Un trabajador al que le faltan 5 años por ejemplo, para el retiro, no resultaría lógico que su Afore esté invirtiendo recursos a 20 o 30 años, cuando él los va a necesitar dentro de cinco.

Entonces, el régimen de inversión está construido de acuerdo a la edad del trabajador, en distintos fondos, que son cinco de acuerdo a la edad, y esto ha generado un financiamiento a empresas pequeñas, medianas, así como a empresas grandes.

La siguiente muestra un poco el financiamiento que se está dando a distintos rubros de la actividad productiva, por ejemplo, en la parte inferior vienen algunos de estos rubros, como siderúrgica, estados y

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 10, bpg

municipios, banca de desarrollo, infraestructura, telecomunicaciones, sector automotriz, etcétera. Vienen los montos de lo que ya se está dirigiendo a esos sectores, y el último renglón yo diría que es significativamente relevante.

Es el porcentaje de todo lo que coloca cada uno de esos sectores, qué porcentaje lo está adquiriendo el Sistema de Ahorro para el Retiro. Si ustedes ven hay sectores que dependen fundamentalmente del financiamiento del SAR, por ejemplo, el sector alimentos, 42 por ciento de lo que emite ese sector de títulos de deuda está siendo adquirido por el Sistema de Ahorro para el Retiro es financiamiento al sector alimentos; grupos industriales 40 por ciento, sector automotriz 22 por ciento, vivienda.

Todo lo que se emite de colocaciones, con el objeto de generar vivienda en el país, 26 por ciento es adquirido o financiado por el SAR. Entonces, esto de alguna manera muestra lo relevante que es ya el Sistema de Ahorro para el Retiro, no hay un medio por ciento del producto, esto va a seguir creciendo por la pura dinámica del sistema y las contribuciones que se hacen de manera bimestral.

Mucho se ha hablado de la inversión en infraestructura, que si se hace en México, si se hace en otros países. Esto hoy día es ya una realidad se puede mejorar, se puede canalizar, se busca canalizar más recursos a la infraestructura, pero esto ya es una realidad. Aquí se muestra por ejemplo, a la fecha, que el sistema está financiando con cerca de 89 mil millones de pesos al sector infraestructura, lo cual sería el 22 por ciento del total emitido por lo que podríamos llamar sector infraestructura, y ahí vienen algunos ejemplos.

Un ejemplo, Petróleos Mexicanos, que tiene títulos emitidos en los mercados nacionales, y el 13.39 por ciento —que sería la última columna— es el porcentaje que el Sistema de Ahorro para el Retiro le está financiando de toda su deuda. Tiene emitidos papeles por cerca de 20 mil millones, perdón, por cerca de 152 mil millones, y las Afores tienen cerca de 20 mil 416 millones de pesos.

CFE, de la que se habla mucho estos días; el 37 por ciento de lo que emite de su financiamiento para generar infraestructura está ya hoy día financiado por el SAR; si vemos las cifras de Infonavit, que es vivienda, el 42

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 11, bpg

por ciento de lo que emite es financiado por el Sistema de Ahorro para el Retiro. Entonces, realmente, ya hoy día hay un gran financiamiento del SAR a lo que podríamos llamar sector infraestructura, autopistas, estados y municipios.

En la siguiente se ve la parte que sería sector vivienda, de la que a la fecha el SAR financia con cerca de 31 mil millones de pesos, lo que sería equivalente a 150 mil viviendas que ya son una realidad. La siguiente muestra algo similar en carreteras; cerca de 15 mil millones de pesos y ahí se muestran algunos de los tramos carreteros que ya han sido financiados con recursos del SAR.

En la siguiente lámina se muestra algo que les había mencionado hace unos momentos acerca de la importancia del financiamiento a largo plazo. Éstas son emisiones, del gobierno federal a distintos plazos: 28 días, 91 días —que viene en la parte superior horizontal—, la última columna sería a más de 20 años.

La parte que de alguna manera rellena las distintas columnas es el porcentaje que el Sistema de Ahorro para el Retiro está financiando de esos bonos, entonces, a 30 años, casi el 50 por ciento de lo emitido es adquirido ya por el Sistema de Ahorro para el Retiro. Si ustedes ven, en los tramos pequeños o de menor duración, que serían 28 días, 91 días, la participación no es tan relevante.

¿Por qué?, porque hay otros participantes en el mercado que están dispuestos a comprar Cetes a 91 días, Cetes a 28 días, pero ¿quién está dispuesto a financiar proyectos de largo plazo, de más de 5 años, de 10 años, de 20 años?, y aquí se ve claramente cómo el Sistema de Ahorro para el Retiro es el principal participante. Esto no sólo trae el beneficio del financiamiento, sino que ha generado una curva de referencia de tasas de interés, que ayuda al desarrollo de mercados del sector privado de financiamiento a plazos similares.

La siguiente es una especie de resumen de lo que ha acontecido este año, en lo que va de financiamiento. Cerca de 8 mil millones de pesos se han ido al mercado nacional de renta variable, cerca de 15 mil millones

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 12, bpg

de pesos deuda privada nacional, y cerca de 33 millones de pesos a deuda gubernamental, lo cual en lo que va del año, el sistema ha financiado alrededor de 57 mil millones de pesos en el mercado nacional.

La última lámina —y obviamente estaría dispuesto a participar en preguntas e interactuar con el doctor Villagómez, y si ustedes creen que así debe de ser el formato del panel, con mucho gusto— simplemente para finalizar podemos decir que el Sistema de Ahorro para el Retiro ha traído buenos resultados, no sólo en cuanto a financiamiento, sino que se está generando una masa crítica que va a ser lo que le dé sustento a las pensiones de los trabajadores en el largo plazo.

Es importante recordar, que con este sistema todavía no tenemos al primer jubilado. La Ley del Seguro Social se modificó, y todos los trabajadores que ingresaron a la fuerza laboral, y cotizan al sistema, antes de 1997, al momento del retiro, que son los trabajadores que se están jubilando en estos años tienen derecho a escoger la modalidad de ley con la cual se quieren retirar.

Si se retiran con la Ley 97 se retiran con los recursos que tengan acumulados en el SAR; si se retiran con la Ley 73, porque cotizaron con esa ley, antes de 97 se retiran con la pensión tradicional del Seguro Social. Dado que apenas llevamos, relativamente pocos años, desde 97 a la fecha, y todos los jubilados tienen una mayor carrera laboral con el sistema anterior, todos los trabajadores, al momento del retiro...

(Sigue turno 4)

... grandes modificaciones a lo largo de la vida del sistema, creo y que en beneficio del sistema para el mediano y largo plazo, se han hecho esfuerzos para que haya más diversidad de inversiones, para que las comisiones sigan cayendo y todo esto redunde en una mejor pensión.

Entonces todavía faltan 13 años para que el SAR siga creciendo y eso sea lo que le dé sustento a las pensiones. Sin embargo durante todo este lapso de tiempo esos recursos ya están invertidos en actividades productivas importantes que a la vez generan rendimientos atractivos y generan empleo y actividad económica nacional.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 13, bpg

Los rendimientos, como les decía, del sistema, han sido muy satisfactorias, 13.5 promedio anual durante más de 12 años, creo que es una cifra muy buena y sobre todo si consideramos las alternativas de inversión s las que tiene acceso el trabajador promedio en México.

Un trabajador promedio en México difícilmente tiene acceso a una cuenta bancaria que le otorgue buenos rendimientos y hemos hecho comparaciones con distintas alternativas de inversión, inclusive con alternativas de inversión para grandes inversionistas y el 13.5 sale comparativamente en una posición muy buena.

Esto permite que aunque la participación del trabajador en el SAR pueda ser pequeña, dentro de este billón de pesos, un trabajador contribuye bimestralmente a su cuenta, su participación es pequeña. Esos recursos se juntan con esta gran masa que se invierte en todo tipo de actividades y de inversiones de grandes inversionistas, por decirlo de alguna manera y por eso creemos que ha tenido un rendimiento satisfactorio.

Con esto terminaría y obviamente podríamos platicar sobre algunas inquietudes que el público pudiera tener. Muchas gracias.

**La diputada** : Muchísimas gracias, doctor. Damos también la bienvenida a la diputada Velia Idalia Aguilar. Continuamos con usted, doctor Alejandro Villagómez, pero antes quiero hacer mención de su currícul.

El doctor Alejandro Villagómez Amezcua, es doctor en economía por la Universidad de Washington, San Louis, en Estados Unidos, profesor también, investigador en el periodo sabático, planta académica de carrera, investigador en el nivel segundo del Sistema Nacional de Investigadores y sus principales líneas de investigación han sido en el ahorro, análisis de coyuntura económica, macrofinanzas, pensiones, política de vivienda y asistencia social, política fiscal y política monetaria. Bienvenido, doctor, continúe usted, por favor.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 14, bpg

**El doctor Alejandro Villagómez Amezcua:** Gracias. Como muchos de ustedes sabrán, no acostumbro a leer mis presentaciones, pero ahora en aras del tiempo y tratando de ser puntual en algunas reflexiones, lo voy a hacer, así que agradezco la invitación de la Comisión de Seguridad Social de la Cámara de Diputados, para participar en este foro sobre inversión de los recursos de las Afores en los proyectos productivos, lo cual para mí es un gran honor.

Saludo con respeto a las señoras y señores diputados aquí presentes y a los compañeros del panel. Quisiera iniciar mi presentación recordando que los objetivos fundamentales de cualquier programa de pensiones en el marco de la seguridad social pública, son los de permitir suavizar la senda de consumo de un individuo a lo largo de su vida, así como e de prevenir la pobreza entre la población en edad avanzada. Esto es, garantizar la mejor pensión posible en la fase de retiro, dados los ingresos recibidos durante la fase activa laboral.

Es fundamental entender que este objetivo debe de estar por encima de cualquier otro. En nuestro país el programa de pensiones del IMSS fue reformado en la década pasada, tratando de garantizar este objetivo, pero siendo éste un programa de capitalización total, su cumplimiento requiere que los recursos en las cuentas individuales tengan que ser invertidos de la mejor manera posible para permitir agrandar la bolsa que será base de la pensión futura.

Esta inversión se realiza en carteras compuestas por diversos instrumentos financieros, públicos y privados, de renta fija variable, como ya lo mostró el doctor, pero la estructura particular de estas carteras está regulada y supervisada por la Consar y a diferencia de otros fondos de inversión la regulación que afecta a los recursos en las Afores es mucho más rígida y acotada desde el inicio del nuevo sistema por muchas razones.

Esto necesariamente limita las posibilidades de una mayor diversificación de riesgos y de mayores rendimientos, no obstante que el régimen de inversión se ha ido flexibilizando en los últimos años, aún sigue estando relativamente acotado.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 15, bpg

Dicho lo anterior me concentraré en el tema de este foro y desde mi punto de vista el énfasis de la propuesta del Ejecutivo, motivo del presente foro, se encuentra en realidad en la promoción de inversión en infraestructura a partir de asociaciones con capital privado, las ACP que mencionó al inicio el diputado López.

Para ser honestos, el tema de los fondos de pensiones es sólo un componente e incluso o creo que por el momento sea el más importante.

Aún más, la propuesta respecto a este último aspecto no es novedosa, sino que constituye modificaciones en el margen sobre algo ya existente.

Establecer la posibilidad de que los recursos de pensiones en las Afores se inviertan en infraestructura, es algo ya considerado por el marco legal del sistema.

El artículo 43 de la Ley de los Sistemas del Ahorro para el Retiro, señala que se buscará favorecer la canalización de estos recursos al fomento de cinco áreas, entre las que se encuentra el desarrollo de infraestructura estratégica del país.

Por cierto, es importante subrayar que se hace referencia a buscar favorecer la canalización y no a canalizar directamente.

Quiero recordarles nuevamente el objetivo fundamental de este sistema de pensiones que mencioné al principio y eso implica utilizar las mejores prácticas en finanzas para encontrar las mejores combinaciones de riesgo y rendimiento en la inversión de estos recursos.

Si esto se compatibiliza adicionalmente con financiar proyectos de infraestructura estratégica, mucho mejor para todos, pero de ninguna manera pueden ponerse en riesgo los recursos de los trabajadores destinado a una función muy precisa.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 16, bpg

Por eso la frase “se buscará favorecer la canalización”, no implica una obligación para una Afore, sino una sugerencia. Creo que ese es el sentido de la propuesta actual.

El otro aspecto señalado por el Ejecutivo, se refiere al uso de instrumentos estructurados como mecanismo para la canalización de los recursos, de las pensiones, al financiamiento de estos proyectos en infraestructura.

Este tema tampoco es nuevo. Permitir que esos instrumentos formen parte de las carteras de inversión fue un tema aprobado en el 2007, junto con la inclusión de las denominadas Fibras, que son fideicomisos de infraestructura y bienes raíces.

En aquella ocasión se justificaba su introducción con la finalidad de financiar proyectos de largo plazo, normalmente en infraestructura, pero también para apoyar a empresas medianas y pequeñas que no tienen acceso a los mercados de capital. En este sentido lo nuevo en la propuesta actual es que se busca ampliar la definición de esos instrumentos para incluir otros tres tipos de títulos de capital como serían, por ejemplo, acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, pero que no están integradas en los índices accionarios previstos por las disposiciones oficiales.

Cabe mencionar que desde que se aprobaron estos instrumentos en el 2007, en la actualidad la inversión en ellos, en el caso de las Siefors, no supera el 0.3 por ciento de los activos de estas Siefors.

Sin embargo lo anterior no quiere decir que la propuesta no sea positiva. En este sentido quisiera destacar al menos dos aspectos.

El primero se refiere a la urgente necesidad de promover una mayor inversión en infraestructura en nuestro país. Salimos del atraso que teníamos en este rubro en un comparativo internacional y el impacto negativo sobre la competitividad y el crecimiento que esto implica. Así que una iniciativa en este sentido debe de ser bienvenida y analizada seriamente.



**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 17, bpg

El segundo aspecto se refiere a que esta propuesta apunta en el sentido correcto de promover una mayor diversificación en la inversión de los recursos de pensiones, lo que permite mejorar las combinaciones de riesgo-rendimiento y favorecen mayores pensiones futuras.

No obstante por e momento estamos hablando de cantidades en el margen y no es claro que ocurran cambios sustantivos en el futuro inmediato.

En todo caso la pregunta relevante es ¿por qué no ha sucedido lo contrario? ¿Por qué se ha movido tan lentamente recursos como por ejemplo los del Fonadin?

Seguramente la respuesta rebasa por cierto, el funcionamiento del sistema de pensiones y apunta a problemas como el marco de regulación existente para estos proyectos, los requisitos para las empresas, que las empresas accedan a este financiamiento o al elevado nivel de aversión el riesgo, producto de la crisis reciente, por mencionar solamente algunos...

(Sigue turno 5)

... requisitos para las empresas, que las empresas accedan a este financiamiento o al elevado nivel de aversión al riesgo, producto de la crisis reciente, por mencionar solamente algunos. Estos temas son tarea para un análisis más puntual.

Qué riesgos conlleva para los recursos de pensiones, esta propuesta. Probablemente uno de los principales beneficios de la reforma de pensiones fue el definir con claridad los derechos de propiedad de los recursos involucrados; cada cuenta tiene un nombre y apellido, y lo que se acumule en ellas servirá para financiar la pensión del propietario.

En este sentido es importante entender que nadie puede ni debe disponer de estos recursos sin nuestro

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 18, bpg

consentimiento; al tiempo que es nuestra obligación velar porque esto se cumpla, así como el supervisar que sean cuidados de la mejor manera.

Desde luego que no estamos exentos de acciones expropiatorias por parte del gobierno, como sucedió en Argentina hace poco; sin embargo es importante enfatizar que éste no es el caso actual en México, por lo que afortunadamente ésta no es una preocupación ni un riesgo real en este momento.

Tampoco estamos hablando de un esquema que implique la canalización o inversión forzosa por parte de las Afore de una parte de los recursos de pensiones a proyectos predeterminados. En mi entender, la Afore podrá optar por estos instrumentos; si así lo consideran adecuados sus comités de inversión y siempre de los límites y criterios estipulados por la autoridad regulatoria.

En consecuencia, los principales riesgos se circunscriben a los típicamente asociados o de inversión, y es necesario reconocer que toda inversión siempre conlleva un riesgo, aunque sea en distintos grados. Sin embargo, quiero volver a insistir que en el caso de los recursos de pensión en nuestro país, el marco de regulación prudencial es mucho más estricto.

Esto no quiere decir que no sea importante exigir a la autoridad que desempeñe correctamente su función de regulación y supervisión y mantenga total transparencia. Sin embargo hay algunos aspectos que habría que tener en mente y analizar con mayor cuidado. Por ejemplo: la posibilidad de que al inicio se presente una menor liquidez en estos instrumentos estructurados, mientras no se desarrolle de manera adecuada un mercado secundario para certificados bursátiles.

También habría que señalar, que estos instrumentos suelen ser muy complejos, por lo que las capacidades técnicas y experiencia de los involucrados para su evaluación y la evaluación de estos proyectos, son muy importantes.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 19, bpg

En todo caso, estudios recientes sugieren que la alternativa de proyectos de inversión en infraestructura bien diseñados y adecuadamente evaluados, constituyen opciones interesantes para los inversionistas institucionales. Sin embargo también habría que considerar otros aspectos que escapan al funcionamiento del sistema de pensiones, pero que son fundamentales en este proceso, como son aquellos vinculados a la conformación de proyectos de inversión y de infraestructura adecuados; definir con claridad y transparencia los distintos aspectos involucrados en los mecanismos denominados “APP” que de nueva cuenta lo enfatizó el diputado al inicio de esta mesa.

El análisis cuidadoso del costo-beneficio, el diseño adecuado del marco normativo que afecta ese tipo de mecanismos, etcétera.

En suma, creo que es crucial promover la inversión en infraestructura y que los mecanismos que se están proponiendo son una alternativa y una opción posible, pero no una obligación o un mandato. Sin embargo en este proceso, no habrá que olvidar el principal objetivo del sistema de pensiones, de garantizar una pensión adecuada a los trabajadores y que un factor importante para lograrlo es el de respetar los criterios técnicos y las mejores prácticas en finanzas al momento de decidir cómo invertir los recursos.

Antes de concluir mi participación, permítanme una última reflexión. En lo personal considero que el tema que estamos tratando hoy en este foro ha sido sobredimensionado. Como lo he tratado de enfatizar en mi participación, no es un tema nuevo, la propuesta del Ejecutivo incluye elementos novedosos marginales y los esquemas y mecanismos planteados no violentan el espíritu inicial del sistema, ni ponen en un verdadero riesgo a los recursos de los trabajadores.

Creo que esta situación es en gran parte resultado del énfasis mediático utilizado por el Ejecutivo en el manejo de este tema, en el marco de la crisis económica actual. En este sentido me preocupa que esto pueda distraer la discusión de temas más relevantes y mucho más preocupantes en torno a nuestro sistema de seguridad social en materia de pensiones.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 20, bpg

No sólo hablo de aspectos relacionados con los programas reformados, desde la segunda parte de la década pasada, sino que me refiero de manera fundamental, a la evaluación de los objetivos de un sistema o tipo de pensiones, como lo mencioné al inicio de mi intervención, y en este sentido el éxito o fracaso de este tipo de programas depende del logro de estos objetivos y su evaluación puede realizarse de distintas formas; pero un indicador que resulta muy útil para mostrar la efectividad de la política pública en esta materia es el de la cobertura alcanzada por el sistema de pensiones. En México estamos reprobados en esta materia.

En un comparativo con los países de la región latinoamericana, nuestro país se ubicaría a media tabla. La cobertura de la población en edad laboral, en relación a la PEA no rebasa el 35 por ciento; mientras que la cobertura de la población en la tercera edad supera apenas el 20 por ciento. Esto me parece constituye un problema, mucho más dramático y preocupante que deberíamos estar discutiendo.

Por ejemplo, la factibilidad de crear e introducir la pensión universal básica y discutir tanto los términos de posibles diseños como sus mecanismos de financiamiento que garanticen su permanencia en el futuro. Este tema constituye una verdadera bomba de tiempo, que entre más nos tardemos en enfrentar, más difícil será desactivar.

Por eso lo traigo a su consideración y lo dejo como una preocupación que considero apremiante. Muchas gracias.

**La diputada** : Damos la oportunidad a todos los asistentes. Tenemos la sesión de preguntas y respuestas, si alguien desea tomar la palabra.

Adelante.

**La** : Tengo dos preguntas muy concretas para el doctor Schwartz. He estado escuchando en los últimos meses que se ha señalado, que el primer trabajador que se pensionará por la capitalización individual será en

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 21, bpg

el 2022; ¿esto supone que están reconociendo que las tasas de reemplazo que obtendrán los trabajadores serán menores que las obtenidas por las de beneficio definido?

Una segunda pregunta es ¿por qué siempre presentan su información de rendimientos nominales y no de rendimientos reales?

**El doctor Moisés J. Schwartz Rosenthal:** Con mucho gusto. Yo de ninguna manera diría que están optando por el régimen anterior porque la tasa de reemplazo es mayor; es simplemente por el hecho de que los recursos acumulados en 10 años, en comparación con los recursos acumulados en 20 o 30 años, bajo un sistema anterior; pues a todas luces son pocos, por el hecho de que están cotizando 10 años en este sistema, 12 años en ese sistema y cotizaron en otro sistema 20 años o más. Creo que es simplemente por la conveniencia de cuánto acumulé en estos 10 años, en comparación con cuánto acumulé en 20 años atrás.

Todos los trabajadores que cotizan en el sistema después de 97, ellos sólo tienen acceso a retirarse con el nuevo sistema. Haciendo estos cálculos de 2022; es en el momento en donde nosotros creemos que un trabajador va a hacer la comparación y va a decir, los años que trabajé en un sistema, los años que trabajé cotizando en el otro sistema, en qué momento me puede convenir más la nueva pensión.

El punto de las tasas de reemplazo es un tema importante, pero creo yo, no necesariamente es el punto que estamos abordando el día de hoy. El tema de las tasas de reemplazo, obviamente es el más relevante para el trabajador, por el hecho de que es la pensión con la que se va a retirar; obviamente si los recursos se invierten, se invierten bien y hay buenos rendimientos, pues va a haber más recursos para la pensión.

Sin embargo, yo creo que el tema fundamental para que las tasas de reemplazo sean mayores es, que las aportaciones en algún momento también tienen que ser mayores. Si yo obtengo tasas de rendimiento excesivamente altas, pero en mi alcancía sólo pongo 1 peso; pues aunque yo gane rendimientos de mil por ciento o de 2 mil por ciento, pues al final voy a tener, a la mejor 10 pesos, y 10 pesos pues a la mejor no son suficientes para una pensión.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 22, bpg

El punto es que tiene que haber en algún momento, una cotización mayor a lo que sería...

(Sigue turno 6)

... al final voy a tener 10 pesos. Y 10 pesos a lo mejor no son suficientes para una pensión.

El punto es que tiene que haber en algún momento una cotización mayor a lo que serían las cuentas, para que este objetivo que todos tenemos, de que las tasas de reemplazo sean mayores, se pueda dar. Si comparamos el caso mexicano con el que tienen otros países, o inclusive el caso mexicano, versión Seguro Social, nueva versión ISSSTE. En el ISSSTE la tasa de contribución a las cuentas es prácticamente el doble de lo que es la tasa de contribución bimestral en el IMSS.

Si no hay alguna reforma que haga que esas contribuciones sean mayores, la gente que se retire bajo el sistema ISSSTE, teniendo también su cuenta individual, teniendo también su cuenta en su Afore, pues la tasa de reemplazo va a ser mayor. Si vemos contribuciones en Europa, en países de América Latina que tienen sistemas similares, las tasas de contribución son de 12 o 13 por ciento, cuando aquí son de 6.5 por ciento.

Por más altos que sean los rendimientos... Y se han hecho muchos esfuerzos para que los rendimientos sean elevados, diversificando el régimen, comisiones de inversión, etcétera. Si se ponen pocos recursos, o relativamente pocos, por más que crezcan puede ser que no sean suficientes.

Por qué se presenta en términos nominales y reales. Creo que es simplemente una práctica común no sólo en sistemas de pensiones, sino en el sistema financiero en general. La indicación correcta es en términos reales, que descuenta la inflación de un país en un momento dado.

Pero cuánto está dando realmente el título, sin considerar inflación, sin considerar otros factores, pues son las comparaciones tradicionales. Cuando uno va al banco y le dicen: haz un depósito en esta cuenta bancaria. Le

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 23, bpg

dicen: vas a ganar 5 por ciento en nominal. Nadie calcula cuál va a ser el real. Creo que es una práctica común en términos financieros. Gracias.

**La diputada** : Gracias, doctor.

Adelante. ¿Nadie más?

**La diputada** : ... sabemos que son de las más son de las más altas del mundo. Y eso es lo que nos da una verdadera idea de cuál es el rendimiento que en los hechos están recibiendo los trabajadores.

Por otro lado creo que es fundamental que se haga una autocrítica por la Consar de cuál es la realidad de los resultados de este sistema. Siento que es una posición muy complaciente en términos generales. Cuando los trabajadores sienten que la realidad es muy diferente, y que está en riesgo su futuro y un monto digno de las pensiones.

De acuerdo con los cálculos, se habla de que la inmensa mayoría, quizá 96 por ciento, si bien les va, van a tener acceso a la atención mínima garantizada. Esto quiere decir que el nuevo sistema, contrario a lo que se dice, no está dando respuesta que mejore la situación del pueblo de México.

Creo que en la Cámara de Diputados se debería crear un grupo de trabajo o algo similar que analice de manera objetiva, y no complaciente, la realidad del SAR, y hacer las propuestas correspondientes, para que los ahorros de los trabajadores no sigan sufriendo mermas, pérdidas, o minusvalías, como les llamen. Y que, por tanto, se proteja el futuro de los trabajadores y de la economía nacional.

En este caso, la propuesta de inversión en infraestructura, ante todo, viene del Ejecutivo. Creo que el Legislativo debe tener un papel más activo en la tutela de los derechos de los trabajadores.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 24, bpg

Por tanto, mis preguntas serían básicamente dos. Una, un análisis más amplio con relación a las comisiones. O sea, qué hay de las comisiones después de las reformas que hubo, para que no se elevaran mucho los resultados concretos. Y segunda, la posibilidad de que el Legislativo hiciera un grupo de trabajo para ya no sólo estar recibiendo las propuestas del Ejecutivo. Y tomar medidas objetivas, reales y concretas para la tutela de los derechos de los trabajadores, que son la inmensa mayoría de la gente que vive de su trabajo. Gracias.

**El ciudadano** : Con mucho gusto trataré de responder la primera pregunta. Respecto a las comisiones y lo del Legislativo se las dejaría a los legisladores.

Precisamente pensando en que lo que queda en la cuenta al final del día son los rendimientos, descontado el cobro de las comisiones, es por lo que hemos mucho énfasis en lo que nosotros llamamos “el rendimiento neto”. Es el rendimiento que se obtiene, el rendimiento nominal, y se les descuenta lo que es la comisión cobrada por la administradora. Eso es finalmente lo que queda en la cuenta. Y si usted ve, toda la difusión que hemos hecho es sobre ese concepto. Antes, hace menos de tres años, se hablaba de comisiones por un lado, se hablaba de rendimientos por otro, y nunca sabía la gente exactamente cuánto es lo que le queda en su cuenta.

Si usted ve, por ejemplo, los estados de cuenta hoy día que recibe la gente en su casa, es clarísimo el concepto de rendimiento neto. Y hacemos una comparación entre las distintas Afore, cuál le da a ganar más y descontada la comisión, porque ése es, al final del día, el elemento relevante.

En los últimos tres años el tema de comisiones ha sido fundamental par la Consar. Seguramente usted recordará que antes había dos comisiones, una que se cobraba sobre el monto administrado, que es la que existe hoy día, y había otra comisión, que era un porcentaje que se cobraba sobre lo que ingresaba la cuenta. En el momento que ingresaba la cuenta un flujo, en ese momento se hacía un cobro de comisión.



## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 25, bpg

Con reformas que hizo este Congreso de la Unión se logró eliminar ese cobro. Trabajamos de manera muy coordinada con la Comisión de Seguridad Social, tanto de la Cámara de Diputados como de la de Senadores. Se pudo llevar esto al pleno y llegar a una solución que, creo yo, es muy satisfactoria, por el simple hecho de que hoy en día el cobro de comisiones es totalmente claro. Nosotros producimos tablas comparativas, se pueden encontrar en toda nuestra difusión.

Tenemos estos libritos. Ahí viene un poco la evolución de las comisiones en los últimos tres años. En donde simplemente por el hecho de transparencia y decir “esta Afore cobra equis, y esta Afore cobra ye”, ya sé que Afore es más barata. Antes teníamos dos cobros. Una era muy cara en una. Otra podía ser muy barata en otra. Y la gente en general jamás podía tener acceso o entender cuánto es lo que realmente le cobra su afore.

En los últimos tres años, desde que entró en vigor esa reforma, le puedo decir que las comisiones han caído en menos de tres años 60 por ciento, simplemente por este efecto de transparencia y toda la competencia que se ha dado en el sistema al tener esta transparencia y concepto de “rendimiento neto”, en donde todos los incentivos están para pagar más rendimientos y cobrar menos en las comisiones.

Las comisiones han caído 60 por ciento. Ahí en el cuadrado del libro viene cuánto ahorro anual, que son miles de millones de pesos para los trabajadores que se ha logrado. Yo creo que hay mucho margen para que las comisiones sigan cayendo. Creemos que en los próximos meses debe haber todavía bajas importantes, y a lo largo de los años tiene que seguir habiendo bajas importantes por el simple hecho de que el sistema viene creciendo. Creo que en el tema de comisiones se ha hecho bastante. Se puede hacer más, sin lugar a duda. Pero creo que vamos por muy buen camino.

Mencionaba usted que deberíamos ser más autocríticos. Creo que hemos sido muy autocríticos. Si usted observa las reformas que se han hecho en los últimos tres años al menos, más todas las que se hicieron antes. Pero puedo yo hacerme más responsable de lo que ha sucedido en los últimos tres años. Ha habido reformas en todo lo que es el Sistema de Ahorro para el Retiro, en el régimen de inversión, para que haya más...

(Sigue turno 7)

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 26, bpg

... cerca de 60 mil personas en cuatro días que vienen a resolver dudas básicas del sistema. Cuando logremos que más gente participe, eso es lo que creemos nosotros que genera ese sentido de pertenencia, de que la gente diga: “esta es mi cuenta y me preocupo por mi cuenta, y resuelvo mis dudas”.

Creo que hemos avanzado mucho en esa dirección, creo que tenemos todavía un largo camino que recorrer y por eso siempre he dicho que el sistema está en continuo perfeccionamiento, acomodándose a las circunstancias que va viviendo el país, pero los resultados, en mi opinión, han sido muy satisfactorios.

**La diputada Janet Graciela González Tostado:** Cedemos la palabra al diputado Uriel para contestar su pregunta en el ámbito legislativo.

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Gracias, diputada Janet. Esta LXI Legislatura va prácticamente comenzando, tenemos dos meses y 20 días, 25 días para ser exactos. Las preguntas que le iba a hacer al doctor, y ya se me va.

Bueno, ahorita contesto lo del legislativo. Muchas gracias, doctor, le agradezco mucho. Alguien se va a quedar aquí de la Consar; entonces, creo que aquí tenemos dos dificultades. Una, es que a partir de la aprobación de la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos del año próximo, si vamos a tener un aumento al impuesto al valor agregado, vamos a tener un aumento al impuesto sobre la renta, vamos a tener un aumento a los depósitos en efectivo y vamos a tener aumento en los impuestos especiales sobre productos y servicios, es muy difícil que podamos plantear una cotización mayor a la base trabajadora.

El grueso de los trabajadores que están en el sistema, el 62 por ciento, datos de la Consar, ganan entre dos y tres salarios mínimos. Entonces, dada la situación fiscal del próximo año, es muy complicado decir que pasemos del 6.5 al 7, al 8, al 9 o al 10, o al 12, o al 18-21, como en algunos países desarrollados, porque le estamos pegando a la canasta básica; entonces, es muy complicado, es mucho muy complicado. Eso lo sabemos, tenemos que cotizar más, parte de los trabajadores, está bien. Nada más que luego no es una cuestión de voluntad; eso por un lado.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 27, bpg

Y por otro lado, no hay incentivos de parte de las administradoras, aquí está nuestro amigo Franco, de Amadores. Si el promedio de las comisiones, es el 1.7 promedio en este momento, antes ni siquiera sabíamos que era, tiene razón en eso Schwartz, antes quién sabe qué pasaba ahí; creo que algunas hasta les salían debiendo. Había una empresa allá del norte que era brutal lo que hacía.

Entonces, si a la comisión que es promedio 1.7, los rendimientos que son del 5.5, según datos de la Consar, si sacas cuentas eso cualquier banco te da ese rendimiento con una cuentita ahí a plazo o anda cerca, te queda el tres punto y feria. Entonces, no hay ese incentivo; quizás, si las condiciones fueran otras, que esa es la parte que hay que tratar, si las administradoras hicieran más atractivos los rendimientos, a lo mejor alguien — como decía Schwartz— en lugar del pesito, al cochinito le pone unos 50 o dos pesos, pero no hay incentivos. Mientras más tienes, más pagas por concepto de comisiones; entonces, no estas garantizando rendimientos mayores; digo garantizando, que puede haber, pues sí los hay o pueden haberlos, pero no es una garantía que a un mayor esfuerzo del trabajador por depositar de manera extraordinaria, le vaya ir mejor. Eso es lo que le quería decir al doctor Schwartz, que alguien se lo va a decir, aquí está usted ¿verdad?, que es de la Consar, ahí le avisa.

Por otro lado, va empezando la LXI Legislatura, este e un foro que incluso lo hicimos así de manera rápida, como que nos apremió esta propuesta del Ejecutivo federal de crear la Ley de Asociaciones Público Privadas, la verdad es que no somos expertos, algunos de los diputados de la comisión saben más que otros. Y sí insisto en que estamos haciendo esfuerzos, muchos y muchas, por diferentes lados y ojalá que pidiéramos encontrar un solo camino todos en beneficio de las trabajadoras y los trabajadores.

La comisión estará —en su sesión del 2 de diciembre próximo, martes 2 de diciembre— estableciendo las subcomisiones correspondientes —un asunto de la máxima importancia es este, el que tiene que ver con los sistemas de pensiones— y estamos planteando —y en esto va a jugar un papel muy importante el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas en el marco de la reforma fiscal— estamos planteando la posibilidad de la pensión universal.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 28, bpg

Porque con todas las miserias, pobreza, deficiencias; quien tiene una pensión en este país, no deja de ser un privilegiado; claro, dependiendo de los montos, conozco miles, pero hay millones de jornaleros que no tiene acceso a nada.

Entonces, habría que ver en términos de darle un giro a lo que conocemos como el Seguro Popular, en términos de salud; pero ver también la posibilidad de establecer montos sobre edades en el futuro; o sea, no es un asunto fácil y más complicado está si, como dijo el Poder Ejecutivo federal, 400 empresas que son las que más ganan invaden impuestos o pagan el 1.7, mientras la carga sigue siendo como luego decimos allá en el pueblo “la ordeña a la vaca que está amarrada”.

Entonces, son las cosas que nosotros queremos hacer, son los retos y es la responsabilidad que queremos asumir; y a ello, están todas y todos ustedes invitados, quienes más saben, quienes han estado estudiando en los últimos años estos temas, están invitados. Ojalá asuman la responsabilidad para que esto sea mejor. Les agradezco mucho su atención.

No sé, las preguntas aquí del doctor Alejandro Villagómez.

**La diputada Janet Graciela González Tostado:** ¿Alguna otra persona que guste hacerle una pregunta al doctor Villagómez? Quedó claro lo de usted.

**El diputado Jorge Hernández Hernández:** Muy buenos días, su servidor Jorge Hernández, diputado federal. Sumándome a la propuesta que hace nuestro presidente de esta importante comisión y tratando también de adicionar algunos planteamientos hechos por nuestra compañera, les expreso que la responsabilidad que tenemos como diputados federales, integrantes de esta comisión, es precisamente velar por los intereses de los trabajadores.

Si bien es cierto, en un proceso democrático somos electos por la gran mayoría, por la mayoría de nuestros distritos, y creo que la parte fundamental en las campañas fue en el sentido de las personas mayores, en su

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 29, bpg

preocupación, no solamente en las pensiones, no solamente en los activos que están dejando a través de las Afores, sino también de los trabajadores en activo, que están solicitando que se les garantice de algún...

(Sigue turno 8)

... en los activos que están dejando a través de las Afores, sino también de los trabajadores en activo que están solicitando, se les garantice de alguna forma, en alguna medida, a través de la Legislatura, las mejores condiciones que tengan... de los recursos que están siendo administrados por las Afores.

Así lo decía el diputado Uriel, nos encontramos con miles de personas que nos mostraban sus propios recibos, nos decían: “mira candidato cuánto es lo que me están entregando por mi pensión”, o trabajadores en activo que me decían: “me están cobrando mucho en comisión”. Muchos de los problemas que tenemos a nivel nacional, y lo referenciaba el doctor Swatch, es que mientras la población económicamente activa no participe al conocer cuáles son los rendimientos y las comisiones que les están cobrando sus administradoras, simple y sencillamente siempre van a estar recibiendo los documentos, nunca van a saber si es productiva o no es productiva su inversión.

Hace algunas semanas, ya lo referenciaba el doctor Villagómez, al cual le pedí, le agradezco su permanencia, esperarse hasta finalizar la participación de esta conferencia, en la primera parte, la mesa número uno, ya lo referenciaba él, hace algunas semanas el Ejecutivo Federal estableció un anuncio en donde se comentaba que de las Afores se van a requerir para invertirlos en infraestructura importantísima que requiere el país y detonar el desarrollo económico que necesitamos en nuestra patria.

Ya lo comentaba nuestro diputado Uriel, en primera instancia estamos de acuerdo, pero necesitamos garantizar en esta Legislatura y me sumo a la propuesta de establecer, no una comisión, cuántas sean necesarias o mesas de trabajo con entes, con expertos de distintas áreas para garantizar a los trabajadores que esos recursos que tienen invertidos en las administradoras, tengan la solvencia... después el retorno.

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 30, bpg

No vaya a ser que se inviertan en obras de infraestructura con particulares y al paso de unos cuantos años se declaren en quiebra y después cómo recuperamos esos montos de inversión, que es realmente dinero propio de los trabajadores. Por eso me complace aquí a compañeras, compañeros universitarios, vienen de alguna universidad, de alguna escuela, que desde ahorita ustedes estén atentos al comportamiento de los trabajos del Legislativo, de los 500 diputados que pertenecemos a esta LXI Legislatura y que tenemos en un ambiente, en un escenario histórico, en una alta recesión no comparada en los últimos 40 años, en un problema de crisis no solamente económica, sino política, tenemos esa alta responsabilidad de ser mucho más responsables y tratar desde ahorita establecer los mecanismos que quiere esta comisión y lo hemos trabajado y platicado con el presidente, de estar pendiente de los trabajadores.

Sí es cierto, se requiere dinero para la infraestructura, es cierto, pero también se requiere que a través de los expertos en la materia, estemos dándole los lineamientos necesarios para garantizar los recursos de los trabajadores, ese será nuestro compromiso para... respondiendo a esta pregunta que usted hacía muy amablemente.

Yo sugeriría, diputado presidente, como usted lo sugirió, sumarme a la propuesta de que el CIDE y algunas otras instituciones, el Centro de Investigaciones del Legislativo estemos coordinados para garantizar, después en iniciativas, estos fondos de los trabajadores.

Este es el compromiso que hacemos en esta mesa y agradezco su atención.

**La diputada** : Claro que sí, con mucho gusto. Le cedemos la palabra al doctor Villagómez.

**El ciudadano** : Una muy rápida, puntualizar dos cosas nada más.

Yo creo que es importante tener en mente, porque de repente también sobredimensionamos el sistema de pensiones en términos o resultados y pensamos que va a hacer maravillas, hay que tener en cuenta lo

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 31, bpg

siguiente. Número uno, las pensiones en este país son bajas, porque los salarios son bajos, eso rebasa el sistema de pensiones, es un problema de nuestra estructura económica.

Pero hay además otro concepto muy importante, en pensiones más allá del que estaba mencionando hace rato, se llama "Densidad de cotización". Esto quiere decir que cuando yo estoy en el sistema trabajando y cotizando, salgo porque me voy al mercado informal, dejo de cotizar, regreso. Y este país tiene una enorme volatilidad, movilidad en términos de formal, informalidad, etcétera, lo cual aún suponiendo que yo tuviera tasas de reemplazo altas, previas, que estuviera en esa posibilidad de alcanzarlas, si mi necesidad de cotización es baja, quedo fuera, es más, no voy a tener ni siquiera opción a la pensión mínima garantizada.

Esto es un problema no del sistema de pensiones, en el mercado laboral y de nuestra economía, eso no se va a modificar de la noche a la mañana, lo estamos viendo, no sólo se va a modificar, estamos pasando uno de los peores momentos, vamos a tener estos efectos en los próximos años.

Atacar realmente el problema de pobreza en la tercera edad vía seguridad social y vía pensiones, va a requerir rebasar la discusión solamente en el tema de las Afores, porque además esa no es la mayoría de la población, los pobres no están ahí, decimos, dos, tres salarios mínimos, el trabajador promedio de la Afores, los pobres no tienen ni siquiera eso, realmente lo que nos pasan los 30 millones, 40 de acuerdo al... sociales, no está en eso.

Nada más una última puntualización. La pensión... discusión... lo hemos venido señalando desde hace tiempo, es crucial. Nada más que sí quiero prevenir de que se haga de una manera inicialmente con una propuesta técnica, seria, profunda, muy analizada porque el problema con los programas de este tipo, es que si no los hacemos bien, terminan en un desbarajuste como sucede con muchos de los programas actuales, lo van a hacer financiables, vamos a crear falsas expectativas, no vamos a resolver el problema de la pobreza, al rato sí vamos a abultar el problema de finanzas públicas.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 32, bpg

**El diputado** : Muchas gracias. También damos la bienvenida a la diputada Ana Elia Paredes, se acaba de integrar.

Terminamos con estos dos ponentes. Muchísimas gracias. Continuamos con la segunda mesa de trabajo.

Nos da mucho gusto que hayan venido a este foro, les damos nuevamente la bienvenida. Le damos la bienvenida a la maestra Berenice Patricia Ramírez López, investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. Bienvenido maestra. También al licenciado Oscar Franco López Portillo, director general de la Asociación Mexicana Administradora de Fondos para el Retiro. Bienvenido, licenciado.

A continuación voy a leer el resumen del currículum vitae de la maestra Berenice Ramírez López. Investigadora titular y coordinadora del taller de evaluación de los sistemas de pensiones en México, del Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México.

Profesora y tutora de la maestría y el doctorado de los postgrados de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, de la Facultad de Filosofía y Letras, de la Facultad de Contaduría y Administración de la UNAM.

Ha coordinado los libros *Evaluación y tendencia de los sistemas de pensiones en México 2008*; *Efectos económicos de los sistemas de pensiones*, junto con Roberto Jam, en el 2006; *Seguridad Social; Reformas y retos*; *Seguridad e inseguridad social*; *Los riesgos de la reforma 1997*. Tiene capítulos de libros con este tema en publicación del Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, en la Universidad de Guadalajara. Comisión de Seguridad Social, Comisión de Política Social y Centro de Estudios de la Opinión Pública, de la Cámara de Diputados. En la revista de la *Asociación Internacional de Seguridad Social...* 2006.

Presidenta de actos académicos y miembros del número de la Academia Mexicana de Derechos de Seguridad Social, y del Comité Técnico de Seguridad Social del Instituto Mexicano de Finanzas.



**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 33, bpg

Entre las muchas publicaciones de la maestra se encuentran recientemente los libros: *La Ley del ISSSTE*, del 2007, y *Las pensiones México; Evaluación y tendencia de los sistemas de pensiones de México; Efectos económicos desde los sistemas de pensiones*, entre muchos.

Bienvenida maestra, nos da mucho gusto tenerla aquí. Adelante maestra.

**La ciudadana Berenice Patricia Ramírez López:** Muchas gracias por la invitación a la Comisión de Seguridad social y al Centro de Estudios de la Finanzas Públicas...

(Sigue turno 9)

... Muchas gracias por la invitación a la Comisión de Seguridad Social, y al Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. Voy a hacer lo mismo que realizó el doctor Villagómez. Es un tema que por el tiempo que se nos da, se precisa de muchos elementos y uno lo trae mejor escrito.

El foro *Inversión de los recursos de las Afore en proyectos productivos* es el de discutir implicaciones, alcances y límites que pueden tener las reformas al marco legal y las acciones para incrementar el financiamiento en infraestructura, que pretende potenciar las posibilidades de inversión de las Afore en instrumentos estructurales.

Hay que recordad que es una propuesta que pretende hacer coincidir cuatro aspectos: las asociaciones público-privadas, la modificación de al menos seis ordenamientos legales relacionados con la construcción de infraestructura, un paquete integral de financiamiento especializado en infraestructura que ha sido instrumentado inicialmente por Banobras, y abrir la posibilidad de que las Afore puedan invertir en instrumentos estructurales, es decir en acciones de empresas que lleven a cabo ofertas públicas iniciales.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 34, bpg

Aprovechando la participación de las diversas voces que se encuentran en este foro, considero que entre los aspectos que hay que puntualizar y discutir destacan los siguientes:

Si el sistema bancario no ha sido un instrumento para la financiación del crecimiento, ¿qué hace suponer que las modalidades en instrumentos estructurados sí lo logren? ¿O acaso se recurre a la utilización del ahorro forzoso de los trabajadores como una medida desesperada por la desaceleración del crédito y el financiamiento escaso? ¿O es sólo una medida interesada en obtener crédito barato invirtiendo a una tasa reducida y esperando altos rendimientos?

El titular del Ejecutivo señaló el 1 de octubre que se trata de inversiones que por su naturaleza son conservadoras, con la posibilidad de obtener, a través de proyectos de infraestructura de largo plazo, tasas de rendimiento mucho más altas, y también tasas de rendimiento seguras, porque están precisamente garantizadas con los flujos de ingreso derivados de los propios proyectos de infraestructura.

Por una parte, hay que reconocer que por fin el gobierno se está dando cuenta de que la economía mexicana ha estado más orientada a la rentabilidad financiera que a la creación de valores, como lo expresaron varios participantes de la conferencia internacional *Retos y estrategias para promover el crecimiento económico*, organizado recientemente por el Banco de México. Pero falta el análisis detallado de los efectos multiplicadores sobre la inversión y la generación de empleo de una propuesta de esta naturaleza.

Otro aspecto a discutir tiene que ver con el papel del Estado. ¿Es regulador, es sólo promotor de la inversión privada? Y en este contexto qué pasa con los bienes públicos y con los derechos de propiedad. ¿O acaso sólo se trata de transferencias explícitas de recursos de los trabajadores al capital privado, principalmente extranjero?

El tercer aspecto, y el más importante a destacar: ¿Qué tiene que ver todo esto con las pensiones y la seguridad social? Desarrollando los tres aspectos que he mencionado, inicio con los mecanismos de financiamiento. De lo establecido, ¿qué es lo que cambia? Cabe recordar que el financiamiento de la

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 35, bpg

capitalización individual establece la separación entre recaudadores, que son los Institutos del Seguro Social, y administradores de los recursos, que son las Afore.

Y entre las administradoras de los recursos y las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, que son las Siefore, que de acuerdo con la ley, y cito textualmente, operan como intermediarios financieros autorizados, que sirven de vínculo entre los ahorradores y los demandantes de capital, que son las empresas y el gobierno. Su objetivo fundamental es invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales.

Estos intermediarios operan mediante la suma de pequeños montos de recursos de un grupo de trabajadores, formando así un capital común, lo que les permite participar en el mercado financiero mediante la compra de instrumentos y valores, y generar utilidades en función de los recursos aportados.

Entre las principales críticas que se han realizado a los mecanismos de financiamiento que las Siefore han promovido en los 12 años que llevan operando se encuentran las siguientes:

Preponderancia de inversión en valores gubernamentales. Para finales de octubre de este año, 67 por ciento de la inversión total eran valores gubernamentales, inversiones que se transforman en el mediano plazo en deuda. Y hay una diferencia, 78 por ciento en deuda fundamental para la Siefore 1, y 56 por ciento para la Siefore 5.

Desde el punto de vista de la política macroeconómica, las pensiones invertidas fundamentalmente en bonos públicos no son muy diferentes de los sistemas de reparto, con el inconveniente de que no se resuelve el costo fiscal. Al contrario, éste tiende a crecer debido a la transferencia de recursos, porque mientras el Estado sigue pagando las pensiones en curso del régimen anterior, así como los programas sociales y asistenciales de los no cubiertos, habrá necesidad, por lo obtenido hasta ahora con la capitalización individual, de otorgar pensiones mínimas a los trabajadores que lleguen a cubrir los requisitos de tiempo de cotización. Y lo más significativo para las finanzas públicas es que tendrá que pagar la deuda pública y los intereses de los bonos.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 36, bpg

Ante esta realidad, la propuesta de flexibilizar el régimen de inversión de las Afore para provocar mayor inversión productiva es significativa, y hay que ubicarla en su justa dimensión. No es una propuesta nueva, ya que ha estado en funcionamiento desde julio de 2007, cuando se emitió la Circular 1519, y posteriormente la 1520 de la Consar, en las que presentan el Anexo L, que se refiere a las características que deberán cumplir los instrumentos estructurados para formar parte de las carteras de inversión de las sociedades de inversión.

En la Circular 1520, la junta de gobierno de la Consar autorizó la inversión en valores emitidos por fideicomisos de infraestructura y bienes raíces, que se conocen como... De acuerdo con la Ley del SAR, el régimen de inversión es atribución de la junta de gobierno de la Consar. Con la regulación vigente las Siefore no pueden invertir directamente en fondos de capital privado. Sólo pueden adquirir instrumentos que sean objeto de oferta pública, y en este caso en instrumentos colocados por empresas del sector de infraestructura en la Bolsa Mexicana de Valores.

Sin embargo, son de llamar la atención las implicaciones y modificaciones que contiene la Ley del SAR, de las que más que conclusiones esbozamos las siguientes preguntas:

La Ley del SAR establece requisitos específicos en algunos tipos de activos. Los instrumentos de deuda emitidos por personas jurídicas distintas al gobierno federal deberán estar calificados por empresas calificadoras de reconocido prestigio internacional. ¿Qué pasa si las calificadoras se equivocan, como ha sido demostrado en la crisis de Estados Unidos?

Cabe recordar que con el propósito de que los bonos respaldados por activos puedan ser adquiridos por mayor número de inversionistas institucionales, como los fondos de pensiones, el emisor buscará mejorar su calificación crediticia. Por ello, el emisor los puede empaquetar utilizando otro vehículo que emita nuevos bonos respaldados por algún garante que les permita obtener calificaciones crediticias más altas.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 37, bpg

Como bien lo recuerda el reporte sobre el sistema financiero de Banxico, los cambios abruptos de las calificaciones de gran número de instrumentos estructurados experimentados a partir de diciembre de 2008, propiciaron que surgieran dudas sobre la fiabilidad de las calificaciones.

Entre las razones que podrían explicar el pobre desempeño de las calificadoras se mencionan con frecuencia las siguientes: los conflictos de interés; las calificaciones la pagan los emisores de activos en vez de los inversionistas; las calificadoras tienen dos papeles, uno como consultores y otro como proveedoras de evaluaciones de riesgo.

La Ley del SAR también señala que las acciones, o sea la renta variable, deberán reunir los requisitos de bursatilidad y las demás características que establezca la junta de gobierno de la Consar. En este caso las Siefore que adquieran valores de renta variable a través de instrumentos de inversión con capital protegido al vencimiento deberán ligarlos a notas e índices accionarios nacionales e internacionales.

Los índices accionarios, y los subíndices que de ellos se derivan, se establecen en el Anexo M de las reglas generales. Es decir, el régimen de inversión permite la compra de índices accionarios y no de acciones directas, según la Consar, a fin de acotar aún más el riesgo que implican estos instrumentos de renta variable. Aquí el riesgo es que las acciones valgan menos del precio con que se invirtió. Por ello es muy importante ubicar los sectores en los que se invertirá y el efecto en el empleo y en el crecimiento económico.

Las Siefore sólo pueden adquirir valores que sean objeto de oferta pública, de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, y la adquisición de valores extranjeros está sujeta al límite máximo de 20 por ciento del activo total de las Siefore. Es decir, los límites establecidos para invertir en instrumentos bursatilizados de los activos de...

(Sigue turno 10)

... algunos de los elementos se incorporaron a la quince veintitrés, pero se dejaron fuera lo señalado referente a —y sí me gustaría que hicieran llegar al presidente de la Consar estos tres elementos— ¿por qué se deja

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 38, bpg

fuera contar en su Consejo de Administración, cuando menos, con un consejero independiente que reúna los requisitos establecidos en el artículo 26 de la Ley de Mercado de Valores.

Auditar sus estados financieros por un auditor externo, que el instrumento estructurado deberá contar con un componente de flujo cierto constituido por un título de deuda emitido por emisores nacionales, y algunas garantías asociadas al instrumento estructurado.

Dijimos que los instrumentos estructurados tienen que ver con los nuevos esquemas de asociaciones público-privadas, cuya iniciativa con proyecto de ley ya fue enviada al Senado. Cabe recordar, que estos contratos existen desde 1994, como proyectos de prestación de servicios; se utilizan en varias entidades federativas, y consisten en contratar con el sector privado el diseño, financiamiento, construcción y administración de una obra, que puede ser un hospital, carretera, puente, etcétera, a cambio de un pago mensual o anual, al ganador del contrato y/o el otorgamiento de una concesión para cobrar por su uso.

Se pide al inversionista constructor, administrador que ponga un capital de riesgo frecuentemente muy bajo consiga en el mercado financiero el resto del capital, generalmente a una tasa mayor que la gubernamental, y construya la obra y la administre.

Las fuentes de financiamiento son y serán los fondos de capital especializados en infraestructura, los fondos de capital privado que se encuentren en Amexcap, y los instrumentos estructurados de las Afores. De los riesgos más evidentes para el sector público se encuentran que los costos de los servicios puedan resultar más altos que si hubieran invertido directamente, y que los gastos de capital se conviertan en gasto corriente.

Otro riesgo para el crecimiento económico es que estos recursos se canalizan exclusivamente a infraestructura, como carreteras, transporte urbano, construcción de hospitales, y energía. Nuevamente pregunto, ¿cuáles serán los efectos multiplicadores sobre la inversión y el empleo, si sólo se canaliza a infraestructura, como la mencionada?

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 39, bpg

Tenemos 30 años de historia, con un promedio anual de 323 mil empleos, mientras que la población económicamente activa crece en un millón 200 mil, ¿por qué, y para qué invertir sólo en infraestructura, y no mejora en tecnología?, ¿por qué invertir en hospitales y escuelas, y no en educación, salud y seguridad social?

Se habla de carreteras y de puertos, tránsito de mercancías y nos seguimos quedando en la parte de la comercialización, y no de la producción; en la generación de servicios básicos, y no de servicios profesionales y tecnológicos.

Nuevamente me pregunto acerca del papel que el Estado mexicano está desempeñando en su promoción a la inversión privada y extranjera. El uso del ahorro de los trabajadores debería ir acompañado de garantías, con rendición de cuenta y en el marco de una estrategia que establezca claramente la preservación de bienes públicos, y que los derechos de propiedad de los trabajadores sobre sus ahorros se acompañen de garantías de rentabilidad mínima, y de compromisos de que obtendrán seguridad económica en la vejez.

Mucho se ha señalado acerca de que el país requiere un cambio de rumbo, un Estado distinto que asuma una nueva forma, y nuevas funciones. Proponer inversión en tecnología e innovación, así como condiciones para construir centros de educación, y de creación de talentos para enfrentar entre una de las cosas más importantes, el cambio climático, para construir nuevas tecnologías y superar así el horizonte colonialista de sólo promover inversión en infraestructura y en comercio.

Para ello requerimos no sólo una nueva relación entre el Estado y el sector privado, sino un nuevo paradigma en el que deben estar incluidas las universidades, las academias, las pequeñas y medianas industrias, los organismos de la sociedad civil. Es un camino para superar el capitalismo de...

Pero, ¿qué tiene que ver todo esto con las pensiones y la seguridad social? Hay muchos mitos que se repiten, y que requieren ser analizados y corregidos; se dice que con la reforma e instrumentación de la capitalización individual se dio viabilidad a los sistemas de pensiones y se eliminaron presiones fiscales, pero esto no es así.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 40, bpg

En la capitalización individual prevalece el principio de equivalencia estricta, entre cotización, rentabilidad, comisiones y nivel de la pensión. De acuerdo a las proyecciones realizadas, la capitalización individual representará, en la mejor de las condiciones, es decir, con un 100 por ciento de aportación, tasas de reemplazo del 35 por ciento.

La referencia es el sueldo o salario base de cotización, pero si se mantiene y profundiza la falta de empleo, el crecimiento de la informalidad, y de las ocupaciones no protegidas, la densidad de cotización que actualmente es de 36 por ciento seguirá cayendo, y ello y no sólo demostrará el fracaso de un sistema que se apoya exclusivamente en la capitalización individual de administración privada, sino que representará mayores requerimientos de gasto público para financiar a aquellos, que después de 40 o 50 años de trabajo logren cotizar debido a la precariedad laboral, 25 años si están en el sector privado o 30 años, si están en el sector público, pero se tendrán que instrumentar políticas asistenciales para los desprotegidos que serán financiados mediante impuestos.

El Sistema de Capitalización Individual es un sistema que se deriva de la búsqueda de rentabilidad, y de los costos de administración, y ante la falta de crecimiento económico y de empleo protegido muestra reducción de cobertura, porque los riesgos asociados a este sistema se manifiestan en la afiliación insuficiente, protección insuficiente y preponderancia del interés financiero.

Ante la negativa de mirar otros sistemas de pensiones que se apoyen en diversos mecanismos de financiamiento, mediante la estructuración de sistemas que combinan pensiones no contributivas con pensiones obligatorias de beneficio definido, y pensiones complementarias de capitalización individual, en México la justificación de la reforma se realiza desde la perspectiva de que conducirá al desarrollo del sector financiero, y del mercado de capitales, y contribuirá a aumentar el ahorro interno.

Además de invertir los determinantes del crecimiento, priorizar el ahorro y no a la inversión han desdibujado las funciones de la seguridad social, en cuanto a su papel redistributivo en un escenario de heterogeneidades laborales, salariales, y de distribución del ingreso que tiendan a la cohesión social.



**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 41, bpg

Señores diputados, la inversión de los fondos de pensiones en proyectos productivos, aunque ya se venga realizando, debe ser parte de la revisión integral del funcionamiento y alcance, que a 12 años de la reforma de la Ley del Seguro Social tiene este sistema.

Si el diagnóstico arroja puntos rojos es hora de evaluarlo y reorientarlo mediante una política de Estado que se base en claridad de objetivos, independencia de interferencias políticas e intereses económicos, responsabilidad y transparencia, reglas claras y sólidas, bajos costos de operación, e inversiones prudentes. Muchas gracias.

**La moderadora** : Le damos la bienvenida al diputado Rafael Llerena Zambrano, diputado, bienvenido.

Vamos a cambiar un poquito el esquema para tener fresca la ponencia de la maestra, yo creo que sería mejor hacerle de una vez las preguntas, y después seguir con el licenciado. Licenciado, ¿está de acuerdo?

**El licenciado** : Por supuesto.

**La moderadora** : Sí, el que tenga alguna pregunta para la maestra, por favor hay que pasar a hacerlas, ¿sí?

**La ciudadana** : Yo creo que sería conveniente escucharlo, porque es una reflexión de la información anterior, más de la información que se va a presentar.

**La moderadora** : Okey. Vamos, el licenciado Óscar Franco López Portillo es graduado de la Facultad de Economía en la UNAM, donde recibió la medalla Gabino Barrera, obtuvo la maestría en Economía en el Colegio de México, y la maestría en Administración en la Universidad de Texas, en Nashville.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 42, bpg

Desarrolló actividades profesionales en la Secretaría de Programación y Presupuesto, Grupo Financiero Serfín, y Grupo Financiero Bancrecer. A partir de 1997 trabaja en el sector de Ahorro para el Retiro habiéndose desempeñado como director general de Afore Alliance, y Afore HSBC.

Actualmente es director general de la Asociación Mexicana de Administradora de Fondos para el Retiro, Amafor. Ha sido miembro titular del Consejo Nacional de Pensiones...

(Sigue turno 11)

... de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro, Amafore; ha sido miembro titular del Consejo Nacional de Pensiones, vicepresidente del Amafore y miembro del Consejo de Administración de Procesar, S.A. y de cuyas comisiones ejecutiva y de auditoría fue integrante. Representa a Amafore en diversas instancias nacionales como el consejo consultivo y la junta de gobierno de la Condusef y del exterior como la Federación Internacional de Asociaciones de Pensiones.

Ha colaborado en tareas de investigación en el Centro de Investigación y Docencia Económicas CIDE, el Colegio de México y la Academia de la Investigación Científica. Ha realizado actividad docente en la Facultad de Economía, el Colegio de México y el Tec de Monterrey, campus Ciudad de México y ha impartido charlas en temas económicos y provisionales en foros económicos y empresariales.

Usted licenciado Oscar Franco López Portillo, bienvenido.

**El licenciado Oscar Franco López Portillo:** Muchas gracias, diputada Aguilar Armendáriz. Es una gran satisfacción poder participar en este primer evento público formal de la Comisión de Seguridad Social. Quisiera desde luego extender y reiterar la felicitación que ya hicieron otros participantes, a la comisión. Particularmente a su presidente diputado Uriel López. A los secretarios de la propia comisión, a la secretaría técnica con el biólogo Alberto Ruiz y desde luego al Centro de Estudios de las Finanzas Pública que preside

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 43, bpg

el doctor Villareal, porque me parece que es un esfuerzo que augura muy buenos análisis, trabajos y ciertamente acciones de la Comisión de Seguridad Social en esta legislatura.

Berenice prefirió que cambiáramos el formato que proponía la diputada, porque Berenice y yo hemos coincidido en varios eventos, entonces ya sabemos nuestros puntos de vista y creo que efectivamente va hacer el debate en esos términos.

No siendo académico tan disciplinado como Berenice y Alejandro Villagómez, que prepararon una presentación muy formal voy a recurrir al estilo de la presentación con algunos apoyos gráficos, que son los que están en la pantalla. Intentando transmitir el punto de vista de quienes operan el sistema de ahorro para el retiro en México a partir de 1997 y hacerlo de una manera que espero complementen algunos de los temas que ya se expusieron antes, particularmente por parte de Moisés Swarch desde el ángulo de la identidad gubernamental que regula la industria.

Por un lado, por otro siendo este tema con ángulos muy diversos, con múltiples connotaciones e infinitas casi implicaciones, me voy a circunscribir al tema que nos congrega hoy que es el de las inversiones. Ciertamente hay muchas otras consideraciones alrededor de esto, pero seguramente tendremos, espero, la oportunidad de que nos convienen para discusiones sobre otros temas.

El tema de las inversiones. Los recursos administrados por las afores, después de 12 años de evolución del sistema son importantes, se ha subrayado ya que a partir de mediados de este año rebasaron la impresionante cifra de un billón de pesos, es decir, un millón de millones de pesos. Eso, ciertamente, es una cantidad muy importante. Están divididos por cierto en una proposición de un billón 50 mil millones en las afores y en el orden de 50 mil millones para Pensionisste.

Pensionisste, como ustedes saben, es la figura que se creo a raíz de la Ley del Isste y tiene ya un rol como administrador de cuentas y administrador de recursos, que es significativo, digamos, ya del orden del cinco por ciento de los recursos, están administrados muy bien y eficiente, por cierto, por pensionistas.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 44, bpg

Ese billón de pesos es mucho o poco. Para ponerle una dimensión relativa, representa casi 10 por ciento del Producto Bruto, representa casi 20 por ciento de los activos del sector financiero con lo cual las afores se ha comentado ya, son hoy por hoy sin duda y creciendo el principal inversionista institucional del país.

¿Qué quiere decir inversionista institucional?, Las afores invierten recursos de terceros, invierten recursos de 40 millones de trabajadores ese es el rol y esa es la enorme responsabilidad que tiene este sistema en el México actual. Adelante.

Me parece que además del impacto que vamos a ver a nivel, dicen los economistas, macroeconómico. Hay un impacto a nivel agregado en la economía que en ocasiones no se tiene suficientemente en cuenta. El tema que ya comentaba Moisés Swarch de los plazos, las afores, por su propia naturaleza invierte en los recursos con un horizonte de largo plazo.

Eso no solamente por razones de sentido común, que las pensiones se pagan cuando un trabajador ha cotizado durante toda su vida activa, sino porque tiene una connotación muy importante para los mercados financieros. Los mercados financieros tendemos a esquematizar y a tener ciertas visiones maniqueas, pero los mercados financieros son críticos en el funcionamiento de cualquier economía.

Entonces, digamos la profundidad la extensión, las características de los mercados financieros son de suma importancia para determinar el potencial de crecimiento de generación de empleo, de inversión de una economía.

El ahorro para el retiro en su horizonte de largo plazo ha contribuido importantemente a extender el horizonte de los mercados financieros. El tiempo, durante el cual los recursos son captados sobre el sector financiero. El tiempo en el cuál los ahorradores que poseen los recursos están dispuestos a ceder el uso de esos recursos para quienes necesitan invertirlos en distintas actividades económicas hay muchos jóvenes en esta audiencia, muy jóvenes que están muy interesados y creo que es muy satisfactorio tener esta audiencia.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 45, bpg

Pero probablemente ellos son tan jóvenes que no recuerdan que hace poco tiempo en este país, las inversiones de largo plazo eran de tres meses, es decir, los títulos gubernamentales que existían en el mercado financiero mexicano y consecuentemente los diversos instrumentos en el mercado financiero tenían una inversión, un vencimiento de tres meses y eso ya nos parecía extraordinario, cetes de un año ya era una cosa fantástica.

Eso limita, gravísimamente las posibilidades de inversión y de crecimiento de una economía de existencia de recurso de largo plazo le da viabilidad a proyectos que de otra manera no podrían realizarse de manera eficiente. El promedio de la cartera de inversión de las afores es de más de 10 años. Es decir, las Siefors obtienen ahorros de los trabajadores que son afiliados a ellas y los invierten en títulos del sistema financiero cuyo promedio de vigencia es de 10 años. Eso es un factor de la mayor importancia para el funcionamiento del mercado financiero y es nuevo, es reciente y tiene su origen fundamentalmente en la existencia de estos ahorros.

Estos títulos en las ciefores se mantienen en ellas, porque sus tenedores los van a usar para su jubilación, dentro de muchos años en general, en términos promedio. Eso hace que esos títulos se mantengan en los fondos, en lo que se conocer como manos firmes, es decir, las ciefores, no están comprando y vendiendo los títulos de manera sistemática, sino que fundamentalmente hacen inversiones para tener esos títulos durante un largo plazo. Eso le da una enorme profundidad y estabilidad al sector financiero.

Y sin duda alguna y este es un tema que quizá se ha reconocido poco y analizado menos, es un factor que contribuyó, fundamentalmente, a que el impacto de la crisis global en este país fuese significativamente atenuante.

Finalmente, por ahí en alguno de los comentarios se decía, no sé si realmente en tono de crítica o en tono de halago, no acabo de entender la visión de que incluso hoy el 70 por ciento de los ahorros, de los trabajadores en las Siafores están en títulos gubernamentales.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 46, bpg

A ver, que el gobierno se financie a largo plazo con los recursos de los trabajadores, permite que para financiar las finanzas públicas, para hacer funcionar las finanzas públicas deja de tomar recursos de otros sectores que los canalizan a inversiones.

Entonces, esto también tiene una connotación económica importante y libera recursos que de otra manera el gobierno en su funcionamiento normal debería...

(Sigue turno 12)

... sectores que los canalizan a inversiones. Esto también tiene una connotación económica importante y libera recursos que de otra manera el gobierno en su funcionamiento normal debería tomar para financiar su propia operación. Esto es un impacto económico muy importante.

Finalmente el tema de la posición de las Siefors en la deuda gubernamental de largo plazo, que ya explicaba Moisés, el caso más impactante es el de la deuda de 20 y 30 años, el gobierno emite bonos para financiarse, tiene una vigencia de 30 años y el 50 por ciento de esos títulos están los portafolios de las Siefors, eso para la economía de este país tiene un enorme significado. Adelante.

Las Afores tienen un régimen de inversión, ¿qué quiere decir? Un conjunto de reglas muy precisas, muy concretas hablando de concreción y de precisión, de las cuales no pueden separarse contrario a lo que a veces tenemos en la mente las Siefors no invierten en lo que se les ocurre o viene en gana, viene un conjunto de reglas que deben observar minuciosamente y que son monitoreadas de manera escrupulosa y cotidiana por la autoridad.

El apego al régimen de inversión en 12 años de historia ha sido irrestricto, los criterios de selección y evaluación de los instrumentos están establecidos en la normativa y están sujetos a criterios de gobierno corporativo de cada administradora. Ya lo decía Alejandro Villagómez, el objetivo de maximizar el ahorro de los trabajadores por sobre cualquier otro objetivo ha sido la consigna fundamental de las Afores y seguirá

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 47, bpg

siendo en el futuro, de manera que el cuidado permanente de la rentabilidad y seguridad del ahorro de los trabajadores es el lineamiento fundamental.

Y los resultados, los resultados están a la vista, los resultados son muy positivos. Moisés también comentaba algunos parámetros, quisiera simplemente resumir en este cuadro, a nivel histórico, en promedio anual, las Siefores han tenido un rendimiento de 13.5 por ciento, 13.6 por ciento nominal y 6.3 por ciento real, el dato que buscaba Berenice, 6.3 por ciento tasa real promedio anual, es el resultado de 12 años de gestión de fondos.

Se usa un indicador de 36 meses para efectos de difusión, el indicador de 36 meses, como ustedes ven, están es 6.80 por ciento, por una sencilla razón, toma todo el periodo de 2008 que veremos más adelante, fue ciertamente muy adverso para el sistema financiero en su conjunto, del cual, por supuesto, las Siefores no escaparon.

No obstante, fíjense ustedes, otra ventana de tiempo en 12 meses, los 12 últimos meses, el rendimiento nominal es de 26 por ciento y el rendimiento acumulado en el año, en términos anualizados es de 13.4 por ciento. Ahí hay distintos indicadores, mi sugerencia es evitar concentrarse en una sola ventana y sacar conclusiones equivocadas, así como si yo me concentro en la ventana de 12 meses, hablo de 26 por ciento, si me concentro en la 36, hablo de 6.8 por ciento, son diagnósticos muy diferentes y conclusiones muy diferentes.

Creo que lo más equilibrado es ver la historia, la historia de dos años son 13.6 por ciento en términos nominales y 6.3 por ciento en términos reales. Adelante, por favor.

Comparado, desde luego con los instrumentos, muy por arriba, con excepción del índice de la bolsa, tuvo una recuperación, como sabemos, muy importante este año, los rendimientos de las Siefores han estado muy por arriba del rendimientos y de tasas de referencia en el Sistema Financiero Mexicano. Adelante.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 48, bpg

Moisés también mostraba una retrospectiva histórica, 12 años y la media en términos del tamaño de los fondos, esta es una visión alternativa que refleja 12 años de historia en términos de lo que técnicamente se llama el “Precio promedio de la acción”. Independientemente de los niveles y de la tendencia, que por supuesto es impactantemente creciente, lo que quiero subrayar es que las coyunturas de volatilidad no son nuevas ni en el mundo, ni ciertamente en la historia de este joven sistema, ha habido sobresaltos y ahí están asociados con algunos eventos en torno externo e interno.

Pero ciertamente si ustedes ven la última parte de la lámina, es decir, el segmento superior derecho, pues verán ahí unos altibajos impresionantes, esa es la crisis y la crisis fue de a de veras y sigue siendo de a de veras, eso provocó un impacto importante en los fondos.

No obstante ya lo comentó Moisés a nivel de los fondos agregados, lo comento aquí a nivel del rendimiento del precio de la acción, el tema de pérdida de valor, el tema de minusvalías quedó entera y absolutamente superado desde principios de este año. Entonces luego de repente seguimos reproduciendo algunas ideas que por sonar impresionantes, no las actualizamos, la realidad actualizada del Ahorro para el Retiro en México, es que la pérdida de valor ocurrido el año pasado, por las circunstancias que no voy a detallar, se ha recuperado enteramente con creces a manera de que hoy la ganancia de valor supera los 100 mil millones de pesos. Adelante.

La comparación con el entorno internacional, no es un tema de consolarse, pero es un tema de saber qué pasó en el mundo, esto es lo que pasó en el mundo, en los fondos de pensiones en 2008, esto es una comparación con países de OCDE y con otros países, la comparación es de esta naturaleza. Los fondos de pensiones en México, el año pasado, tuvieron un rendimiento nominal negativo de 0.3 por ciento, ciertamente fue el primer año en que se tuvieron rendimientos negativos.

Ese rendimiento negativo ya está promediado con los otros 11 años para obtener el promedio de 13.5 por ciento anual, que comentamos hace rato, ya está promediado, pero en el contexto internacional vean ustedes,



## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 49, bpg

países de OCDE en promedio los principales países del mundo tuvieron un rendimiento negativo del orden de 14 por ciento en sus fondos de pensiones.

Es decir, las Siefores sin duda lograron proteger exitosamente los ahorros de los trabajadores y, como dije hace un momento, recuperaron íntegramente la pérdida de valor que ocurrió, sobre todo en el segundo semestre del año pasado, hoy tienen un saldo positivo importante, cuyas cuentas por ciento se rinden no sólo de manera periódica, diariamente los datos, hablamos de claridad de transparencia, están a disposición de quien los quiera consultar en las diversas instancias, tanto de Coñear, como de Hacienda y la Bolsa Mexicana de Valores. Adelante.

El régimen de inversión ha evolucionado, es decir, este conjunto de reglas que deben observar las administradoras para canalizar los ahorros de los trabajadores, estas reglas no han permanecido inmutables, han evolucionado. Lo que ustedes tienen en la lámina, es el régimen de inversión actual. Esos son los límites por Siefore y por distintos tipos de instrumentos, no es la intención repasar estas cifras sin duda, pero sí poner de relieve que el régimen de inversión significa ya darle a las Afores un terreno de prudencia y de diversificación de las inversiones.

Se decía hace un momento, el tema de inversión estructurado o el tema de inversión en renta variable, hay límites precisos que son para estándares internacionales muy conservadores en México y que se observan de una forma sistemática y rigurosa. Hay reglas muy precisas.

Esta evolución del régimen —adelante— se ha visto acompañada ciertamente de la evolución de la estructura de los fondos, lo decía también Moisés, cuando los fondos empezaron, estaban fundamentalmente concentrados en títulos gubernamentales que es el pastel que está en el extremo izquierdo del panel inferior. Con el tiempo han evolucionado, en la actualidad sigue siendo un componente importante, por cierto lo seguirá siendo, por cierto lo debe ser el componente de títulos gubernamentales en los fondos de las Siefores, pero hay ya una... en términos huesos, una tercera parte de los recursos que están canalizados a otro tipo de instrumentos y a otros sectores de la economía, que es justamente el impacto que el análisis de los paneles de

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 50, bpg

este día nos está convocando, dirigir recursos de Fondos de Ahorro para el Retiro a diversas actividades económicas y a diversos sectores productivos. Adelante. Adelante, por favor.

En la actualidad hay del orden de...

(Sigue turno 13) |

... jornada de análisis y de discusión. 72 mil millones, Moisés ya traía una cifra actualizada de 80 y tantos mil millones de pesos, están canalizados a proyectos de infraestructura.

Quisiera aquí hacer un paréntesis y espero que sirva para... como una opinión, una humilde interpretación, aclarar algún entendimiento de este asunto. El anuncio del Ejecutivo del 1 de octubre, no se significó ni que el gobierno intenta tomar los recursos de las Siefors, para ciertos proyectos, primer punto, lo voy a retomar mas adelante, tampoco significó que es el punto de partida, si uno lee con cuidado los textos, lo verá con claridad, pero lo que quiero comentarles es que ya en la actualidad, del 1 de octubre han pasado menos de dos meses, esto no pudo ser sino antes que ese anuncio, en la actualidad estos 80 mil millones de pesos ya están en proyectos de infraestructura.

La diferencia es que uno, sólo una parte menor está en instrumentos estructurados y dos, menos aún en las nuevas modalidades de instrumentos estructurados, por ahí Berenice comentaba y que yo voy a tratar de explicar desde un ángulo más intuitivo, tampoco aparece. Esa es la parte novedosa.

Pero el tema de infraestructura en los Fondos de Ahorro para el Retiro, viene de tiempo atrás y tiene hoy estos órdenes de magnitud y esta composición está sobre todo en vivienda y sobre todo en vivienda promovida por las dos grandes instituciones de vivienda social en este país, que son el Infonavit y el Fovissste, están canalizadas a las dos grandes empresas paraestatales de sectores estratégicos de este país, que son CFE y Pemex, están canalizados a estados y municipio, etcétera.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 51, bpg

Entonces, ya hay un antecedente, esto no es nuevo, ya está, y está sobre todo en instrumentos de deuda, el tema de instrumentos estructurados que vamos a ver nuevamente en un enfoque de lo general a lo particular, es relativamente novedoso y a partir del 1 de octubre tiene un par de modalidades que voy a comentar. Adelante.

Ahí está la agrupación de estos proyectos, por tipo de sector, vivienda, paraestatales, estados y municipios, etcétera. Adelante, por favor.

El caso de inversión en infraestructura, parecería poco creíble que hoy discutimos la infraestructura en este país, debe o no promoverse, debe o no desarrollarse, por ahí se decía que es infraestructura de tipo comercial o de tipo de servicios, como si esto fuera... si así fuera, una connotación negativa. Para producir bienes, hay que trasladar los insumos. Para vender los bienes, hay que trasladar los bienes, hay que tener carreteras, hay que tener vías de comunicación, etcétera.

La visión, digamos, un poco estrecha de que la producción solamente son fierros y máquinas, me parece que a estas alturas de las economías globales, resiste poco el análisis.

La inversión de infraestructura, ¿por qué es adecuada para los fondos de pensiones? Porque primero para los fondos de pensiones provee un elemento adicional de diversificación, la diversificación es la regla básica para las inversiones como todos seguramente los sabemos, la máxima de no poner todos los huevos en una canasta, aplica para todas las actividades y todos los enfoques económicos, éste ciertamente no escapa a ese principio.

El horizonte de inversión, ya comentamos, por definición, hay una afinidad entre el horizonte de los proyectos de infraestructura y el horizonte de los fondos de pensiones, hay una coincidencia, esa coincidencia o consistencia es muy afortunada para ambos lados de la ecuación, para los demandantes de recursos y para los oferentes de fondos. Hay flujos estables de efectivo, ciertamente cuando los proyectos son bien analizados y bien evaluados en su viabilidad y adecuadamente monitoreados en su funcionamiento.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 52, bpg

Ciertamente, esto es evidencia empírica en México y en el mundo, tienen rendimientos importantes, rendimientos atractivos con riesgos razonables, con riesgos moderados, en un buen sector para invertir en general y particularmente los fondos de pensiones.

Condición esencial en torno de seguridad y certidumbre jurídica. Es decir, si los proyectos de infraestructura no cuentan con los fundamentos de evaluación técnica de proyectos y con un entorno de seguridad y certidumbre, ciertamente son proyectos poco aconsejables. Las iniciativas del ejecutivo en esta materia apuntan en mi entendimiento en esa dirección fortalecer el entorno de seguridad y certidumbre jurídica para los inversionistas, hablando de quienes construyen las obras y hablando de quienes financian las obras.

Entonces es en torno de seguridad y certidumbre, es fundamental para que estos proyectos sean exitosos. Adelante.

No obstante, esto es muy importante, Alejandro Villagómez lo subrayó en su exposición, con la cual coincido plenamente en ese segmento. Se deben considerar cuidadosamente los siguientes sectores, debemos estar en proyectos congruentes con la estrategia de inversión de cada Siefors, cada Siefors determinará... las Siefors como saben son los fondos de inversión de las Afores, determinará qué proyectos seleccionan y en qué proyectos no participan, en función de sus estrategias, del perfil, del riesgo de sus clientes, etcétera.

La evaluación y análisis pormenorizado de la viabilidad y rentabilidad de los proyectos, eso no tiene vuelta de hoja, pero no es privativo de infraestructura, no es privativo de sector, eso es válido para todos los proyectos en cualquier sector, en cualquier industria y para el financiamiento a través de cualquier tipo de instrumento, la evaluación y el análisis sobre la viabilidad y rentabilidad de los proyectos.

Finalmente, las medidas de monitoreo y administración de riesgos. La inversión no se detiene con el desembolso inicial, hay que seguirla en su evaluación instrumentación, operación, etcétera, y estos proyectos que son de largo plazo, hay que ponerles la huella, durante muchos, muchos años, esa es la responsabilidad grave y la gran responsabilidad que tienen quienes deciden invertir y apoyar estos proyectos. Adelante.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 53, bpg

En el proceso de selección de proyectos. Aquí entramos, insisto, en temas más particulares, espero les den alguna utilidad en el análisis respecto a los comentarios ya previamente expresados por otros ponentes.

Como en el caso de todos los instrumentos permitidos en el régimen de inversión de las Afores, en los proyectos de infraestructura no están exceptuados los siguientes aspectos. Cada Afore individualmente toma decisiones para la inversión en cada proyecto, ni el 1 de octubre, ni antes del 1 de octubre, ni después del 1 de octubre ha habido ninguna intención de que de manera forzosa se utilizó ese apelativo, se canalicen recursos a cualquier actividad económica o a cualquier sector institucional, prevalece intocable el principio y la enorme responsabilidad de que cada Afore individualmente toma decisiones para la inversión en cada proyecto.

El objetivo de las inversiones es maximizar el rendimiento dentro de escenario que implique un menor riesgo. Es el gran desafío de los inversionistas institucionales, particularmente de las Afores, para canalizar recursos de terceros, en este caso de 40 millones de trabajadores.

Realizar análisis y evaluaciones a objeto de decidir la utilización y alcance de los límites de inversión, los límites de inversión que vimos hace un momento, el cero por ciento de inversión que pueden hacer las Afores en instrumentos estructurados para la Siefores de personas cercanas al retiro hasta un máximo de 10 por ciento que pueden hacerlo en las Siefores de personas, como muchos de ustedes en el auditorio, muy jóvenes que tienen una carretera profesional y laboral por delante, máximo 10 por ciento.

Bueno, esos límites son topes, son máximos, no hay que decir que hay que tomarlos. Cada Afore determina, de esos límites, de ese potencial, los 80 y tanto mil millones de pesos que se hablaba hace un rato y que se han circulado mucho en los medios, éstos son el potencial.

¿Cuánto se va a materializar de eso? No sabemos, porque depende de que se presenten buenos proyectos y que esos proyectos convengan a los inversionistas, incluidas las Afores que hacen análisis...

(Sigue turno 14)

... de que se presenten buenos proyectos. Y que esos proyectos convenzan a los inversionistas, incluidas las Afore, que hacen análisis muy rigurosos y muy exigentes, de que son proyectos viables.

Entonces, cuánto va a resultar, pues no sabemos. Ojalá que resulte que el potencial se ocupe en su gran mayoría, porque significará que como sociedad estamos logrando que buenos proyectos de infraestructura que tanto necesitamos encuentren buena receptividad en los inversionistas institucionales, particularmente en las Siefore. Pero cuánto va a resultar, pues dependerá de la suma de las decisiones individuales que cada Afore haya hecho, y sobre cada proyecto.

Y finalmente, subrayo que el proceso de toma de decisiones para estos menesteres tan delicados, que es la principal responsabilidad de las Afore, cuidar los recursos de los trabajadores, involucra reglas y órganos de decisión claramente establecidos en la normatividad y claramente establecidos en los procedimientos de los grupos que participan, que son grandes grupos financieros que participan en esta actividad. Consejo de administración, comité de inversiones, comité de riesgo son órganos colegiados que deben tomar de manera colegiada, de acuerdo con reglas muy precisas, decisiones de dónde invertir y dónde no. Adelante.

**El ciudadano** : Aquí tratando de esquematizar y darles una sensación de cómo se toman las decisiones en esta materia, veamos cómo finalmente puede materializarse una inversión en cualquier proyecto, y en particular de infraestructura.

En primer punto, hay proyectos que se diseñan, que se crean, que se conciben, y cuyos promotores buscan financiamiento. Por ahí se decía que interviene poco capital y mucho financiamiento. Bueno, pues el financiamiento es para eso, para lograr que se materialicen los proyectos. Si esperamos a que cada constructor tenga todo el dinero para hacer una carretera, pues no se harían carreteras. Pare eso es el financiamiento, para canalizar recursos, ahorros de millones de trabajadores a proyectos concretos.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 55, bpg

Los proyectos buscan su financiamiento a través de figuras de intermediación financiera. Se presentan a los diversos inversionistas, incluyendo las Afore. Hay análisis diversos, financieros, técnicos, etcétera, que deben desarrollar por normatividad las administradoras. No escapan a ello. Tienen que hacerlo, además de que la práctica financiera así lo indica. Y finalmente llega la decisión a los órganos de gobierno corporativo que tienen que asumir la grave responsabilidad de determinar cuáles proyectos se financian.

Como ustedes ven, esquemáticamente es un proceso complicado, muy riguroso para determinar cuándo se canalizan recursos de ahorro para el retiro a un proyecto. Adelante.

Ahora bien, no todos los proyectos de infraestructura, contrario a lo que parecemos creer, significa entrar en el mismo momento y salir en cierto momento. Por ahí se decía que en el caso del paquete carretero que se colocó hace algunas semanas, pues no tenía chiste porque no era infraestructura nueva.

El financiamiento de los proyectos tiene distintas etapas, y los inversionistas deben elegir en qué etapa de la cadena de valor entran. No siempre los inversionistas institucionales, en este caso tampoco las Afore, entran par financiar la construcción. Entran en las etapas en las que encuentran mayor oportunidad de valor, al riesgo que evalúan razonable.

Entonces, tiene enorme importancia de que haya inversionistas institucionales que puedan financiar proyectos existentes funcionando, carreteras que ya están ahí, vehículos que ya pasan por las carreteras, porque eso les proporciona a quienes construyeron, los que pusieron el asfalto, la pintura y las casetas, para obtener recursos para emprender la construcción de otros proyectos.

Me gustaría también que distinguiéramos cuál es el valor de financiar proyectos de infraestructura en distintas etapas de su cadena de valor. Adelante.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 56, bpg

Finalmente, instrumentos estructurados. Ya llegamos de lo más general a lo más particular. Éste es un instrumento de los muchos que existen en el régimen de inversión de las Afore. De los cuales insisto que en el más extremo de los escenarios, una Siefore puede tener máximo 10 por ciento de los recursos. O sea que es una de muchas opciones. Además en el régimen está muy acotada la exposición que se puede tener a estos instrumentos.

Son estructurados. Es coincidencia que se llamen “estructurados”. No tiene que ver con infraestructura. No van de la mano. No es que los instrumentos estructurados sean para obras de infraestructura. Se llaman estructurados por son una combinación de componentes, normalmente instrumentos de deuda, a veces llamados de renta fija, con componentes variables. Es un híbrido entre deuda y capital. Por eso se llaman “estructurados”.

Como ya bien decía Berenice, no son nuevos. Existen desde 2007. Y hay dos esquemas. El esquema original es a través de los certificados fiduciarios, que deben cumplir una serie de requisitos. Entre otros, deben ser proyectos en territorio nacional. Deben amparar derechos sobre activos. Pueden amparar derechos sobre flujos, etcétera.

A manera de organización normativa, se plasmaron en esta figura que se llama “certificados de capital de desarrollo”, los Cecade, que ya están operando en el mercado financiero mexicano para proyectos de diverso tipo. No son exclusivos para proyectos de infraestructura. Son para proyectos de todo tipo. Que este tipo de instrumentos se acomode mejor a obras de infraestructura, sí es el caso. Pero no hay ninguna limitación de que estas inversiones a través de estos instrumentos tengan que ser en lo que se denomina “obras de infraestructura”.

Éstas son las características de los Cecade, no me detengo en esto. Les voy a dejar la presentación. Y éstas son algunas características que los distinguen de los instrumentos de deuda. Básicamente son instrumentos que tienen mayor potencial de rentabilidad, mayor oportunidad de ganancia, porque tienen un componente fijo, de deuda, pero también participan en los resultados del proyecto.



**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 57, bpg

Es fundamental que el proyecto esté bien analizado para que sus posibilidades de éxito sean mayores, y consecuentemente se beneficien de estos resultados. No hay garantía. Un proyecto de infraestructura no tiene garantía, aunque hay algunos mecanismos en los países que incorporan un componente de garantía. En estos casos no hay garantía. La mejor garantía es la rigurosidad con que se da el análisis de cada inversionista y de cada proyecto.

Y el nuevo esquema, a partir del 1 de octubre, y particularmente con la publicación, ahora el 6 de noviembre, de la Circular 1524. Lo que es nuevo es que este instrumento en particular, que se llama “instrumento estructurado”, puede integrarse con acciones en la oferta pública inicial, es decir, de empresas que hacen su debut en la Bolsa. Cotizar en la Bolsa de Valores de cualquier país entraña enormes exigencias. Las empresas que cotizan en la Bolsa, simplemente para ser admitidas deben cumplir requisitos muy rigurosos de solvencia, de capacidad, de gobierno corporativo, de revelación de información.

Entonces que estén cotizando en la Bolsa tienen esas exigencias tras de sí. Son empresas que en general garantizan mejor viabilidad de los proyectos. Entonces, nuevos instrumentos con acciones en oferta pública inicial, o con acciones que estando en empresas cotizadas no estén en los índices, que es la modalidad a través de la cual se puede invertir en títulos de renta variable por razones que no detallaré en este momento.

No se movieron los límites con esta nueva disposición, que se anunció el 1 de octubre y que entró en vigor el 6 de noviembre, no se movieron los límites. O sea que se mantiene el límite de que en la Siefore Básica 1, que es para las personas cercanas al retiro, no se puede invertir en estos instrumentos...

(Sigue turno 15)

... que se anunció el 1 de octubre, y que entró en vigor el 6 de noviembre no se movieron los límites, o sea, se mantiene el límite de que en la Siefore Básica I, que es para las personas cercanas al retiro, no se puede invertir en estos instrumentos.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 58, bpg

Solamente el 5 por ciento, hasta el 5 por ciento o sea, hasta 5 pesos de cada 100 de los fondos en esa Siefore sí se pueden invertir en esos instrumentos, y en la Siefore III a la V, máximo 10 por ciento, además de un límite de 35 por ciento por emisión.

El caso de Chile, que muchas veces referimos hay inversión en infraestructura hay instrumentos para este propósito; ciertamente se han tomado en cuenta para diseñar los instrumentos en México. Creo que hay características que podemos seguir analizando para aprender de las buenas prácticas, y el resultado ha sido muy exitoso, particularmente por cierto, en algo que a veces satanizamos, que son las carreteras. Ha sido muy buen instrumento para financiar las carreteras en Chile, de manera muy exitosa.

Ciertamente hay áreas de oportunidad para este tipo de inversiones que tienen que ver con la función de los intermediarios tienen que ver también con las Afores, me voy a concentrar en el bloque inferior; las Afores estamos buscando cómo hacer sinergia para evaluar proyectos, para obtener asesoría especializada sobre los proyectos, incluyendo el componente jurídico, y que esto nos permita ahorrar en esta fase del análisis y la evaluación y consecuentemente, generar mejores rendimientos para los trabajadores.

Ésta es una asignatura pendiente sobre la cual estamos trabajando. Es un área de oportunidad que puede mejorar el potencial de estos instrumentos.

Concluyo con algunas reflexiones. Las Afores ya participan de manera importante en el apoyo a la planta productiva y proyectos de infraestructura a través de distintos instrumentos, inicialmente deuda, acciones; hoy instrumentos estructurados, pero el tema ya viene funcionando de tiempo atrás, por lo menos de 5 años atrás.

Como asociación, nos parece que es muy positivo el que se estén dando los pasos necesarios para desarrollar proyectos productivos y la infraestructura que el país requiere, pues por razones obvias. Hay un círculo virtuoso en proyectos que generan empleos, que generan ahorro, que a su vez generan financiamiento para nuevos proyectos, de manera que nos parece sumamente sugerente que todos los sectores, el gobierno

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 59, bpg

federal, el Poder Legislativo estén analizando estas medidas para fortalecer la promoción de inversiones, particularmente, en infraestructura.

La Amafore da la bienvenida a nuevas opciones de inversión amplían las posibilidades de diversificación, y consecuentemente, mejoran la relación riesgo de rendimiento, es decir, mejoran las oportunidades de inversión para los recursos. Más opciones, opciones es mejor que tener menos opciones.

La inversión de recursos de los trabajadores en estos proyectos debe seguir lineamientos que ya mencionamos: Estructura legal sólida, viabilidad financiera, desarrollados y operados por empresas con experiencia, solvencia, y respaldo económico y moral; márgenes de seguridad y de riesgo razonables y que el rendimiento sea competitivo con otras alternativas de inversión y vaya acorde con el riesgo involucrado en el proyecto.

Significativa y muy importante: Comités de inversiones y riesgos son los responsables de hacer las evaluaciones y tomar las decisiones, no sólo en función del proyecto mismo, sino en comparación con otras alternativas de inversión. Es un análisis caso por caso, Afore por Afore, y proyecto por proyecto.

Finalmente, los proyectos deben competir para atraer los recursos que los financian y así está haciendo, ése es el planteamiento que hoy tenemos y que se mantiene vigente. Los proyectos están buscando financiamiento entre diversos inversionistas, y los inversionistas deben evaluarlos y deben decidir cuándo participan y cuándo no.

Lo decía ya Alejandro Villagómez, y lo ratifico: El fin principal de los fondos para el retiro es darles a los trabajadores un buen rendimiento, pero ciertamente ese objetivo no está reñido, sino normalmente va de la mano con el apoyo al desarrollo económico, siempre y cuando, desde luego existan reglas claras y transparentes, se desarrollen y gestionen proyectos con profesionalismo, y por supuesto con una estricta supervisión de las autoridades competentes, y terminamos ahí, señores diputados, muchas gracias.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 60, bpg

**La moderadora** : Gracias, licenciado Óscar Franco López Portillo. Empezamos con la sesión de preguntas y respuestas. Por favor, el micrófono acá.

**El ciudadano Alberto García:** Gracias, buenos días. Alberto García, asesor de la Comisión de Trabajo y Previsión Social. Yo creo que la exposición que tenemos de cómo se va a manejar el Régimen de Inversión a partir de estas circulares de los instrumentos estructurales nos da una apariencia de que es lo más razonable, que va a ser lo más rentable, no hay riesgos y que hay muchas garantías.

Pero creo que visto en su contexto, en su contexto histórico, en el contexto del lugar que le va a dar el gobierno como una política de inversión es cuando empezamos a conocer y a valorar los riesgos. Yo lo que quisiera que tomáramos en cuenta en este mesa me gustaría mucho, me gustaría la intervención de los ponentes es acerca de qué tanto va ayudar este tipo de recursos y este tipo de estrategia de inversión, a la seguridad social.

Después de 12 años de reformas a los sistemas de pensiones, éstas no van a garantizar eludir el riesgo de la pobreza en la vejez van a tener las tasas de retorno que ya citó la maestra Berenice. El Seguro Social va a tener que hacer uso este año entrante de sus reservas, no le van a alcanzar las reservas para dos años, es decir, la seguridad social en el siglo XXI que prometió este nuevo sistema no va a alcanzar ni siquiera para la primera década.

La inversión de los recursos —perdonen— pero por más garantizados que estén, no van a garantizar más allá de una pensión de la tercera parte de un trabajador que gana salarios miserables, y que a la mejor ni siquiera alcanza su vida laboral para tener derecho a una pensión. ¿Quién va a asumir ese costo? Finalmente el gobierno, porque quien asume los costos no es el administrador de recursos ni la sociedad de inversión, sino que el riesgo —y es el problema de este sistema— lo asume el trabajador, y subsidiariamente, el Estado.

¿Quién perdió durante el año pasado, nuevamente de las ventanas que nos dice el maestro?, ¿quién perdió el año pasado? Perdieron los trabajadores ¿perdieron las Afores en ese año? Ésa es la pregunta, por los datos

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 61, bpg

que tenemos no perdieron, no dejaron de cobrar ni un solo día una comisión sobre un saldo que cada vez era menor, no dejaron de cobrar saldos sobre cuentas inactivas desaparecieron 1 millón de cuentas en un año.

Cuentas que quedaron en cero pesos, es decir, si nosotros vemos solamente la mecánica, el proyecto financiero, miren, no se va a perder el dinero, pues está muy bien. Si vemos lo que pasó hace 5 años, 20 mil millones de pesos del SAR 92 a 97, se utilizaron —buena palabra— como aprovechamientos por parte de la Secretaría de Hacienda, porque fueron recursos que resulta que los trabajadores ya no pudieron reclamar.

Creo que tenemos que tener —y ojalá que este foro nos ayude un poco para aclarar el asunto— que por más que se estén inventando estrategias de inversión, el problema sigue estando en el modelo, y me parece que tenemos que analizar la cuestión internacional, sí, pero en su contexto.

El caso de Chile nos sirve para ver que si sirve, para invertir para invertir en carreteras, pero no nos sirve para ver que ellos ya hicieron una reforma a su Sistema de Pensiones revisando muchas de las cosas que están fallando en nuestro sistema y que aquí no se quieren revisar.

En la Cámara de Diputados, yo he sido asesor durante las últimas legislaturas y se han presentado muchas iniciativas para proteger los recursos de los trabajadores, por ejemplo, el cobrar una comisión sobre los rendimientos; si no hay rendimientos pues *sorry*, pero también van a perder las Afores. Eso no se ha aceptado, no ha podido transitar.

¿Por qué no se ven este tipo de cosas?, ¿por qué no se analiza la experiencia internacional? La experiencia internacional indica que estos modelos de capitalización individual ya están dando vuelta, y el propio Banco Mundial los cuestiona.

Aquí no, aquí al revés, fue el único país en América Latina, en los últimos 15 años, en que instauró en su segundo sistema de pensiones más importante, el del ISSSTE, el modelo que ya está rebasado en todo el mundo, o sea, creo que eso es lo que tenemos que poner el adeudo.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 62, bpg

Está bien que el gobierno quiera ahorita bolsear a los trabajadores para poder financiarse esos recursos, pero realmente entender los riesgos que esto acarrea entender que finalmente, la falta de recursos y de responsabilidad del Estado —lo que dijo la maestra Berenice— como solamente alguien que intermedia dinero y que transfiere ahorro de los trabajadores, que debe servir para una pensión, o sea, mientras sigamos pensando que la seguridad social tiene la finalidad de sacar al país de la crisis, no vamos a sacar adelante ni a la seguridad social, ni al país, y esto no es una especulación ni es una cuestión ideológica es algo que ha pasado los últimos años, en las últimas tres décadas. Muchas gracias.

**La moderadora** : Grande... ¿Otra pregunta? Bueno...

**La ciudadana** : En primer lugar quiero felicitar a la Comisión de Seguridad Social por realizar este tipo de foro, y yo entiendo...

(Sigue turno 16)

... indicadores son malos. La cobertura ha caído, y la densidad de cotización también. Esto no es responsabilidad exclusiva del sistema de pensiones, pero sí lo agudiza. Creo que debemos a una discusión general, amplia. Y voy a precisar algunos elementos.

Lo que yo dije de “forzoso” es el concepto “ahorro forzoso”, que lo utilizan los organismos internacionales ya en este momento porque se está hablando de las aportaciones obligatorias que los trabajadores hacen para su seguridad social. No es el momento de hablar si es bien o no, simplemente es para precisar lo que dije.

Segunda precisión. No estoy satanizando el que se invierta en carreteras. Estoy abriendo la posibilidad de que trascendamos a la discusión de por qué solamente miramos inversión en infraestructura, cuando el país tiene que insertarse competitivamente, involucrar a la cantidad de jóvenes que en este momento no tienen educación y no tienen empleo. Haciendo inversión en tecnología, haciendo inversión en innovación.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 63, bpg

Las carreteras se quedan en el ámbito estrecho de vernos exclusivamente como comercializadores, como transportadores de mercancías. Cuando observamos nuestras cadenas productivas y vemos la cantidad de insumos importados cada vez mayor, y que no estamos creando las condiciones adecuadas de producción y de productividad hacia futuro, estamos hipotecando el futuro del país, de los niños y de los jóvenes. Ése es el elemento al que estaba haciendo referencia.

¿Qué pasó cuando se discutió la reforma de l IMSS.? Hubo varias propuestas. Y se le dijo al gobierno: por qué no crear mejor un fondo nacional de pensiones, donde el Estado mediante una regulación adecuada pudiera canalizar estos recursos hacia inversión productiva y generar un circuito dinámico de inversión y crecimiento económico.

Pero qué sucedió. Se dio la reforma, y estos recursos se pasaron a la iniciativa privada para que los administre. La iniciativa privada tiene que buscar rentabilidad. Ésa es su razón de ser. Y más si está vinculado al sector financiero. Pero aquí la discusión es: por un lado el país que pensar en cómo realizar su inversión a futuro y de dónde van a venir estos recursos. Pero tiene que pensar fundamentalmente que los objetivos que le dan trascendencia al país tienen que estar vinculados con inversión en educación y en desarrollo científico y tecnológico.

Cuando uno observa qué pasa en los países asiáticos, qué están pensando los países que ya hicieron alianzas público-privadas. Ellos están revisando sus inversiones y las están canalizando hacia innovación. Hacia invertir en energías limpias, que puedan preservar el cambio climático. Y entonces sí tendríamos conjuntamente jóvenes que se interesarían en educación y en ciencia, y en varios otros elementos. Si sólo nos quedamos en inversión de carreteras vamos a estar creando jóvenes para que sean choferes, y puedan transportarse en tráileres las mercancías por el territorio nacional. En esa dirección iba mi observación.

Con relación a lo que señalaba el comentario, creo que es una oportunidad para revisar cuáles son los resultados. Creo que todas las propuestas en el país deberían seguir esto. ¿Qué se ha hecho? ¿Cuáles son los

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 64, bpg

resultados? ¿Qué hay que ajustar? Y en esto último, cómo se van a incluir a los no incluidos en los servicios de salud, en los servicios de seguridad social y en las pensiones. Pero de manera integral la discusión.

Ya lo señalaba el doctor Villagómez. Se han instrumentado muchas políticas asistenciales que no están dando resultado. Se está gastando mucho con muy pocos resultados. Hagamos una reflexión colectiva, objetiva. Hay que incluir a todos los sectores, y pensemos por lo que yo creo que es el objetivo de esta comisión: la construcción de una seguridad social que le dé viabilidad e inclusión al conjunto de la población mexicana, con viabilidad económica, pero fundamentalmente con viabilidad social.

**La diputada** : ¿Otra pregunta? Veamos qué nos puede comentar el licenciado.

**El ciudadano** : Muchísimas gracias. Simplemente coincidido con Berenice en la utilidad, el valor y el provecho de compartir reflexiones y puntos de vista. Me sumo a la felicitación por la organización de este evento. Coincidió también con ella en que la vida no es sencilla. Los fenómenos son complejos. Y los grandes desafíos de las sociedades entrañan decisiones, implicaciones y fenómenos muy complejos en la vida real.

Yo quisiera simplemente apuntar algunas líneas de discusión que se han mencionado por los expositores y los señores diputados. Para la Amafore, más allá de la discusión hoy sobre los temas de inversión, ciertamente hay otras muchas aristas de este fenómeno que conviene discutir, comentar, sobre las que conviene intercambiar puntos de vista, y ciertamente sobre las cuales conviene perfilar mejores soluciones.

Nosotros creemos que particularmente hay tres grandes desafíos para el problema de las pensiones y del envejecimiento en México. Yo les llamo las tres “C”: el desafío de la calidad de las pensiones, que tiene que ver con las preocupaciones de lo que ahora libremente se denomina “la densidad de la cotización”. Dos, tiene que ver con los niveles de aportación, y tiene que ver con los temas de comisiones y de rendimientos. Éste es el tema de la calidad, el desafío de la calidad de las pensiones.



## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 65, bpg

Lo decía ya el diputado Uriel López, quienes en este país, 40 por ciento de la población, tiene alguna cobertura de seguridad social es la población privilegiada en este país. Más de 60 por ciento de la población no tiene ninguna cobertura de seguridad social es el segundo desafío, la segunda C, la cobertura. Calidad, cobertura y conciencia y cultura de previsión. Involucrar a la población, involucrar a los jóvenes sobre la importancia. Involucrarlos en el tema y hacerles ver la importancia que tiene en este ángulo pensar, preocuparse y actuar hoy respecto a sucesos que con certeza, en el caso de la vejez, llegarán a futuro.

**La diputada** : ¿Alguna otra pregunta? Continuamos. Todos los días enriquecemos nuestros conocimientos. Les damos muchas gracias a los dos ponentes. Maestra, muchas gracias. Licenciado, gracias. Esperamos verlos otro día en algún otro foro.

**La maestra Berenice** : Solamente quiero aumentar una “C” a lo que decía Óscar. Creo que también se requiere, en esta conciencia y cultura previsional, mejorar la calidad de la información que se está dando a los trabajadores. Porque si... pongo un ejemplo concreto... si nada más se muestran las tasas nominales, el trabajador sin mucho conocimiento si ve 13 y ve 5, pues dice: “nos está yendo muy bien. Entonces creo que también hay que mejorar la calidad de la información para involucrar a la población.

**La diputada** : Gracias, maestra. Hablamos de la transparencia. Muchas gracias.

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Gracias, Berenice; gracias...

Dado que la historia, que es muy común en este país, nos alcanzó. Vamos a pedirle a la licenciada Cristina González Medina y a la maestra... que pudiéramos dar inicio a la siguiente mesa, por favor.

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 66, bpg

**El diputado** : Buenas tardes. La Comisión de Seguridad Social les agradece su asistencia y participación a este foro, *Inversión de los recursos de las Afore en los proyectos productivos*.

Iniciamos esta mesa tres con la presentación de la señorita licenciada Cristina González Medina, directora de Incorporación y Recaudación del Instituto Mexicano del Seguro Social. ...

(Sigue turno 17)

... licenciada Cristina González Medina, directora de incorporación y recaudación del Instituto Mexicano del Seguro Social. Bienvenida, licenciada.

La licenciada González se ha desempeñado, entre otros cargos como asesora jurídica de la Fundación del Instituto Mexicano del Seguro Social. Titular de la unidad de fiscalización y cobranza, asesora del consejo técnico del mismo instituto.

Agradecemos la presencia del Instituto Mexicano del Seguro Social, en esta mesa, ya que es una institución que actualmente cuenta con 49 millones de derechohabientes, en ella recae una gran parte de la cartera de las Afores del país. Señorita licenciada bienvenida, la escuchamos.

**La ciudadana Cristina González Medina:** Muy buenas tardes a todos, es para mí un placer y un honor que se haya incluido al Instituto Mexicano del Seguro Social en estas mesas, en donde se están discutiendo diferentes temas, muy en específico el que discute en este minuto.

Le agradezco mucho al diputado, al presidente de la comisión, la invitación, y también les extiendo un saludo del licenciado Daniel Caram, que es el director general del Seguro Social. Sin mayor preámbulo y en obvio de que estamos un poquito retrasados y apretados en la agenda, me gustaría participar con ustedes.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 67, bpg

Primero puntualizando y señalando la importancia de la labor del Instituto Mexicano del Seguro Social en el que hacer de al recaudación. Es importante para contextualizar, porque mediante la captación de recursos, es que los recursos que se refieren a los ramos de retiro, cesantía, edad avanzada y vejez, se van a las cuentas de las Afores, que es hoy el tema que estamos tratando. Sin mayor preámbulo —siguiente, por favor—.

El Instituto Mexicano del Seguro Social, como ustedes lo conocen, es un organismo que fue creado en 1943, cuya operación inicia en 1944. La razón específica de su creación fue la relativa a poder atender todas las cuestiones de seguridad social que podrían surgir en el pueblo mexicano. Entonces con esa mística, la atención integral a la seguridad social es que se crea este organismo, como lo decía el diputado, hoy tiene alrededor de 49 derechohabientes, y que reciben sus servicios.

Cuando nosotros pensamos en el Seguro Social, inmediatamente nos imaginamos la labor o la función médica, la atención a la salud y todas aquellas prestaciones sociales inherentes a este sistema de Seguro Social, sin embargo existe otra vertiente y otra faceta el Instituto Mexicano del Seguro Social, que se refiere específicamente a su carácter de organismo fiscal autónomo.

En suma, tendremos dos grandes facetas que analizar, la de organismo descentralizado que provee aquellos servicios que la Constitución le mandata, aquellos servicios que la Constitución le establece, pero también la función de recaudar las cuotas que por los diferentes ramos de aseguramiento tiene que traer de los patrones o de los sujetos obligados.

El artículo 251 de la Ley del Seguro Social establece todas las facultades y atribuciones que tiene esta institución, entre ellas, desde luego, la de recaudación, que es precisamente la cuestión que vamos a analizar en este minuto. La siguiente.

Todos los organismos de fiscalización o todos los docentes fiscales autónomos, o todos los organismos fiscales en los diferentes sistemas del mundo, realizan actividades específicas concernientes a diferentes puntos, entre ellos la planeación fiscal. La planeación fiscal ese refiere específicamente a determinar, ¿quién?

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 68, bpg

De todos los sujetos obligados, de todos los patrones y de todas aquellas personas que deben cumplir las obligaciones de pago de cuotas están incumpliendo y con ello generar los mecanismos coactivos que permitan que el estado, a través de este organismo fiscal pueda traer los recursos que están omitiendo los patrones.

La planeación fiscal, entonces, es la suma de todas aquellas políticas que utilizan los organismos fiscales con la intención de verificar el cumplimiento de las obligaciones patronales.

Otras de las atribuciones que tiene como organismo fiscal el Instituto, es la determinación de las contribuciones o la determinación del crédito fiscal. Para esto me gustaría hacer un preámbulo. El sistema mexicano en materia de ingresos, en materia de impuestos federales e impuestos locales, está basado en un principio general que es el principio de autodeterminación de las contribuciones.

En dicho tenor, los patrones, los sujetos obligados o aquellas personas que tengan la obligación de contribuir al sistema de Seguro Social, tienen la obligación de manera propia de determinar aquellas contribuciones a su cargo. Esto implica que los patrones tienen que identificar a aquellas personas que se ubican dentro del supuesto de la relación de trabajo, al ser trabajadores, por ello tienen la obligación de pagar una cuota. Esto lo hace a través de mecanismos que le permiten que sea autodeclarativo, que le permiten que no sea el estado el que coactivamente inicie el cobro, sino siempre exista la posibilidad de que espontáneamente y de manera voluntaria se cumpla con las obligaciones.

Pero si el estado verifica o establece el incumplimiento de los patrones, entonces tendrá que determinar todas aquellas omisiones en que haya incurrido el patrón, en que haya incurrido el sujeto obligado, entonces pasar a la siguiente fase de este proceso de recaudación que es el requerimiento forzoso y coactivo de las obligaciones omitidas. Así tanto las cuotas que pertenecen a los seguros de enfermedades y maternidad, de invalidez y vida, prestaciones sociales, así como los de retiro, cesantía, edad avanzada y vejez, pueden ser reclamadas por el Instituto Mexicano del Seguro Social y pueden ser desprendidas del patrimonio de los contribuyentes.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 69, bpg

De ahí que la tarea del Instituto Mexicano del Seguro Social sea extremadamente importante para que los recursos que se administran en las Administradoras de Fondos del Retiro, pueda llegar precisamente a estas administradoras, sin la intervención del Seguro Social ante el incumplimiento o la falta de pago de los patrones esto sería prácticamente imposible.

También existe la posibilidad de que el Instituto de manera organizada o a través de una serie de premisas, investigue si el patrón está cumpliendo. No recibo el pago, pero tampoco tengo la certeza de que el contribuyente esté afiliando a todos aquellos trabajadores o a todas aquellas personas que por un mandato legal tienen la posibilidad o tienen el derecho de estar asegurados.

Ante esa premisa, lo que hace el Instituto Mexicano del Seguro Social es fiscalizar al patrón, revisar su cumplimiento y revisar, si en efecto, lo que ha pagado es el pago justo, es el pago debido, y si con ello se está restituyendo el derecho del trabajador o si por el contrario este pago no ha tenido estas características y entonces tenemos que revisar la contabilidad del patrón y verificar si éste cumplió o no.

Pero también existe otra faceta, es una faceta muy interesante, es el procedimiento sancionatorio. El incumplimiento de las obligaciones de seguridad social trae aparejada en beneficio desde luego del trabajador y en beneficio del sistema, la imposición de sanciones o multas ante la falta de cumplimiento. Son sanciones que pueden versar desde el 10 por ciento hasta el 40 por ciento del concepto omitido.

Además el incumplimiento de las obligaciones a cargo de los patrones con el Seguro Social puede influir en la determinación o en el establecimiento de delitos fiscales, así todas aquellas personas físicas o morales en su carácter de patrón o sujeto obligado que no cumplan con sus contribuciones y que de manera fraudulenta inhiban la posibilidad de que el trabajador tenga una cuenta apropiada dentro de al Afore, puede ser perseguidos a través de la facultad que tiene el Seguro Social de determinar delitos en contra de los regímenes de seguridad social.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 70, bpg

Primero quisiera puntualizar... Con esto, creo que he sido bastante clara, sobre la importancia de la labor que tiene el Seguro Social para efecto de verificar el exacto cumplimiento, como les digo, para efectos de que esas cuotas, de retiro, cesantía, edad avanzada y vejez, lleguen precisamente al patrimonio de las Afores y después puedan constituirse como elementos para que el trabajador, de manera apropiada, pueda recibir una pensión por haber generado a lo largo de su vida toda una historia laboral. Adelante, por favor.

Los insumos a los instrumentos a través de los cuales el Seguro Social puede ejercer estas facultades, están previstas en un ordenamiento federal y en los propios ordenamientos del Seguro Social. Así compartimos como cualquier otra autoridad fiscal, la posibilidad de llevar a cabo fiscalizaciones a través de dos vertientes específicas. Una de esas vertientes es la auditoría directa y otra de esas vertientes es una auditoría indirecta.

La auditoría directa, que podríamos materializarla en la visita domiciliaria y en la revisión de gabinete implica que personal del Instituto, en el primer caso, en el caso de la visita domiciliaria se constituya en el domicilio del patrón, y verifique el exacto cumplimiento de las disposiciones de seguridad social. la revisión de gabinete en un grado de menor coacción, establece que los propios contribuyentes son aquellos que deberán llevar ante la autoridad fiscal la evidencia de que han cumplido con sus obligaciones en materia de seguridad social.

Estos dos mecanismos permiten con mucha facilidad que el Instituto pueda restituir, en sus derechos, a los trabajadores. Restituir los derechos del Instituto cuando han sido otorgadas prestaciones en los seguros que administra el Instituto y que como ustedes bien saben son sobre todo el de enfermedades y maternidad, el de invalidez y vida...

(Sigue turno 18)

... Restituir los derechos del Instituto cuando han sido otorgadas prestaciones en los seguros que administra el Instituto y que como ustedes bien saben son sobre todo el de enfermedades y maternidad, el de invalidez y vida, el de guarderías y el de prestaciones sociales. Sin esta gama de ramos de aseguramiento no podría

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 71, bpg

entenderse la función del Seguro Social como protector y como promotor del bienestar social a través de estas figuras.

Sin embargo, hay otro gran rumbo, que es atingente a los trabajadores, lo que comentado un par de veces, se refiere a aquellas cuotas que le van a permitir al trabajador, al momento de culminar su vida laboral, cualquiera que sea la razón, puede ser porque su desempeño ya no es posible por una enfermedad o padecimiento o porque ha culminado su vida labora, recibir al final de ésta una pensión que le permita garantizar su supervivencia y continuar con su vida de la manera cotidiana o muy parecido a lo que cotidianamente lo hace.

Sin embargo, antes de estos mecanismos de coacción, el Instituto se encuentra privilegiando posibilidades de regularización por parte del patrón de una manera espontánea, de una manera voluntaria, el dictamen quien es una auditoría que practica un tercero, un dictaminador, contador público, precisamente registrado ante el Instituto, permite que el patrón, sin cobro de multas y sin cobro de algunas otras sanciones, pueda regularizar sus incumplimientos, también la corrección fiscal en las vertientes de corrección dentro de una auditoría o simplemente porque el contribuyente alzó la mano y decidió que sus incumplimientos reiterados o no, podrían ser sujetos de una regularización voluntaria.

Esos insumos que dibujo en esta lámina y en la que sigue, nos permiten tener un control del cumplimiento de las obligaciones. Si el instituto no tuviera esta posibilidad de funcionar como autoridad fiscal, podrían suceder diferentes cosas. En el pasado y antes de que el Seguro Social se consolidara como una autoridad fiscal, que dicho sea de paso, esto no ocurre sino hasta 2001, el Instituto tenía que allegarse de otras autoridades fiscalizadoras para cumplir su quehacer, así la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través del Servicio de Administración Tributaria fungía como promotor del cumplimiento de las obligaciones del Seguro Social, aún cuando el Seguro Social era quien administraba el patrimonio.

A partir del 2001, de manera muy clara y precisa, se incluyen al Seguro Social facultades incluso de perseguir a aquellos contribuyentes que no han cumplido con sus obligaciones y llevarlo a un aspecto mucho más delicado, que es el aspecto penal, el aspecto delictivo.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 72, bpg

Es tremendamente importante, porque si no existiera esta facultad por parte del Seguro Social, con mucha dificultad hoy veríamos reflejado el ingreso en las cuentas de todos y cada uno de los trabajadores y mucho menos en las cuentas de retiro, a pesar de que son dos seguros, que uno administra al IMSS y otro debe administrar otra instancia, la facultad recaudadora recae específicamente en este Instituto y como tal los recursos que se recaudan en los rubros que estamos analizando, es el de retiro, se van a las cuentas individuales de los trabajadores, producto de una reforma que seguramente ustedes también conocen, una reforma de 95, que entra en vigor hasta el 1 de julio de 97 y que permite que cada trabajador, conforme a su historia laboral, vaya teniendo una cuenta individual que le permita, como les digo, culminar su vida con una especie de... no con una especie, con una pensión que le pueda dar una posibilidad de vida mejor.

Vamos a la siguiente, por favor. El Seguro Social ha seguido diseñando en obvio del incumplimiento patronal, una serie de acciones y una serie de políticas que le permiten ir y verificar aquellos contribuyentes que de manera emblemática han venido incumpliendo sus obligaciones. Así en materia de las empresas de *outsourcing*, que se dedican precisamente a suministrar trabajadores a otras empresas, personas físicas, perdón, personas morales, incluso personas físicas, se estableció una obligación que es muy interesante y que no quisiera que pasáramos desapercibido.

Cuando quien suministra personal a otra persona, incumple con sus obligaciones o incumplía con sus obligaciones antes de la entrada en vigor de una reforma al artículo 15-A de nuestra Ley del Seguro Social, cuya vigencia inició apenas el 10 de julio pasado, no cumplía sus obligaciones, cuando aquella persona que contrataba el trabajador y la suministraba a otra, o cumplía sus obligaciones, el Seguro Social tenía que acudir al cliente, al beneficiario del servicio para poder cobrar todas aquellas contribuciones.

Sin embargo, esto de manera recurrente se dificultaba por una ausencia de regulación, de cómo sustituir patronalmente esta obligación o cómo sustituir precisamente la obligación del patrón o del primer responsable al segundo responsables que es el cliente.



## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 73, bpg

Esta reforma, tal como quedó dibujada, establece la obligación de que quien recibe el servicio y de quien está prestando suministrando el personal, informe con toda puntualidad, con cierta periodicidad, ¿qué trabajadores están asegurados? ¿Qué cuotas están pagando por ellos? Ello permite que el Seguro Social verifique que en efecto estos trabajadores que se han suministrados, se vean restituidos en sus derechos.

Creo que este mecanismo de vital importancia ha permitido disuadir de manera importante —pasamos a la otra lámina— disuadir de manera importante toda la simulación, la evasión fiscal y permite que los clientes o los obligados secundarios, respondan ante los incumplimientos de los obligados primarios. Eso permite de nueva cuenta, perdón que lo reitero, restituir a los trabajadores en sus derechos y con ello que su cuenta siga acumulando aquel recurso que le servirá al final de su vida laboral.

Seguimos adelante, vamos a saltar una lámina. Solamente de manera informativa y muy brevemente, quisiera compartir con ustedes que el Instituto Mexicano del Seguro Social, por alrededor de 13 millones de cotizantes que hoy activamente están participando en el sistema, a través de su propia aportación, a través de la aportación del gobierno federal y sobre todo a través de la aportación del propio patrón, puede generar una recaudación en los diferentes ramos de aseguramiento, como se los comento, anual, de aproximadamente 120 mil millones de pesos.

Esto para las cuotas que administra el IMSS, de los cuales aproximadamente 59 mil millones de pesos, 60 mil millones de pesos se van precisamente a la administración de estas empresas que fueron concebidas en el 95 y constituidas a partir del 97. Esto nos permite imaginar el alcance de los recursos que se manejan por las diferentes Afores que integran el sistema precisamente de éstas.

También para tratar de transparentar los esfuerzos que el Instituto Mexicano del Seguro Social ha realizado en materia de recaudación para aquellos patrones que de manera recurrente incumplen, podría transparentarles que en 2008 y en los primeros 10 meses de 2009, se iniciaron casi 15 mil 892, bueno no, 15 892 acciones de fiscalización directa y otros 50 mil patrones, alrededor de 250 mil patrones iniciaron u optaron por corregirse ante el exhorto del Instituto al cumplimiento de sus obligaciones.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 74, bpg

13 mil 822 patrones decidieron regularizarse a través del dictamen de contador público autorizado y durante 2008 y 2009 se han generado alrededor de 788 mil acciones de cobranza coactiva que es un procedimiento forzoso, que es un procedimiento que permite incluso desprender del patrimonio del patrón o el sujeto obligado a algún recurso para cubrir las cuotas.

Son acciones que han generado, quizá alguna sensación de rudeza con el sector empresarial, sin embargo acciones necesarias y sin las que un organismo fiscal... no podría entenderse. Afortunadamente con todas estas acciones y con todos estos movimientos, el Seguro Social hoy puede decir con muchísimo orgullo, que casi el 90 por ciento de lo que se emite mensualmente, esto es de la obligación de la factura de pago que se manda a los patrones, es cumplida en el plazo.

Entonces verdaderamente es emblemático que el 90 por ciento de esa obligación esté cubierto precisamente en el plazo de pago oportuno. Al primer mes ya tenemos el 94 por ciento de nuestra factura, totalmente cubierta por los patrones, para así llegar al segundo mes, al momento de culminar el segundo mes, casi a índices de 97, 98 por ciento.

Creo que esto dibuja de manera muy clara la efectividad del Seguro Social como organismo recaudador y como participante del Sistema de Administradoras del Fondo para el Retiro, que permite precisamente ser la fuente, ser la base, ser el insumo, para que estas administradoras operen y puedan...

(Sigue turno 19)

... de la vida laboral del trabajador, el trabajador cuenta con esa cuenta y poder utilizarla en lo que el prefiera, al amparo incluso de la legislación del 73 que es mediante una pensión o a través de la compra de un patrimonio para poder tener una renta vitalicia.

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 75, bpg

Entonces, creo que las facultades de comprobación del IMSS y todas las tareas que este se encuentra desarrollando estratégicamente permiten sin duda la restitución de los derechos de los trabajadores que es el objetivo puntual y el objetivo más importante de nuestra institución.

Sin más, creo que he sido muy rápida en darles todo este análisis y por supuesto que me quedo a sus órdenes. Muchas gracias.

**El diputado** : Muchas gracias, licenciada González, por su ponencia. Sin duda los datos que hoy nos aporta son muy valiosos y nos servirán en el corto plazo, para tomar decisiones adecuadas en esta materia y sobre todo muchas gracias por su tiempo. Muy amable.

El propósito según la instrucción del presidente de la comisión es que las preguntas sean al final de las dos ponencias, vamos a presentar ahora a la doctora Carmen China Salazar de la Universidad de Guadalajara.

Ella es académica de la Universidad de Guadalajara, buenas tardes maestra. Le damos una cordial bienvenida a esta Ciudad de México y agradecemos su participación en este foro con un tema tan importante.

La doctora China Salazar tiene una maestría en ciencias sociales, con orientación en estudios latinoamericanos, además ha sido participante y conferencista en foros nacionales e internacionales de seguridad social. Bienvenida doctora y tiene el uso de la palabra.

**La ciudadana Carmen China Salazar:** Agradezco al igual que otros ponentes de este foro la posibilidad que nos ha dado la Comisión de Seguridad Social del Congreso de la Unión, para intercambiar opiniones, puntos de vista y verter algunas reflexiones derivadas sí de la iniciativa presencial en el sentido de abrir el espacio para la inversión e infraestructura de los fondos de pensiones, pero que también debemos darnos la oportunidad en este contexto de hablar sobre la viabilidad o no de los fondos de pensiones de carácter privado respecto de los públicos y las necesidades de hacer los ajustes necesarios para garantizar a la población mexicana una pensión digna en su vejez.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 76, bpg

Titulé mi ponencia: Continuidad de la privatización o transformación hacia la cobertura universal del sistema de pensiones, análisis de la propuesta de inversión en infraestructura. En octubre de 2009 desde la presidencia de la república se planteó la posibilidad de que los fondos de pensiones del trabajador administrados en nuestro país por las Afore podría utilizarse para invertirse en obras de infraestructura lo que abre de nueva cuenta el debate sobre la viabilidad del sistema de pensiones y la conveniencia de realizar las reformas pertinentes, para garantizar un retiro con dignidad, para los adultos mayores de nuestra patria.

El discurso de Felipe Calderón, plantea que se abrirá la posibilidad de que las administradoras de fondo para el retiro puedan invertir precisamente en instrumentos estructurados, es decir, en acciones de empresas que lleven acabo ofertas públicas iniciales.

Significa que como ocurre además en la mayoría de las economías avanzadas, los fondos de retiro, las afores, van a poder invertir en instrumentos colocados por empresas del sector de infraestructura en la Bolsa Mexicana de Valores.

Las empresas, se busca que obtengan de esta manera a través de mecanismos de mercado los recursos que necesitan para desarrollar sus proyectos, mientras que las Afore van a tener a cambio rendimientos muchos más atractivos en beneficio de los trabajadores.

Dicha propuesta ha sido recibida con cautela por parte de distintos sectores de la población, como sindicatos y organizaciones que hablan de la necesidad de establecer mayor vigilancia o candados, para evitar riesgos y con mayor beneplácito por empresarios que se congratulan de tener a su disposición capital disponible de bajo costo, para financiar sus proyectos.

Así, vemos como el presidente del Grupo Maseca, Roberto González Barrera, durante la conferencia: que tipo de recuperación se espera para México y la economía global, propuso que para fomentar el desarrollo del país, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, Consar, deberá que autorizar que las Afore

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 77, bpg

podrían invertir en empresas e infraestructura, señalando incluso que es la única forma de combatir la pobreza, se vería buenos efectos, se quita presión a las finanzas públicas.

De igual manera, el empresario Carlos Slim planteó su apoyo a la iniciativa, aludiendo que existe abundancia de dinero con tasas de interés muy bajas a largo plazo, que se deben aprovechar, por ello, dijo: que es positiva la propuesta de invertir los recursos en las Sifore en dichas obras.

De manera inicial, debemos considerar que esta propuesta presidencial tiene sentido bajo la lógica del modelo económico neoliberal que desde hace más de 25 años se aplica en nuestro país, pues apela a la supuesta libertad de mercado y la solución de las necesidades sociales a partir de privilegiar al capital privado, reduciendo al mínimo la participación del Estado en la economía y permitiendo que la mano invisible del mercado regule todo apostando que la solución de las necesidades humanas esenciales irán de la mano de privilegiar al gran capital.

Sin embargo, la realidad nacional y el entorno global han evidenciado hasta la saciedad del fracaso de dicha política, la crisis global que hoy enfrentamos como su consecuencia desastrosa ha llevado a replantear incluso a los representantes de organismos financieros internacionales el argumento de que el mercado no puede regularlo todo, y ahora promueven la necesidad de vincular al Estado en la regulación económica.

Pero, sólo para subsanar las deficiencias de la actuación del capital privado inyectando fenomenales cantidades de dinero público para permitir luego, de nueva cuenta, a los particulares a hacerse cargo de los distintos sectores de la economía.

Peor aún, en nuestro país en vez de avanzar en el sentido de adoptar iniciativas para garantizar a los trabajadores y sus familias el derecho a una pensión digna, ahora se está planteando en reutilizar los fondos de los miles de asalariados mexicanos para financiar obras de infraestructura.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 78, bpg

Cuando en otras latitudes, el debate se centra en la necesidad de recuperar para la nación los fondos de pensiones ante la desmedida especulación de las administradoras privadas, esta idea formulada ahora en México, no surge por iniciativa local, sino como una nueva imposición, totalmente ajena a las necesidades nacionales para la continuación del proyecto privatizador del sistema de pensiones.

Por tanto, quisiera abordar el problema de fondo de pensiones de los trabajadores y su inversión en infraestructura a partir de seis ejes que considero deben tomarse en cuenta en este debate.

Número uno. El sistema privado de capitalización individual entra en franca contradicción con los principios de solidaridad de la seguridad social. El derecho social en México es una conquista de movimiento popular y del desarrollo progresivo del país frente al proceso de industrialización. Se trata, de una prerrogativa colectiva de carácter clasista, aunque no excluyente de las masas populares frente a las clases dominantes. En este caso, los intereses de la comunidad son preeminentes sobre los del individuo sin sacrificarlos, pues la satisfacción y cumplimiento de los derechos sociales son condicionantes para garantizar los derechos individuales.

El Estado interviene para asegurar que se cumplan esos derechos sociales a través de las instituciones establecidas para ello, dejando de ser un simple observador para intervenir directamente a favor de la clase socialmente más débil desde el punto de vista económico.

En nuestro país, a partir de 1917 por primera vez se reconoce a la clase trabajadora, no sólo como una clase social con derechos por cuanto a su composición numérica mayoritaria, sino como clase social con derechos específicos a lo que el Estado se obliga a proteger y garantizar.

La Constitución mexicana fue la primera en elevar a la categoría de norma fundamental el reconocimiento de los derechos sociales entre los que se incluyen el derecho a la seguridad social teniendo como antecedente el impulso de las movilizaciones de los trabajadores a finales de la Segunda Guerra Mundial se plasmó en el artículo 25 de la Declaración de los Derechos Humanos de la ONU, el derecho a la seguridad social. Toda

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 79, bpg

persona tiene derecho a un nivel de vida adecuado que le asegure a ella misma y a su familia la salud, el bienestar, la alimentación, el vestido, la vivienda, la asistencia médica y los servicios sociales necesarios.

A partir de ese momento, en mayor o menor medida las legislaciones nacionales incluyeron ese derecho, situándolo en algunas ocasiones como parte al derecho laboral dentro del derecho público o considerándolo como un derecho social que rebasa el marco al derecho del trabajo y trata de proporcionar a la población la cobertura universal. Es un derecho humano de segunda generación que puede contribuir de manera muy concreta a mejorar las condiciones de vida de la población trabajadora.

El régimen de la seguridad social que se encuentra regulada dentro del amplio concepto que constituye los derechos sociales no es un acto de caridad o beneficencia, sino la justa retribución a los trabajadores por su esfuerzo, debiéndose a una función pública garantizada por el Estado.

Sin embargo, nada más ajeno a este acto de justicia que la imposición de la política económica neoliberal que privilegia a los grandes volúmenes de capital antes que observar la problemática social, de esta manera al privatizarse el sistema de pensiones se rompe con el carácter colectivo, social y solidario del derecho a la seguridad social, para convertirse en un problema individual de cada trabajador y por tanto abandonarlo a su suerte.

El llamado padre de las privatizaciones, el doctor José... quien instrumentó el modelo chileno de privatización de pensiones y asesoró a México y Estados Unidos en el mismo sentido, ejemplifica claramente el carácter individualista del proyecto neoliberal para la seguridad social, en su documento *La revolución de las pensiones de Chile*, señala que ante el fracaso del sistema de pensiones manejado por el Estado la lección final es que las únicas revoluciones con éxito son aquellas que confían en...

(Sigue turno 20)

... en su documento, la revolución de la pensiones en Chile señala que ante el fracaso del sistema de pensiones manejado por el Estado, la lección final es que las únicas revoluciones con éxito son aquellas que confían en el individuo y en las maravillas que el individuo pueda hacer cuando es libre.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 80, bpg

Las pensiones han dejado de ser un problema gubernamental, despolitizando así a un gran sector de la economía y permitiendo a los individuos tener mayor control sobre sus vidas. El defecto estructural ha sido eliminado y el futuro de las pensiones depende del comportamiento individual y el desarrollo de los mercados.

Punto número dos. Los sistemas privados de pensiones están en crisis.

La justificación para privatizar los sistemas de pensiones es que los sistemas públicos se encuentran en crisis, que son inviables por los altos costos para el Estado y que el cambio demográfico dificultara a mediano plazo, por el envejecimiento general de la población y la reducción de la tasa de fecundidad, enfrentar los compromisos derivados de un sistema solidario.

Sin embargo, hoy el propio Banco Mundial, en un documento denominado “mantener la promesa de la seguridad del ingreso en América Latina”, aborda algunos aspectos de la crisis del sistema privado de pensiones, pues reconoce que la cobertura sigue siendo baja en la mayoría de países, aún en los que tienen mayor tiempo de aplicar el sistema, que las comisiones cobradas por la administración de los ahorros privadas son altas, que es una carga especialmente pesada para los trabajadores de más bajos ingresos, que las prestaciones pagadas en forma de renta vitalicia tienen enormes costos para los grupos desfavorecidos, cuya esperanza de vida es muy baja.

En el Informe sobre seguridad social en América 2009, de la Conferencia Interamericana de Seguridad Social, se aborda en su Capítulo Cuarto la crisis financiera y los sistemas de pensiones, planeta que no es posible argumentar que la inversión de los fondos financieros por los agentes privados mejorará los rendimientos y reducirá el déficit del sistema de pensiones. También plantea como dificultad el gran costo asociado con la operación privada, lo que lleva rendimientos reales bajos para los jubilados, un alto nivel de concentración del mercado de las administradoras y una tendencia al alto costo operacional y cargos de comisiones por trabajador.



## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 81, bpg

La crisis de 2008 y 2009 provocó fuertes pérdidas en los sistemas de capitalización individual en el mundo. En Estados Unidos para octubre de 2008, los planes privados de pensiones han perdido 2 billones de dólares en los últimos 15 meses, estimó un funcionario del congreso de esa nación. La crisis de la industria financiera ha causado pérdidas generalizadas en las bolsas de valores, lo que ha repercutido negativamente en los ahorros de los trabajadores, además de obligar a los consumidores a no hacer compras costosas y considerar postergar su retiro, dijo el director de la oficina presupuestaria del congreso...

Mientras que en Canadá, el parlamento votará una legislación para garantizar solvencia en caso de quiebra de las empresas, y el ministro de empleo pide compensar las sumas faltantes en fondos insolventes con dinero estatal. En los países de la... con el desplome de las bolsas mundiales, los planes de pensiones y las futuras pensiones se desplomaron una media del 20 por ciento, llegando en muchos casos al 40 por ciento de pérdidas. En Gran Bretaña, donde esas pensiones privadas están mucho más extendidas, la pérdida de las pensiones señala los despidos y a los embargos configurando un tobogán desde la clase obrera hacia la indigencia.

En México las Afores son ajenas al objetivo de jubilación decorosa al trabajador mexicano, su funcionamiento se sustenta en proporcionar la mayor utilidad de la especulación financiera de los administradores a costa del asalariado. El camino que tienen que sortear los trabajadores para llegar a la jubilación está lleno de obstáculos que le impiden gozar de sus derechos, las comisiones que cobran por administrar son abusivas.

En el periodo de enero-julio de 2008 las Afores cobraron las comisiones más altas de su historia, 8 mil 645 millones de pesos, aunque los ahorros de los trabajadores bajo su responsabilidad sufrieron una pérdida cercana al 4 por ciento. Si un trabajador tuviera la suerte de cumplir con los 25 años de cotizaciones y una vez llegando a los 65 años de edad, la idea que la publicidad transmite es que tendrá la certeza de saber cuánto tiene ahorrado en la administradora. Pero ese dinero no se le entregarán en su totalidad ni al trabajador, ni a su familia, sino que queda la administradora para entregarle una cuota mensual bajo dos modalidades: renta

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 82, bpg

vitalicia, en la que le trabajador deberá tener una cuantía considerable de recursos para contratar una pensión permanente y; retiro programado, donde se dividen los recursos del trabajador con la esperanza de vida.

A los trabajadores que no alcancen a contratar el seguro de renta vitalicia o retiro programado, porque tienen pocos recursos en la Afore; es decir, la gran mayoría, se les otorgará una pensión complementada por el Estado de un salario mínimo general vigente del Distrito Federal. El perjuicio del patrimonio para el retiro de los trabajadores se ve agravado por los problemas que enfrenta la economía como los derivados de la crisis financiera donde las afores sufrieron cuantiosas pérdidas en 2008; pero no de las ganancias de las administradoras, sino del ahorro al trabajador, minusvalías; es decir, los instrumentos en que tienen invertidos los recursos valen menos de manera absolutamente coyuntural, una serie de cifras de 2008, que no quiero ahora señalar.

Destacara que las administradoras no pierden dinero, quienes pierden dinero con las minusvalías son los trabajadores, los que sufren una considerable reducción de su cuenta de ahorro, pues al firmar el contrato del Afore aceptan que parte de los recursos se invierten en el riesgo financiero por la Afore y; como es derecho privado, la voluntad de las partes es la que cuenta sin considerar el perjuicio social que esto pueda significar.

Estos son algunos de los problemas en los que se enfrentan quienes pertenecen a una institución de seguridad social, pero la gran mayoría de mexicanos trabaja sin acceso siquiera a ese sistema, para los campesinos, migrantes, las empeladas domésticas, las amas de casa, para quienes trabajan en el empleo informal o subempleo, su porvenir es completamente incierto, aumentando cada vez la cifra de adultos mayores que buscan la forma de subsistir en las peores condiciones.

Punto tres. La propuesta de invertir los recursos de las Afores en infraestructura no surge de la necesidad nacional. En mayo de 1999, Antonio Vives de la división de infraestructura y mercados financieros del BID, del Banco Interamericano de Desarrollo, publicó un documento denominado los fondos de pensiones en el financiamiento privado de proyectos de infraestructura, diseño de regulaciones e instrumentos, en el que plantea que en América Latina se ha incrementado la necesidad de la inversión en infraestructura, que la

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 83, bpg

mayor parte del financiamiento del sector privado ha venido de fuentes extranjeras, ya que los mercados financieros locales están relativamente subdesarrollados y que afortunadamente se ha dado una tendencia hacia la reforma de los fondos de pensiones, incluyendo la creación de cuentas de fondos de pensiones administradas por el sector privado.

Por un lado, dice: a través de sus ahorros individuales las economías de América Latina están construyendo un fondo común de recursos financieros y, por otro lado los proyectos de infraestructura están subministrando servicios necesarios que promueven el crecimiento económico y el bienestar social, y requieren de un financiamiento local a largo plazo, el momento es oportuno, estoy hablando de 1999, para promulgar la medidas necesarias para unir ambas actividades.

Es decir, que desde hace 20 años se planteó la posibilidad por parte del BID y que se retoma por la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones en agosto de 2001, señalando que la participación del sector privado y específicamente de los fondos de pensiones privadas en el financiamiento de proyectos de infraestructura, genere efectos positivos para todo el país, ya que el invertir en infraestructura se mejora la calidad de vida de las personas, se aumenta la competitividad y se genera un mayor crecimiento económico.

Del mismo modo, los fondos de pensiones pueden lograr una mayor diversificación de riesgo en su cartera, puede incorporar en su cartera inversiones de largo plazo y lograr una rentabilidad adecuada. Ese análisis se entiende en pleno auge del modelo neoliberal, pero con los resultados obtenidos, luego de casi tres décadas de su aplicación se ha moderado la exaltación de este tipo de inversión como medio para mejorar la calidad de vida de las personas. Lo mismo se argumentaba con las políticas de libre mercado, en el sentido de que se fomentaría el empleo, la redistribución de la riqueza, se mejoraría el ingreso y, por tanto, la calidad de vida de la población.

La realidad fue completamente distinta, desempleo, bajos salarios, flexibilización laboral, incremento de la pobreza, concentración excesiva de la riqueza, crisis económica, alimentaria y medio ambiental generalizada. Ahora en el tema de la inversión de las pensiones en infraestructura, encontramos visiones como la de BBV,

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 84, bpg

que en octubre de 2008 pone a cautela, pues dice que la evidencia sobre el desempeño de tales inversiones es aún limitada y no existe un indicador que pueda ser usado como una referencia ampliamente aceptada.

Más aún, los proyectos de infraestructura en gran medida son únicos y ellos imponen un análisis detallado de su rentabilidad y riesgo. Las inversiones en infraestructura al igual que en otros activos alternativos, tiene importantes riesgos asociados, menciona dos: mercados secundarios poco desarrollados y riesgo de liquides, y una alta dependencia de la rentabilidad en la inversión en la habilidad del administrador del proyecto.

También podemos valorar la opinión de Sheila Beckett, asesora de presupuesto y responsabilidad financiera del Tesoro de Estados Unidos, en mayo de 2009, en el sentido de que la implementación de la inversión en infraestructura es compleja y requiere de personal y/o consultores de fondos de pensiones competentes y con experiencia. En su opinión, los gobiernos no deberían de hacer obligatorio esta clase de activos u ordenar a los fondos de pensiones a invertir en un proyecto de infraestructura específico.

Pareciera entonces que la inversión que se propone por parte de la Presidencia se inscribe en una dinámica superada de hace 10 años y no está considerando la cautela o previsión que incluso los mismos representantes de las instituciones privadas demandan frente a la crisis de los últimos dos años y, más aún cuando la crisis está lejos de resolverse. Si atendemos la opinión del Premio Nobel de Economía Joseph Stiglitz, en el sentido de que el desempeño que el gobierno de México ha tenido para enfrentar la rescisión ha sido uno de los peores en el mundo. Cabría entonces la duda razonable sobre la viabilidad de una propuesta de esa naturaleza en este contexto de crisis económica.

Punto cuatro. Riesgo de la inversión en infraestructura. Vale la pena recordar el fracaso de la inversión privada en la infraestructura carretera de 1997. La deuda bancaria por el Programa de Rescate Carretero que asumió el gobierno federal ascendió a 36 mil 646 millones de pesos, además de los 21 mil 78.6 millones que se canalizaron al pago de indemnización de los participantes. El costo total del rescate carretero realizado por el gobierno federal en agosto de 1997 creció en casi 150 por ciento entre esa fecha y 2002, al pasar de 58 mil 123 millones de pesos a 143 mil 442 millones de pesos...

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 85, bpg

(Sigue turno 21)

... además de los 21 mil 78.6 millones que se canalizaron al pago de indemnización de los participantes. El costo total del rescate carretero realizado por el gobierno federal en agosto de 1997 creció en casi 150 por ciento entre esa fecha y 2002, al pasar de 58 mil 123 millones de pesos a 143 mil 442 millones de pesos.

La deuda pública generada por la recuperación de las 23 autopistas que habían sido concesionadas a inversionistas privados ha sido una fuerte carga fiscal para las finanzas públicas, ya que supera los 165 mil millones de pesos. Es decir que entre 1997 y 2002 creció más de 185 por ciento. De acuerdo con la revisión de la Cuenta Pública de 2002 el rescate carretero no había concluido, no sólo por la deuda, sino que hasta ese año faltaba indemnizar las inversiones de ex concesionarios en los tramos libramiento noreste de Querétaro, y Santana-Caborca-Sonoyta.

Además, a 7 años del rescate carretero el gobierno federal no había concluido ese proceso. En 2003 se llevó a cabo la firma del convenio de reconocimiento de adeudos, cesión de deuda, modificación al contrato de crédito, a través de lo cual se asumió la deuda, que era de 485.2 millones de pesos. La Secretaría de Hacienda informó en 2004 que el pago del rescate carretero se prolongaría por 30 años más.

Punto cinco. Necesidad de cobertura universal.

La satisfacción de las necesidades derivadas del envejecimiento de la población está lejos de resolverse bajo la lógica de un modelo privado. La propuesta de invertir los fondos de pensiones en infraestructura conlleva un riesgo, y no es garantía de mayor rentabilidad ni aporta la más mínima solución a este complejo problema.

La Organización Internacional del Trabajo estima que sólo 20 por ciento de la población tiene cobertura adecuada en términos de seguridad social. Que la seguridad social tiene una profunda repercusión en todos los sectores de la sociedad. Hace que los trabajadores y sus familias tengan acceso a la asistencia médica y cuenten con protección contra la pérdida de ingresos y proporcione ingresos durante sus años de vejez.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 86, bpg

La seguridad social puede también contribuir a la cohesión social y al crecimiento y desarrollo general del país, mejorando las condiciones de vida, amortiguando los efectos de las transformaciones estructurales y tecnológicas de las personas.

En septiembre de 2009, la ONU señaló que los gobiernos deberían adoptar pensiones de vejez y reformar sus sistemas de protección social para cumplir con los derechos de las personas mayores y sus familias. Que es hora de erradicar el mito de que las pensiones no están al alcance de los países pobres, y que son la forma más simple de garantizar el derecho a la seguridad social de los mayores de 60 años, y de impedir que caigan en la pobreza.

Tan sólo habría que observar los logros de 46 países de ingresos medios y bajos que cuentan con pensiones sociales. Las pensiones no sólo mejoran las condiciones de vida de las personas mayores, sino también las de sus familias. De esa forma se beneficia la sociedad en su conjunto. Las pensiones deben ser prioridad para los Estados comprometidos con la lucha contra la pobreza y con el cumplimiento de los derechos humanos tanto de los jóvenes como de las personas mayores.

Establecer la cobertura universal de las pensiones en el país es una necesidad y un acto de justicia para los adultos mayores. Bajo la modalidad de pensiones no contributivas o programas enfocados a la atención de las necesidades del adulto mayor puede contribuirse a mejorar la condición de vida de quienes representan 5 por ciento de la población nacional, y de las familias que dependen de ellos.

Casi uno de cada tres adultos mayores vive por debajo del umbral de pobreza de dos dólares al día, del Banco Mundial. Un porcentaje que podría crecer en el futuro, a menos que México fortalezca su red de protección del adulto mayor. En 2030 podríamos tener a millones de los adultos de mediana edad actuales convirtiéndose en millones de ancianos indigentes, sin beneficios de jubilación ni acceso a servicios de salud. O en las zonas rurales, millones de ancianos abandonados sin descendientes que los mantengan.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 87, bpg

Punto seis. El derecho a envejecer con dignidad.

Si analizamos con detenimiento los sistemas de seguridad social en Latinoamérica, veremos que en mayor o menor medida hace falta garantizar la cobertura universal. Que las prestaciones otorgadas resultan insuficientes para la satisfacción de las necesidades de la población. Que pocos son los trabajadores que podrán aspirar a tener una pensión en su vejez. Y que el sistema privado de pensiones otorga a sus dueños, empresas trasnacionales como ING, Metlife o BBV, presentes con diferentes nombres a lo largo y ancho del continente, las mayores ganancias, mientras que para el trabajador asalariado sólo queda incertidumbre en lo que constituirá su fondo de retiro.

La propia ONU establece una serie de principios para la atención de la vejez, entre los que destaca que las personas de edad deberán vivir con dignidad y seguridad, y verse libres de explotación y malos tratos. Que las personas de edad deberán tener acceso a alimentación, agua, vivienda, vestuario y atención de salud adecuada, mediante la provisión de ingresos, el apoyo a sus familias y a la comunidad, y su propia autosuficiencia.

Que las personas de edad deberán poder participar en la determinación de cuándo y en qué medida dejarán de desempeñar actividades laborales. Las personas de edad deberán tener acceso a servicios de atención de salud que les ayuden a mantener o recuperar un nivel óptimo de bienestar físico, mental y emocional, así como a prevenir o retrasar la aparición de enfermedades. Las personas de edad deberán tener acceso a servicios sociales y jurídicos que les aseguren mayores niveles de autonomía, protección y cuidado.

En la proclamación sobre el envejecimiento, la ONU señala que el envejecimiento de la población del mundo constituye un desafío sin paralelo y a la vez urgente materia de políticas y programas para los gobiernos, las organizaciones no gubernamentales y los grupos privados que tienen que velar por que se atiendan adecuadamente las necesidades y por que se aproveche su potencial de recursos humanos.

En el caso de México es evidente la necesidad de una reforma a fondo de todo el sistema de seguridad social, sustentada en los principios del derecho social, y orientada a mejorar las condiciones de vida de la población.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 88, bpg

Pues como ha quedado evidenciado, el sistema privado lejos de contribuir a la solución agrava el problema cuando la pensión del asalariado se vuelve una mercancía más en manos de grandes empresas aseguradoras, quienes se disputan la titularidad para obtener las mayores ganancias. Los escenarios de crisis se repiten. La solución inmediata debe ser la de devolver el carácter solidario y público de la jubilación, impidiendo, mediante la nacionalización de los fondos, que continúe el saqueo de los recursos del trabajador. Además, debe garantizarse a todo adulto mayor, el acceso a una pensión, independientemente de la relación laboral y los periodos de cotización.

Distintas experiencias e investigaciones han demostrado que es posible complementar el sistema de atención tradicional adicionando la modalidad no contributiva como mecanismo para garantizar el acceso universal de todos los adultos mayores a la seguridad social. Es necesario debatir, y encontrar los mecanismos que hagan posible garantizar a los asalariados y sectores vulnerables de la población la seguridad de que al llegar a la vejez contarán con los recursos suficientes para vivir con dignidad.

Obviamente, esto no podrá ser posible mientras subsista el afán de lucro del capital privado por encima de la dignidad humana. Muchas gracias.

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Gracias, por su intervención. Nos ha parecido muy interesante su ponencia. Le deseamos muy buen viaje y un extraordinario regreso a nuestra tierra, Guadalajara, Jalisco. Y le hacemos una cordial invitación para que de manera permanente la Universidad de Guadalajara, junto con la Comisión de Seguridad Social, podamos intercambiar experiencias y estudios que fortalezcan las decisiones que se tomen en esta legislatura.

Entramos al tema de la sesión de preguntas y respuestas. Propongo que hagamos un bloque de preguntas, si no tiene usted inconveniente. Para que luego nuestros ponentes nos hagan el favor de contestarlas. Tiene la palabra quien quiera hacer preguntas.



**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 89, bpg

**La ciudadana Berenice Ramírez:** Dos preguntas concretas para la licenciada González Medina. En su proceso de recaudación fiscal, de ordenarlo, ¿qué se ha hecho con relación al registro que hacen de varias empresas, de salarios bases de cotización más bajos de los que realmente perciben? Ésa sería la primera pregunta.

Y la segunda, que está muy vinculada al excelente trabajo que hace el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, sobre boquetes fiscales y boquetes en la parte de los ingresos del sector público. ¿Qué se está haciendo para evitar o modificar la ambigüedad que tiene la Ley del Seguro Social, donde ha conducido a que algunos de las personas que trabajan para Afores señalen a muchos trabajadores que si toman su pensión por la Ley 73 pueden recuperar el ahorro de la cuenta individual, o pueden recuperar algunos otros elementos? ¿Qué está haciendo el IMSS en esa dirección para evitar este tipo de complicaciones que se están observando?

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Nos da su nombre y la institución que representa, por favor.

**La ciudadana Berenice Ramírez:** Berenice Ramírez, del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Gracias. ¿Alguien más que tenga alguna pregunta?

**La licenciada González Medina:** Muchas gracias, Berenice. En efecto, el diagnóstico que tienes es correcto, en el sentido de que muchos empresarios, muchos patrones y sujetos obligados recurrentemente inscriben a los trabajadores con un salario menor que el que realmente perciben. Y cotizan por ellos con salarios mínimos incluso, cuando su nivel de ingreso es superior, cuando es un conjunto de salario y prestaciones que no se incluyen a la formalización.

Uno de los elementos vitales para la planeación de la fiscalización es precisamente el observar este tipo de conductas...

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 90, bpg

(Sigue turno 22)

... al salario real, porque sin duda ello va a contribuir a que pueda tener una pensión de mayor nivel el trabajador y lo hacemos de esa manera.

Existe también un programa muy intenso de promoción a la regularización salarial en donde nuestras unidades administrativas, que son 133 a nivel de la república, invitan a los patrones a regularizar el salario cuando éste está muy por debajo de lo que está en promedio el estado, la zona geográfica, la actividad económica y algunas otras variables. Berenice, no sé si con eso queda cubierta tu inquietud.

En el segundo punto, creo que la legislación —es una percepción no ambigua— de manera muy clara desde el 97, tanto la legislación del Seguro Social como la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, establecen de manera muy puntual que el trabajador, al momento que hubiere cotizado en el régimen anterior, puede optar al momento de finalizar su vida laboral por una o por otra pensión.

También se establece de manera muy puntual cuáles son los retiros y en qué cuentas, que pueden ser entregados a su favor. No hay mucha incidencia del Seguro Social en esa parte. La legislación del Sistema de Ahorro para el Retiro establece de manera muy puntual en qué casos y qué cuentas pueden disponerse. No es una cuestión que incida en la actividad del Seguro Social.

El Seguro Social, al momento de terminar la vida laboral un trabajador, la única obligación que tiene es la de expedir un certificado de baja con el cual el trabajador irá a tocar la puerta a las diferentes instituciones para poder lograr el retorno de algunas de sus aportaciones, entre ellas incluidas las aportaciones de vivienda, las que fueron del Seguro de Ahorro para el Retiro que estuvieron vigentes de 902 a 97. No creo que la ley del Seguro Social tenga que aclarar ese punto. Creo que el punto es claro. No en la Ley del Seguro Social, creo que sí en la otra legislación.

Lo que nosotros tratamos de hacer siempre es estar actualizando a nuestro personal para que cuando un trabajador acude a una ventanilla a poder prever o para poder obtener su pensión, pues que tenga la mejor

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 91, bpg

información disponible y que pueda tomar una decisión que le permita, con base en la información, buscar la mejor opción de lo que puede hacer. Básicamente sería eso.

**El moderador diputado** : ¿Hay alguna otra pregunta?

**El ciudadano Salvador Guzmán:** Salvador Guzmán, de la Federación de Sindicatos Unidos. Directamente para el Seguro Social: desde hace años, unos 15, 14, no recuerdo bien, se creó el régimen fiscal de honorarios asimilables a salarios.

Bajo este régimen ha habido un abuso por parte del sector público. Aquí en Cámara —ahora ya no es tan tenso— fue una práctica común ese tipo de contratación. En el sector privado mucho más. Cuando ha existido una relación típica de trabajo, hasta en el caso de secretarías están en ese régimen. Eso ha afectado directamente los ingresos del Seguro Social. Definitivamente tampoco genera ahorro para el retiro del trabajador.

Yo quisiera exhortar en todo caso a esta comisión de tomar en cuenta esta situación, porque realmente es una práctica indebida, es una elusión fiscal en contra del trabajador. El sector público se ha visto beneficiado porque en cierta forma no proporciona los derechos que tiene el trabajador. ¿De esta manera se podrían haber reforzado los ingresos del Seguro Social y que sabemos que está en una situación delicada el Seguro?

Por otro lado, tanto instituciones como el Seguro Social como es el caso de Consar e Infonavit, crear conciencia a través de desplegados hacia los trabajadores. Pudiese ser tal vez hasta de forma anónima para conservar la fuente de trabajo del trabajador, pero estar conscientes de eso y atender las necesidades del seguro. Es cuanto, gracias.

**La ciudadana** : Efecto, don Salvador, un deterioro financiero grande se puede observar a través de este tipo de evasión —financiero del Seguro Social—, porque como usted dice y lo dice claramente, muchos patrones, cualquiera que sea su personalidad jurídica o su origen, pueden ser

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 92, bpg

personas públicas o personas privadas, contratan a trabajadores sin darles la forma jurídica de trabajadores utilizando otros mecanismos como son la contratación de servicios profesionales o por honorarios, de comisionistas mercantiles, de asimilados a salarios; como socios de sociedades cooperativas, como socios de sociedades civiles y, ello, desde luego que incide de manera muy puntual en un deterioro financiero, por lo que el Seguro Social está dejando de percibir.

Sin embargo, y usted lo apunta de una manera muy clara, el principal deterioro es para la persona. Recibirá honorarios a lo largo de su vida o comisiones mercantiles no recibirá un salario y, por lo tanto, su salario no estará protegido o no podrá ser la fuente para que por ello se aporte en una cuenta individual y al momento de llegar su retiro pueda disponer de ese dinero para vivir. El principal deterioro es para los trabajadores.

¿Qué está haciendo el Seguro Social? Así como se lo comentaba hace un momento a su compañera se lo comento ahora a usted. El Seguro Social dispone de herramientas para poder detectar este tipo de comportamientos. Una de las herramientas más importante es la posibilidad que tiene cualquier trabajador de denunciar este hecho ante las oficinas del Seguro Social y, con base en ello, que exista la posibilidad de que el Seguro Social verifique al patrón. La voz del trabajador se convierte en el insumo indispensable para que el Seguro Social pueda observar este tipo de conductas.

Aunque también existen visitas domiciliarias y fiscalizaciones planeadas por otros factores y cuando llegamos a la empresa observamos este tipo de prácticas y traemos a la incorporación y regularizamos trabajadores en ese tenor, también existe la posibilidad de que el propio trabajador alce la mano y que eso sea precisamente la herramienta para que fiscalicemos de manera directa. Los requisitos verdaderamente son muy limitados. Lo que se le pide al trabajador es unja identificación, alguna cosa así, y eso permite desde luego poder estar haciendo verificaciones.

Creo yo, y es el sentir del instituto, que uno de nuestros mejores fiscalizadores desde luego es el trabajador, que es aquél que debe velar también por los derechos que la Constitución le otorga.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 93, bpg

**El moderador diputado** : Muchas gracias. Agradecemos la presencia y la participación de nuestros ponentes. Licenciada Cristina González Medina, muchas gracias. Doctora Carmen Chinas Salazar, muchísimas gracias. Y muchas gracias a todas y a todos ustedes. Gracias.

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Muchas gracias, diputado. Cristina, Carmen, gracias. Vamos a instalar la mesa siguiente para, inmediatamente después, abrir un receso y tomar los sagrados alimentos. Licenciado Juan Manuel Pérez Porrúa, muchas gracias, licenciado. Y el licenciado Aníbal Gutiérrez Lara.

**El moderador diputado** : Buenas tardes. Agradecemos nuevamente la continuidad de todos ustedes en este importante foro de la comisión. Vamos a presentar a los ponentes que el día de hoy nos acompañan.

Licenciado Juan Manuel Pérez Porrúa. El es licenciado en Economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México. De 1978 a 1982 trabajó como asesor y jefe de asesores del director general de Políticas de Ingresos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

De 1984 a 1991 colaboró en el Banco de México, donde fue miembro de la Dirección de Investigación Económica y gerente de Mercado de Valores.

De 1991 a 1992 fue socio de Axis trabajando en las áreas de financiamiento corporativo y diseño de coberturas de oposiciones en acciones.

En 1993 laboró en Banamex como asesor de la Vicepresidencia-tesorería.

De 1993 a 1994 fue director corporativo de Tesorería en Grupo Financiero Inverlat.

De 94 a 97 fungió como director de Finanzas Corporativo y como director de Proyectos Especiales en el Grupo Val.

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 94, bpg

Con todo este cúmulo de experiencia, nuestro ponente el día de hoy, en 1997 creó y presidió la empresa Focus Consultores,...

(Sigue turno 23)

... se reincorporó al sector público, donde fue director general adjunto de finanzas de la Sociedad Hipotecaria Federal y durante 2005 y 2006, asesor del Comité de Inversión del Sistema para la Administración y Enajenación de Bienes, el SAEB. A partir del 2007 asumió la jefatura de la Unidad Política de Ingresos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, encargándose del diseño y pulso de la reforma hacendaria, particularmente del Impuesto Predial a tasa única.

Como ustedes ven, nuestro ponente el día de hoy es de alta excelencia y al cual le brindamos un fuerte aplauso.

**El ciudadano Juan Manuel Pérez Porrúa:** Muchas gracias secretario. Muchas gracias a la Comisión de Seguridad Social por darme esta invitación a platicar con ustedes. Como mi encargo dentro del gobierno es proponer a las altas autoridades de la Secretaría de Hacienda la política tributaria, lo que a mí me gustaría compartir con ustedes es algunas reflexiones sobre aspectos fiscales de las inversiones que hacen las Afores.

No en el sentido de cómo fiscalizar que los patrones paguen las aportaciones de los trabajadores, como fue el caso hace rato que hablábamos con la directora de recaudación del IMSS, sino más bien las inversiones de las Afores producen rendimientos y esos rendimientos tienen un tratamiento fiscal desde el punto de vista del Impuesto sobre la Renta.

Y ese tratamiento tiene unas consecuencias que a la mejor pasan desapercibidas y yo quisiera compartir con ustedes algunas reflexiones sobre este tema, que además es muy interesante. Las Afores son —y parecería natural—, no las Afores, sino los inversionistas en sociedades de inversión de ahorro para el retiro, los aforesahientes, están por sus ingresos que obtengan de las Afores, están exentos y parecería algo natural y muy lógico.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 95, bpg

Sin embargo, yo quiero llamar la atención de que el fisco nacional deja de captar por esta exención de los intereses que generan las Afores o de las ganancias de capital que se generan por la tenencia de acciones de sociedades de inversión de ahorro para el retiro, deja de captar 13 mil millones de pesos anuales.

Y hay que ver, cuando hablamos de boquetes fiscales y de quitar tratamientos preferenciales, entre uno de los que se cuenta, es con esta. Esta exención cuesta 13 mil millones de pesos. La forma en que se reparte esta exención, tiene como beneficiarios a los trabajadores que ahorran en Afores, sin embargo, hay que ver cómo se reparte.

Yo estoy seguro que si yo les diera a uno de ustedes o a todos ustedes 13 mil millones de pesos para repartir, estoy casi seguro que no los repartirían igual que como se reparten ahora vía esta exención. La exención implica que digamos, el trabajador que tiene un salario más alto, ahorrado más, tiene un saldo más elevado en su cuenta de ahora para el retiro, genera más intereses y recibe un mayor monto en este subsidio.

O sea, de los 13 mil millones, le toca más proporcionalmente a los trabajadores más ricos y a los trabajadores más pobres les toca menos. Yo no sé si elimináramos este subsidio, que el rendimiento que obtienen los trabajadores por su ahorro en las Afores, fuera gravado, el gobierno tendría 13 mil millones de pesos más. No quiere decir que no lo revirtiera de nueva cuenta a las Afores, pero seguramente no lo haría con el criterio de darle más a quien más tiene.

Seguramente se daría la oportunidad de repartir de una manera más racional desde el punto de vista del subsidio, ese dinero, que es mucho dinero. Probablemente se podría establecer una mecánica en la que el gobierno, con los recursos que obtuvieran de gravar los intereses de las Afores, regresar a las mismas Afores, pero los beneficiarios fueran una cosa pareja.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 96, bpg

De tal manera que una cantidad pareja para el trabajador de un salario mínimo representara un porcentaje más elevado de su salario que para el trabajador de 25, 30, de hasta 100 salarios mínimos, que hoy está recibiendo más de este subsidio, que implica exentar a los intereses de las Afores.

Entonces, hay veces que damos por dado cosas, porque a todo mundo se le hace lógico que los intereses que ganan los trabajadores en las Afores estén exentos. Sin embargo, yo les estoy diciendo un efecto secundario, que hace perder recursos eso al gobierno y que esos recursos los está repartiendo de una manera ilógica. O sea, le está dando más a los más ricos.

Y desde el punto de vista económico este subsidio también tiene otros impactos que me gustaría enfatizar ahorita. Las Afores, sin duda, son un participante fundamental o dominante en el mercado de valores de renta fija mexicano. Su participación es totalmente relevante, son el jugador dominante en el mercado de valores mexicano, no me refiero a valores de renta variable, pero sí valores de renta fija, es el jugador dominante

Entonces, si este participante dominante en el mercado de valores no está gravado, a él le da igual una tasa de interés bruta que una tasa de interés neta. Al no estar gravado él puede exigir del mercado de valores rendimientos inferiores que el que debería exigir en caso de estar gravado.

Esto tiene un efecto pernicioso para el ahorro del país, porque a las Afores no les importa si obtienen un rendimiento bruto o neto, porque para las Afores el rendimiento bruto y neto es el mismo. Entonces, ellos no exigen un premio para pagar el impuesto sobre el interés.

Esto hace que cuando se establece el impuesto sobre el interés, la tasa de interés no suba en el monto del impuesto. Quiero decir, el impuesto se carga hacia abajo para los ahorradores que sí están gravados. Déjenme platicárselos de otra manera. Si yo les dijera: Vamos a dar un estímulo a un ahorro que no es voluntario, sino que es un ahorro forzoso pues éste estímulo que se le de a ese ahorro no sirve para nada, porque la cantidad de ahorro que se hace en la Afores está dado por los porcentajes que establece la ley, que van en función del salario de cotización y darle un estímulo no va a hacer que haya más ahorro o menos ahorro.



**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 97, bpg

Entonces, yo cuestionaría mucho esta exención, que cuesta 13 mil millones de pesos anuales, si se va a estimular, lo que está pasando es que el ahorro voluntario, que no goza de la exención termina recibiendo tasas de interés netas de impuesto inferiores, porque como el jugador dominante, que son las Afores no paga impuesto, cuando vino el impuesto la tasa de interés no subió.

Entonces, la tasa de interés bruta se quedó igual y el impuesto redujo el rendimiento neto para los ahorradores voluntarios.

Los ahorradores voluntarios sí ahorran en función del rendimiento que obtienen de sus inversiones. Entonces, esta reducción del rendimiento neto que sufrieron los ahorradores voluntarios, ha reducido el ahorro voluntario en este país.

Entonces como que suena medio ilógico, ya no sólo porque es regresivo el subsidio vía la exención del Impuesto sobre la Renta a los intereses, en el sentido de que reciben más los que más tienen y menos los que menos tienen, sino también resulta distorsionante para el mercado.

Lo que provoca esta exención, siendo las Afores un jugador dominante, provoca una reducción de los rendimientos netos de impuestos para los ahorradores voluntarios y esta reducción ha provocado una reducción del ahorro en el país. Si ven países que tienen...

(Sigue turno 24)

... Si ven países que tienen poco ahorro, como por ejemplo Estados Unidos, parte también es debido a eso, a que los fondos de pensiones ahorran cantidades inmensas, están exentos, provocan que los tomadores de crédito o de fondos prestables, no deseen pagar más que el retorno que le tienen que dar a las Afores, que es un retorno que no debe cubrir un impuesto.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 98, bpg

Entonces, los retornos netos se reducen para todo mundo y se reduce la cantidad de ahorro. O sea, esta cosa que damos por dada y como si fuera algo totalmente lógico, exentar a las Afores del Impuesto sobre la Renta, pues tiene consecuencias contrarias a lo que está buscando, no fomenta el ahorro, al contrario, lo inhibe y logra repartir un subsidio de manera inequitativa, dándole más a los trabajadores de altos ingresos.

Esto lo veo como algo introductorio, es algo que ya existía. Lo nuevo ahora es permitir que las Afores empiecen a invertir en otros instrumentos que no son los instrumentos de deuda. Yo creo que nadie se imagina a las Afores participando como empresario en una actividad empresarial. No es su función, no tiene la calidad, los administradores de las Afores, para asumir esos riesgos, tienen que encargarle a un empresario que sea el que necesite los fondos y que él sea el que asuma los riesgos.

Yo no soy adverso a que la Afores participen como accionistas, creo que el sistema actual que les permite a las Afores invertir en el mercado accionario es un método totalmente ineficiente, porque se hace a través de estos instrumentos estructurados que lo que hacen es darle inflexibilidad al portafolio que debe la Afore mantener.

O sea, sería mucho más eficiente que a través de un vehículo... que en lugar de a través de un vehículo indirecto, puedan invertir en acciones, sería mucho mejor que las Afores pudieran directamente invertir en acciones, por supuesto con los límites que estableciera la Consar, nadie estaría pensando que se les permitiera invertir cien por ciento del saldo en acciones, aunque yo creo que para los plazos, la perspectiva de inversión que tienen las Afores, no estar invertido en acciones es riesgoso, es al revés.

O sea, cuando tú tienes una perspectiva de dar un rendimiento para los próximos 30, próximos 45 años, no participar en inversiones de largo plazo es un riesgo, es al revés. Estas fluctuaciones, minusvalías que se produjeron en el mercado, fueron porque suben las tasas de interés y los bonos que se habían adquirido anteriormente tienen un rendimiento ya dado y caen de precio. Sin embargo, la obligación que tiene la... de entregar una pensión, también cae en valor presente.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 99, bpg

Yo creo que hay una mala percepción acerca de que hubo minusvalías y que esas minusvalías, el énfasis en que esas minusvalías son malas y que obedece a mal manejo, es más bien resultado de un pobre análisis acerca del desempeño de las Afores.

La Afore no sólo tiene que invertir los recursos que recibe, sino de alguna forma tiene un compromiso de entregarle esos fondos al trabajador. Si nosotros tomáramos en cuenta, como pasivo de la Afore, la obligación de entregar una cantidad para el monto constitutivo de una pensión vitalicia o para el monto constitutivo de una cuenta de retiro programado, ese monto que tiene que entregar la Afore al final, cuando suben las tasas de interés, también baja.

Porque esta obligación finalmente es una cosa que está fija. Si la tasa de interés sube, simplemente el valor presente baja. Si nosotros midiéramos el valor del activo de la Afore, disminuido de los pasivos de la Afore con el aforehabiente, no habría tales minusvalías. Y las afores que se hubieran invertido a más largo plazo, son las que la hubieran hecho mejor.

Sin embargo, cuando nada más se evalúa el valor del activo a precios de mercado, aparenta que los que estaban invertidos a más largo plazo, fueron los administradores más ineficientes o menos responsables y que propiciaron una pérdida mayor. Lo que pasa es que no está viéndose toda la película, la Afore no sólo tiene los activos, sino tiene como acreedor de la Afore, a los aforehabientes.

Entonces habría que ver el patrimonio neto. Es valuar a mercado los activos —que sí es cierto que cuando sube la tasa de interés bajan de valor—, pero también el pasivo, que es la corriente de flujos que va a tener que entregar la Afore a sus aforehabientes, esos flujos se reducen en valor presente cuando la tasa de interés baja... cuando la tasa de interés sube.

Y si tomáramos el neto, probablemente no habría tal minusvalía. Yo creo que a mi no me toca dentro de Hacienda regular las Afores, pero yo ya lo he platicado con la gente que regula las Afores, para tratar de convencerlos de que debemos medir el desempeño que tiene un administrador, no sólo valuando a mercado la

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 100, bpg

cartera, sino también restando el valor presente de las obligaciones que tiene la Afore con los trabajadores mismos.

Y de esa manera no sesgar, porque si lo hacemos como hasta ahora, lo que vamos a obligar es a que las Afores inviertan exclusivamente a un día en inversiones a la vista. Esas inversiones sabemos que no están sujetas a minusvalías. Si enfatizamos en esta cuestión de la minusvalía y de lo perjudicial que puede ser para los trabajadores tener estas minusvalías, vamos a inducir a las Afores a un régimen, a la Consar, a establecer un régimen que sólo les permita a las Afores invertir a la vista, para evitar cualquier minusvalía.

Sin embargo, vamos a perjudicar con esto grandemente a los trabajadores. Por eso decía hace rato que hablando de los plazos que tienen las Afores por delante, que es hasta la edad del retiro, son plazos muy elevados, en esos plazos largos, en esa perspectiva amplia de tiempo, es sumamente riesgoso no invertir a largo plazo.

Porque en largo plazo es cuando se tienen rendimientos superiores que le van a permitir al trabajador gozara de una pensión más digna. Y hay que descontar que los pagos de las pensiones hay que traerlos a valor presente simultáneamente como traemos a valor presente los flujos que producen los activos y sacar el neto.

Y nos vamos a dar cuenta que las Afores que invierten a largo plazo, no están haciendo un mal manejo de los fondos de los trabajadores. Sin embargo, todo el Congreso y yo recuerdo el año pasado o a principios de este año, en el Senado querían cocinar vivos a los administradores de fondos para el retiro.

Y yo creo que es una cosa que obedece a un mal diagnóstico, yo diría que en lugar de que las Afores inviertan a través de productos estructurados en el mercado de acciones, que lo hicieran en forma directa. Lo que están haciendo es, en este producto estructurado, la característica que tiene que tener es que el principal esté garantizado.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 101, bpg

La forma que garantizan el principal es que a un *pull* de acciones le añaden una inversión en un bono cupón cero a 30 años y te dicen: Como este bono ocupó un cero a 30 años, va a pagar una cantidad cierta, el principal ya está garantizado. Eso es una tontería porque añadir ese bono cupón cero al portafolio, lo único que necesita es añadir riesgo.

Si la Afore deseara tener bonos cupón cero los podría adquirir en el mercado. No debemos obligar a que vengan engrapados con las acciones. Y que haya flexibilidad, porque en este producto estructurado a la mejor la cartera permanece rígida durante algún tiempo y si una acción ya subió mucho de precio y corresponde como buen administrador venderla, porque ya no va a tener un potencial de rendimientos a la mejor el producto estructurado no lo puede hacer, porque él no maneja los fondos del producto estructurado.

Él nada más es un tenedor pasivo de los títulos del fideicomiso donde está ese producto estructurado. Yo propondría que la inversión de Afores en acciones se hiciera en forma directa. Por supuesto que haya topes, que la Consar establezca como máximo a la inversión en este tipo de instrumentos de renta variable, pero no hacerlo como se hacer ahorita, que es más riesgoso que como estamos proponiendo, donde cada Afore tendría un portafolio y podría comprar y vender, tendría la liquidez que tiene el mercado.

En cambio ahorita un producto estructurado, si quiere salir a vender este producto estructurado, tiene que encontrar a otra persona que esté deseosa de...

(Sigue turno 25)

... a un bono cupón 0 a 30 años, son mucho menos líquidos esos productos estructurados que la inversión directa en acciones. Entonces, en términos de seguridad para la Afore de flexibilidad, de maximizar el rendimiento y de minimizar el riesgo, creo que se les debería permitir a las Afores invertir directamente en acciones.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 102, bpg

En cuanto al régimen fiscal, en otros países del mundo el régimen tributario tiene dos impuestos se grava la utilidad de la empresa y cuando la empresa reparte dividendos también se grava los dividendos. Entonces, hay un doble gravamen sobre los rendimientos del capital, el de las utilidades y el de los dividendos.

Para hacer amable se ha dado alguna exención a las inversiones de fondos de pensiones. Hay de dos tipos: regimenes de excepción, que quitan el impuesto a la actividad empresarial, pero mantiene el impuesto al dividendo, esos serían los fideicomisos para inversión inmobiliaria, se llaman... en Estados Unidos. Éstos decidieron en Estados Unidos algún día, que no hubiera doble impuesto, el de la utilidad, arrendamiento de inmuebles, obtenida por el arrendamiento de inmuebles, y el de que la compañía inmobiliaria repartiera como dividendos las rentas que había obtenido.

Entonces, a la hora que dijeron que no iba a haber más que un solo impuesto, el que quisieron quitar fue el Impuesto sobre la Renta de la empresa inmobiliaria y mantuvieron el impuesto al dividendo, obligando a la empresa inmobiliaria a repartir hasta un 95 por ciento de los dividendos, para que no se difiera el pago del impuesto y no se pierda ingreso fiscal, más que el que se obtuvo exentar las rentas.

Pero también es absurdo, porque era un doble gravamen. Entonces, esto provoca un *boom* inmobiliario en los Estados Unidos que tenemos que ver que en México no suceda, porque el manejo inmobiliario de los Estados Unidos, aunque sean los Estados Unidos, no es ningún ejemplo que debemos seguir. Y si nosotros vía esta exención que tienen las Afores, de repente permitimos que las Afores inviertan en este tipo de fideicomisos inmobiliarios que rentan, en México no estaremos quitando uno de los dos impuestos.

En México lo que estaría pasando es que quitaríamos los dos impuestos, porque en México no existe un impuesto a los dividendos separados de un impuesto a las utilidades, sino que en México nada más se paga uno de los dos impuestos.

Si de repente las Afores empiezan a ser arrendadoras por sí mismas de inmuebles, por su exención se perdería el impuesto y eso no sólo tiene un costo para la sociedad como un todo de que se deja de recaudar

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 103, bpg

dinero, sino que impone una distorsión muy grave en el mercado. La persona que es parecida a la que yo les decía de los intereses.

Las personas que vienen arrendando inmuebles exigen un retorno sobre su inversión. Entonces se guarda una relación entre la renta y el valor de la tierra o el valor del inmueble. Si de repente hay un adquirente de inmuebles que no tiene que pagar Impuesto sobre la Renta, ese adquirente está dispuesto, para obtener el mismo rendimiento neto, a pagar hasta 43 por ciento más de precio. Este 43 por ciento es simplemente uno sobre uno, menos el punto 30 de Impuesto sobre la Renta, lo divide 1 entre .7 y da 43 por ciento de incremento.

Las Afores estarían dispuestos a pagar 43 por ciento más por los inmuebles y obtendrían el mismo rendimiento neto que obtiene el tenedor de inmuebles que no es Afore. ¿Quién cree que va a obtener esta ganancia? ¿La van a obtener los trabajadores en las Afores? Por supuesto que no. Esta ganancia de la exención del impuesto no la van a obtener los trabajadores, la van a obtener los actuales dueños de inmuebles que van a vender sus inmuebles a las Afores 43 por ciento más caros esos inmuebles.

Entonces ya creamos un *boom* inmobiliario utilizando una vía fiscal y el dinero de los trabajadores. Yo no recomiendo que se haga eso, la verdad yo sería totalmente adverso o contrario a que se use el dinero de los trabajadores para crear un *boom* inmobiliario en este país, que luego, a la hora de la hora, porque las Afores van a tener dinero mientras la pirámide de población sea de tal manera. En el momento en que se voltea la pirámide o que se empieza a no captar dinero, las Afores dejan de tener la capacidad de compra de valores que tienen actualmente y viene la caída en el precio de los inmuebles.

Suena aparecido a lo que vimos en Estados Unidos.

Entonces, no hay que comprar ese tipo de mal manejo que se hizo en Estados Unidos del mercado inmobiliario. Yo creo que la Afore nadie se la imagina como un empresario en sí mismo, debe de invertir en títulos financieros, ya sean títulos de deuda o títulos accionarios, pero esa es la labor de las Afores, decidir en qué título financiero invertir, no ponerse a administrar negocios.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 104, bpg

Y los negocios que emiten títulos que finalmente son adquiridos por las Afores, no deben estar exentos de impuestos, porque se crean distorsiones que pueden dar lugar a... ahorita ya tenemos un error en Impuesto sobre la Renta, por alguna razón en la época de la administración del licenciado Fox, esta legislatura aprobó exentar a los fondos de pensiones extranjeros, cuando vengán a hacer actividades empresariales en México y eso está mal, hay que quitarlo de la ley.

Porque, por equidad, deberían las Afores de exigir lo mismo y si las Afores no van a pagar impuestos, se crean estas distorsiones que digo, que simplemente infla el valor de —hablaba de inmuebles, pero puede ser cualquier cosa, pueden ser carreteras, fábricas, lo que quieras— cuando se las vas a poder vender a una Afore que no paga impuestos, la Afore está dispuesta a pagar precios más elevados, hasta 43 por ciento.

Entonces, vas a crear esta inflación de activos que después puede ser muy dañina. Porque los que no son Afores, acuden al sistema bancario y dan como colateral esos mismos activos. El día que las Afores dejan de comprar, viene la contracción y se pierde esa sobrevaluación de 43 por ciento y entonces entras en una crisis bancaria, bla-bla-bla, todo lo que ya saben de Estados Unidos.

Hay que tener mucho cuidado.

Ahora, se va a permitir a las Afores que hagan inversiones, pero deben hacerlo como en todo el mundo. Cuando los fondos de pensiones en el mundo invierten en actividades empresariales, no lo hacen directamente, sino que compran acciones o compran títulos de deuda. Y a esos sí se les da un tratamiento fiscal especial en otros países, porque como tienen doble gravamen, le quitan, exentan las ganancias de capital que obtengan las Afores o los ingresos por dividendos que obtengan las Afores de sus inversiones empresariales, porque la hacen a través de acciones.

¿Por qué? Porque la empresa de la que son accionistas y de la que obtienen dividendos u obtienen ganancias de capital, pagan impuestos sobre sus utilidades. Si aquí en México exentamos del impuesto empresarial,



## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 105, bpg

como no tenemos doble impuesto, nos vamos a quedar sin impuesto y vamos a crear distorsiones que no las recomiendo, porque pueden... o sea, estas crisis financieras en las que los precios de los activos, llámense inmuebles, carreteras, todo eso, caen, no sólo perjudican a los dueños de esos inmuebles, terminan haciendo quebrar a los bancos, los bancos terminan cortando el crédito y las empresas que obtenían créditos de los bancos, tienen que contraer su producción, se contrae el empleo y se crea desempleo, es decir, lo acaba pagando la sociedad como un todo.

Entonces, yo espero haber podido hablarles de este tema que es muy complejo, a tratar de hacerlo lo más accesible y enfatizar que la regulación que se haga sobre las inversiones de las Afores, es sumamente importante.

Casi tan importante como el régimen fiscal a que se va a sujetar los rendimientos que obtengan las Afores. Yo creo que tiene sentido exentar a las Afores sólo por los ingresos pasivos que obtengan, cuando reciban intereses y ni aún así porque la exención...

(Sigue turno 26)

... intereses y ni aún así, porque la exención, ya dije antes, la exención de intereses podríamos no tenerla, captar ese dinero y regresar el dinero a las mismas Afores, a los trabajadores, pero de una manera más racional, dándole más dinero al trabajador de un salario que al otro.

O sea, espero haber creado la conciencia de la importancia que tiene la regulación de las inversiones y del régimen fiscal.

Y prefiero parar aquí para dar tiempo a ustedes por si quieren hacer alguna pregunta.

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Agradecemos al licenciado Juan Manuel Pérez Porrúa, titular de la Unidad Política de Ingresos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 106, bpg

Entregamos ahora el micrófono al maestro Aníbal Gutiérrez Lara, profesor de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México. Ha sido ponente del Foro de Planeación y Desarrollo Regional, colaborador de Radio UNAM, coordinador de apoyo a la planeación de la Dirección General de Planeación UNAM, ha publicado, además de otras obras especializadas en población diversas, con objeto de establecer trabajos y estudios en materia económica.

Tiene el uso de la palabra el maestro Aníbal Gutiérrez Lara.

**El maestro Aníbal Gutiérrez Lara:** Muchas gracias, agradezco a la Comisión de Seguridad Social y al Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, la invitación por participar aquí en estos foros, me es muy grato acompañar aquí al legislativo y al centro en todas las actividades que están realizando.

Yo me voy a centrar en el tema que desde su origen motiva a toda esta discusión que es sobre las Afores y la infraestructura. Voy a irme en una ayuda de memoria, porque luego descartamos lo obvio por ser obvio, pero a veces esto nos puede ayudar a definir algunos objetivos y metas de política.

Creo que es conveniente recordar que como parte del sistema de Ahorro para el retiro se crean las empresas que van a manejar y administrar los ahorros para el retiro de los trabajadores, así son concebidas las administradoras de los fondos de retiro, las Afores.

El objetivo del sistema es básicamente que cada trabajador cuente con un monto importante de recursos que le permita, al final de su vida productiva, recibir una pensión o en caso de que tenga alguna incapacidad permanente o si fallece, que sus deudos tengan ahí un ingreso regular.

Se considera también dentro de este esquema un apartado patrimonial que es lo que está vinculado al financiamiento para la adquisición de vivienda, lo cual también es de esas inversiones que no hacemos solos y consultamos a la esposa, los hijos y vemos quién nos presta y es una decisión importante para cada familia, sobre todo para la familia de los trabajadores.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 107, bpg

Igualmente existe la oportunidad de realizar aportaciones voluntarias, esto es, en lugar de tener una cuenta de ahorro, una cuenta de inversión en banca comercial, etcétera, a lo que nos invitan es a que hagamos aportaciones voluntaria en la perspectiva de que bajo este sistema podamos tener rendimientos más atractivos. Un gancho puede este de la exención que tenemos ahí directamente por aportar ahorro voluntario a las Afores y tener un rendimiento.

En este sentido la administración de los recursos para el retiro generan posibilidad de, como ahorrador, realizar una serie de inversiones, de tener opciones de inversión al participar en las Afores. Esto implica que se va a juntar ahí una bolsa de recursos que la administradora decidirá a dónde los va a poner y el compromiso es garantizar un cierto rendimiento al trabajador.

La información disponible señala que en promedio básicamente los rendimientos netos de la inversión en las Afores es del 5, 6 por ciento real, digo, es una situación atractiva más por lo que hemos pasado en los últimos meses, poseen un rendimiento atractivo.

Para el manejo de los recursos y su canalización a la inversión, las Afores cuentan con sus sociedades de inversión. Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, las llamadas Siefors. Estas se encuentran sujetas a una reglamentación que por segmento de edad divide a los ahorradores cuyos recursos serán invertidos considerando por lo mismo también distintas opciones de riesgo. Los trabajadores jóvenes en sus fondos de inversión tienen posibilidad de arriesgarse más para obtener un beneficio más alto y ya los que vamos de salida ya no nos dejan que nos arriesguemos tanto precisamente por el margen de riesgo.

Esa es básicamente la función del sistema. Hay que recordar que en la perspectiva macroeconómica, cuando se hace toda la reforma del sistema de ahorro y se introduce y se crea ya el Sistema de Ahorro para el Retiro, lo que se planteó como objetivo macroeconómico fundamental fue el de concentrar ahorro de largo plazo para financiar inversiones de largo plazo.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 108, bpg

Era aquel momento, recordarán algunos de ustedes, que se hablaba de que teníamos que alcanzar una tasa de ahorro del 25 por ciento y era cuando se recordaba que la tasa de ahorro debería de ir creciendo similarmente a la tasa de inversión para alcanzar aquel crecimiento que hemos buscado desde hace muchos años, superior al 5 por ciento promedio anual.

Entonces, en esta perspectiva, desde la lógica macroeconómica, lo que era importante era poder tener concentrados recursos ahorrados de largo plazo para realizar y financiar inversiones de largo plazo. ¿Qué es lo que entra en largo plazo? La posibilidad de fortalecer la inversión en equipamiento e infraestructura.

Las posibilidades de inversión de las Afores han estado sin embargo acotadas por la necesidad de garantizar la protección o preservación de los recursos de los trabajadores. Ojo, no se trata de cualquier recurso, no se trata de cualquier ahorro. Por ello, desde su origen el sistema operó más bien como un mecanismo de deuda interna, ya que esta era la inversión segura y a diferentes plazos era garantizada por títulos gubernamentales.

Esta fue una de las observaciones que en aquellos debates que hubo para la creación de un sistema se daba o sea, lo que vamos a hacer es que, pasar de un sistema de deuda interna a otro. ¿En qué van a invertir, qué es lo seguro y que teníamos sobre todo saliendo de la perspectiva de la crisis que habíamos vivido durante el 95, en toda esa década, pues sí teníamos todos la reserva en términos del comportamiento de la economía, del comportamiento financiero y por lo tanto, la inversión segura y el patrimonio e ingresos futuros de un trabajador retirado, pues a lo seguro. ¿Y en qué se convirtieron?, como se señalaba ahorita, en mecanismos que podían facilitar la inversión, pero en títulos que garantizaban su pago: renta fija cuando entraban ya al sector privado, pero sobre todo, deuda gubernamental.

Cuando se va ampliando la diversificación hacia títulos privados, también se buscó entonces que fueran seguros, pero por ser seguros era menor riesgo y menor rendimiento. Paulatinamente se fue abriendo esto, ya hubo la capacidad de la economía para que invirtiéramos en títulos de renta variable, privados, nacionales o extranjeros, se elevaron las expectativas de rendimiento, pero también de riesgo.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 109, bpg

De ahí la importancia entonces de conocer la composición de la cartera, evaluar el nivel de riesgo e incluso conocer también la capacidad y esto es muy importante, de regulación o autorregulación de las Afores, para que no se incurriera en riesgos excesivos.

Hace un momento en esta exposición se mencionaba, digo, si se van a cuestiones que van estimular la especulación inmobiliaria, esta burbuja en cualquier momento puede tronar y nos deja ahí con una pérdida importante, con pérdida de patrimonio.

Entonces, por eso también el tema de regulación, autorregulación, está muy directamente vinculado a las decisiones que se tomen alrededor de este sistema.

La crisis actual es un ejemplo de los riesgos a que llevan las fallas en materia de regulación o autorregulación. Se estima que actualmente la inversión garantizada por títulos gubernamentales en promedio es de dos terceras partes de la cartera que tienen las Afores, el resto se encuentra en títulos privados de renta fija, ya decíamos, o variable, nacional o extranjera, así como ya en empresas públicas.

La CFE por ejemplo y algunos gobiernos estatales, han comprado títulos de estos. El planteamiento de abrir la opción para que los recursos de los trabajadores apunten la inversión en infraestructura plantea 80 mil millones de pesos de arranque para ir creciendo a 125 mil millones de pesos. No vendría a ser algo ajeno a la concepción original del sistema, ahorro de largo plazo para inversión de largo plazo.

Contra los recursos que hoy están administrando, como serían un millón... 106 mil 253 millones de pesos... en 39.4 millones de cuentas, pues andamos rondando con cerca del 10 por ciento de los recursos que tiene, que tendrían la posibilidad de alcanzar el tope para poderse invertir en estas expectativas de inversión e infraestructura.

Desde esta perspectiva entonces y cumpliendo con ese esquema de ahorro a largo plazo con inversión de largo plazo, pues esta perspectiva suena interesante. Sin embargo, lo que genera incertidumbre es que los

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 110, bpg

proyectos de inversión en infraestructura, pues por principio de cuentas en esta economía ya nos dejaron un legado de carga financiera, al no cumplirse expectativas del rendimiento planteadas.

Aunemos a lo que se acaba de mencionar hace un momento esta perspectiva de que hay que ver si efectivamente el proyecto de infraestructura va a ser rentable. Ahí tenemos las carreteras, tenemos el Farac, que sigue siendo esa parte de la deuda...

(Sigue turno 27)

... que sigue siendo esa parte de la deuda contingente que tienen las finanzas públicas.

El problema es que tanto para las mismas empresas, las Afores, para quienes las vayan a financiar, existe un margen de riesgo por ejemplo en las inversiones carreteras o en otro tipo de infraestructura o como en algún momento fue la expectativa de que tuviéramos un aeropuerto o la construcción de alguna otra presa, hemos visto lo que ha pasado.

Incluso parte del desarrollo de infraestructura ya operando, pues está sujeto a otros elementos ajenos al funcionamiento estrictamente del sistema y de la operación de infraestructura. Hay negociaciones de repente para reducir tarifas en carreteras, hablamos de las casetas de cobro o pensemos que de repente hay disposiciones para controlar la inflación. Entonces ya no puede haber ajustes en la venta del servicio, que es el uso de determinada infraestructura.

Entonces, en este sentido, si bien se ha señalado que la inversión en infraestructura en todo el mundo ofrece expectativas de rendimiento importantes, que es de lo más rentable que hay y efectivamente en un marco en el que necesitamos canalizar recursos para una inversión que funcione anticíclicamente, que promueva la actividad económica y que genere empleo, pues también es cierto que tendríamos que tener ciertas reservas en cuanto a la certidumbre que puede dar este tipo de inversión al ahorro de los trabajadores.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 111, bpg

Lo importante sería ver una opción, que es por ejemplo la inversión pública, ese puede fortalecer colocando títulos en las... para financiar este tipo de inversión de gran obra pública, por ejemplo. Algo así como lo que hemos tenido en algún momento, para apoyar a las entidades federativas, como un... que hay ahí una etiqueta muy clara para proyectos de inversión.

La otra es que este mecanismo planteado prospere, pero entonces en ese caso y debido a ese escepticismo que hay esa incertidumbre que hay en términos de qué va a pasar con esas inversiones a largo plazo, pues entonces que la misma autoridad financiera garantice el patrimonio invertido en estos proyectos por parte de los trabajadores.

No sé si a la empresa como tal a la Afore o a la inmobiliaria, a quien vaya a impulsar un proyecto de inversión, pero si al recurso del trabajador en su cuenta. Un trabajador lo que espera es que si metió cien pesos y va a ganar cinco al año, pues eso se mantenga. Y ojo, la misma ley en su concepción, señalaba que el sistema de ahorro para el retiro debería de garantizar a los trabajadores por lo menos, la inflación más un margen adicional de uno o dos puntos.

Entonces, en ese sentido y además, si se considera que la inversión en infraestructura es absolutamente segura, pues entonces habría que ver bajo qué condiciones o qué modalidad podríamos adoptar para establecer un mecanismo de cobertura, de garantía para que desde el momento en que se realiza la inversión, hasta el momento en que se retira el recurso comprometido del trabajador, por lo menos que éste obtenga un rendimiento igual a la inflación más uno o dos puntos adicionales, que no se lo lleven al baile por arriesgar en este tipo de cosas.

Ahí tenemos el papel que puede jugar, comentaba un buen colaborador aquí de la Cámara, de la banca de desarrollo que siempre hemos pedido que entre como garantía en algunas otras obras de inversión, bueno podría también fungir como un garante para que al menos, insisto, el propio patrimonio del trabajador, no se vea deteriorado después de un proceso de inversión de este tipo.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 112, bpg

Una cobertura que también tendría que llevar a que se cumpla un de los grandes compromisos del Sistema de Ahorro para el Retiro, un rendimiento similar a la inflación, por lo menos no perder y ganarle uno o dos puntos.

Si es segura la inversión además, entonces el costo de adquisición o de conformación de una cobertura o seguro, no debería de ser tan alto. El gobierno podría haber realizado su objetivo de impulsar la inversión y las Afores, las empresas desarrolladoras de infraestructura, pero sobre todo los trabajadores, tendrían un margen de certeza financiera y social. Recordemos que no se trata de cualquier recurso y no se trata de cualquier ahorro.

En este sentido entonces creo que sería importante ver qué mecanismos y en qué condiciones, no sería fácil, digo, ya vemos que hay muchas cosas detrás de la implantación de un esquema de este tipo, tan solo con la parte fiscal, ya nos dimos cuenta de todas las implicaciones que esto tiene, pero que sí sería importante para por lo menos garantizar a estos trabajadores este tipo de rendimiento.

La otra sería por ejemplo, por segmento de edad, que solamente los recursos de los trabajadores jóvenes se embarquen en estos proyectos de largo plazo y aquí sí, en esa idea de la gran rentabilidad que hay inversiones de largo plazo, podrían estar más protegidos, pero pues tenemos un segmento medio y otro segmento que ya vamos de salida, entonces qué tipo de recursos son los que se pueden ahí arriesgar.

Insisto, aquí lo que hay que ver es el objetivo fundamental de creación del sistema, fue preservar recursos, incrementarlos lo más que se pueda para cuando un trabajador acabe su vida productiva, ese es el objetivo fundamental en términos de la seguridad social.

En términos macroeconómicos: ahorro de largo plazo para inversión de largo plazo. Creo que se pueden hacer compatibles los dos, pero sí entonces tendríamos que buscar una cobertura, una cierta protección para los trabajadores que verían comprometidos ahí parte de sus inversiones.



## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 113, bpg

Hasta aquí es la idea que quería intercambiar con ustedes. Muchas gracias.

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Agradecemos al maestro Aníbal Gutiérrez Lara, investigador de la UNAM, su participación.

Pasaremos a la sesión de preguntas y respuestas de ustedes y las respuestas de nuestros ponentes, recordando que el tema del licenciado Juan Manuel Pérez Porrúa se circunscribió en los aspectos fiscales de las Afores, algunas recomendaciones en materia legislativa, que se pudiera realizar por el pleno de esta Legislatura y en el caso del maestro Aníbal Gutiérrez Lara, todo lo relacionado a las Afores y los mecanismos de garantía que aseguren el patrimonio de los trabajadores en caso de alguna inversión en infraestructura.

Así pues, les solicitamos, si algunas preguntas, por favor. Adelante, señorita.

**La ciudadana** : Buenas tardes. Creo que tu ponencia, por lo menos genera un buen debate. Si bien es cierto que teóricamente hablando, los empleados de alto ingreso pueden estar en la parte alta del ahorro, tenemos que considerar dos aspectos importantes en mi opinión. Uno que es el impuesto que como país se causa y que es de gran trascendencia cuando hay devaluación, ese es el gran impuesto que se causa a los ahorradores cuando hay devolución.

Y otro aspecto es que habría que analizar, porque se parte de un supuesto de una continuidad, una densidad o algo así que hablan los actuarios y que no necesariamente hay una continuidad de cien por ciento en la línea salarial.

Entonces habría que considerar esos dos aspectos para enfrentar el punto de la cuestión de pretender gravar, ya se dio un paso para 2010, la cuestión de las aportaciones voluntarias, de que estas ya no quedaran exentas. Entonces, si habría que considerar esos dos aspectos en mi opinión. No sé qué tanto tengan hechas métricas, no quiero amarrar navajas, pero qué tanto estaría de acuerdo en esa parte de los... millones... don Oscar, aquí por acá de la Consar también, de la..., pero el asunto es qué tanto se ha devaluado, cuáles serían las capas en este sentido.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 114, bpg

Porque de acuerdo a lo que yo he oído en la cuestión de las aportaciones o sea, del régimen nuevo, vamos a estar distribuyendo pobreza. La tendencia de una gran cantidad de cuentas es apenas para ver si se va a poder ayudar a apalancar para la garantía, la... ¿cómo se llama?, la pensión garantizada. Yo sólo he oído en algunos foros que el asunto es que no caigamos en redistribuir, pero la pobreza.

Porque al final del día quién se va a hacer cargo de las pensiones que no alcancen. Yo creo que aquí... este aspecto filosófico de la buena intención de dejar exentas las pensiones, digo las aportaciones, los rendimientos, pues precisamente de que el gobierno se salga de ese otro problema nacional, que es el estar aportando las pensiones de hambre que cuestan miles de millones de pesos y no son suficientes.

Entonces, el hecho es que ese debe ser el punto, en que vivimos en un país en que, en mi opinión, por tres grandes razones, se ahorra poco. Una es la cuestión de la falta de capacidad para ahorrar, otro es la desconfianza que todavía hay en las instituciones y tres, la falta de cultura, que ese es otro dicho que habría que ver también, la educación que se debe dar desde la primaria, la cuestión de la prevención y del ahorro.

Pero para no desviarme del tema, esa sería una situación.

Y una sugerencia aquí para el académico y también combinado aquí con mi tocayo, es que la tendencia...

(Sigue turno 28)

... pero va a haber un transector de fondos que no van a ser para la pensión directa de esa persona. Entonces, por decirlo así es dinero cautivo, porque sin lugar a dudas nos vamos afiliar por la otra ley. Entonces, ese dinero está cautivo, por decirlo de manera figurada y que ahí ese dinero se puede destinar precisamente a lo que usted menciona que es interesante, lo referente a la cuestión de valores en acciones.

¿Por qué? Porque no va a haber entre comillas, porque tampoco es tan simplista el razonamiento, pero el amigo que se va a jubilar, no se va a jubilar con la reserva que tiene de esa pensión directamente, sino va a seguir las reglas de jubilación. Muchas gracias.

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 115, bpg

**El diputado** : Gracias a usted. Si nos permiten en esta modalidad que le pudiera dar respuesta el licenciado Juan Manuel Pérez Porrúa a la pregunta expresa por nuestro compañero y de igual forma... Gutiérrez. Tiene el uso de la palabra el licenciado Juan Manuel Pérez Porrúa.

**El ciudadano Juan Manuel Pérez Porrúa:** Muchas gracias, señor secretario. Agradezco la pregunta, estoy de acuerdo que la devaluación es un impuesto, la inflación en general es un impuesto que grava a los tenedores de activo que conservan su valor nominal, que es un impuesto y afortunadamente el impuesto sobre la renta no grava más que la parte real del interés.

De hecho, se hicieron en este mismo periodo modificaciones que entraran en vigor en 2011, para asegurar que no sólo los que presentan declaración anual puedan deducir la inflación, sino que también ahora los que no presentan declaración, pero que les retiene el banco les retenga de acuerdo al interés real, para excluir esta cosa que sería injusta, gravar un rendimiento nada más porque compensa a la inflación.

Gravar las aportaciones voluntarias, me refería a, no es una propuesta de que se grave o no se grave, nada más digo, algo que tomamos como muy natural que esté exento y no me refería a las voluntarias, me refería a las obligatorias, parecería muy natural decir, como es un ahorro diferente, es especial, son los trabajadores, hay que exentarlo.

Sin embargo, no tiene ninguna lógica exentarlo, porque si el gobierno quisiera regalar 12 mil millones de pesos a esos trabajadores, seguramente lo haría en un esquema totalmente diferente, mucho más justo. Digo, no propongo que se les quite ese dinero a los trabajadores, si se gravara, que los recursos obtenidos por ese gravamen se le regresaran a los mismos trabajadores, pero en un esquema más racional.

No tengo porque darle más al rico que al pobre, ¿por qué? No tiene ninguna justificación y sin embargo el subsidio que es no gravar le da más dinero al rico que al pobre. No propongo que se haga, simplemente

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 116, bpg

quiero ser consciente que nuestra forma de subsidiar a las Afore que es exentarlas de este impuesto es irracional, desde el punto de vista de una ética distributiva, es irracional.

También, quise hacer énfasis en las distorsiones que implica en el ahorro voluntario. No en el ahorro voluntario en las propias Afore, sino el ahorro voluntario en todos los demás intermediarios, al exentar a las Afore el ahorro obligatorio, las tasas de interés se quedan fijas y el impuesto se carga hacia abajo, baja el rendimiento después de impuestos y eso inhibe el ahorro de los que no ahorramos o de los que no ahorran a través del Afore.

Vimos que no va a alcanzar, lo que estamos ahorrando a través del Afore no va a alcanzar, tenemos que ahorrar más que lo que mandata la ley ahorrar en este sistema obligatorio. Ese ahorro voluntario, el que uno va a poner de más, para alcanzar la pensión digna está siendo inhibido por un impuesto que no se puso parejo.

Simplemente digo, si queremos que los rendimientos del capital estén exentos, no se los exentemos nada más a los ahorradores en Afore, hay que exentarlo a todos los ahorradores o la otra filosofía gravar a todos. Lo único que enfatizo es que el sistema que no distorsiona.

El sistema que nos va a llevar a un mayor ahorro es un sistema que sea uniforme y estos sistemas no uniformes, también enfatiqué los problemas que pueden tener en los mercados de activos como inmuebles, como carreteras, que a la hora que los adquiere un adquiriente que está exento es peligrosísimo, porque ese tiene un poder de compra mucho más grande, está dispuesto a pagar precios más grandes y mientras las Afore sigan comprando carreteras muy bien.

Pero, el día que las Afore no tengan dinero para comprar carreteras o que la población se nos volteó y si quieren liquidar sus inversiones para pagar las pensiones se las van a tener que vender a un ahorrador sin gravado, y ese no va a querer la carretera 43 por ciento más cara, la va a querer a 100 pesos, no a 143.

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 117, bpg

Entonces, va a venir unos quebrantos brutales para esos trabajadores, para esas Afore, y estoy de acuerdo, hay que fomentar una cultura de ahorro, no pensar que el gobierno se va a hacer cargo de las pensiones y de garantizar mis rendimientos, sino hay que hacer consciente a la gente de que vea por sí mismo, estoy de acuerdo en esta cosa...

**El diputado** : ...

**El ciudadano Juan Manuel Pérez Porrúa:** No estoy defendiendo ninguna posición del gobierno...

**El diputado** : Pero me parece, por favor permítame orador...

**El ciudadano Juan Manuel Pérez Porrúa:** Afortunadamente no pertenezco a la parte de gobierno que regula las Afore, ni intervine, ni me interesa defender la posición del gobierno, nada más hice comentarios acerca de lo que está mal, antes de esta regulación que sacaron ahorita, recientemente. Esto estaba mal desde antes.

**El diputado** : Si me permite continuamos con las demás preguntas y si hay tiempo regresamos con usted, si nos lo permite. Por favor.

**El ciudadano Cipriano Ramírez Valdez:** Buenas tardes a todos, mi nombre es Cipriano Ramírez Valdez, miembro del Colegio de Economistas, y no estoy aquí por invitación directa, sino por mera coincidencia. Hablando de pasiones y de extorsiones, lo que el señor dice ahorita, que esto estaba mal desde antes, pues sí, estaba mal desde antes, porque desafortunadamente los que llevaron acabo el desarrollo del proyecto de Afore, Sistema de Ahorro del Retiro, no son los que lo crearon.

Yo fui quien creó el proyecto, desde 1991, le llegó al señor Salinas de Gortari, se metió y la finalidad del proyecto ha sido totalmente desvirtuada, se han cometido muchas aberraciones al respecto, ha habido muchas broncas, como lo fue el sistema de pensiones y jubilaciones, hace 3 o 4 años.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 118, bpg

¿Quién le puso fin a todo eso? Su servidor, porque en algunos programas radiofónicos se hizo saber cuales eran los fines del Sistema de Ahorro del Retiro y definitivamente, originalmente la finalidad era que se destinara a proyectos productivos, pero en el sector agropecuario, para fomentar la productividad, abastecer los mercados donde hay deficiencia, donde hay una demanda inelástica actualmente y que han encarecido los productos en darle inflación.

Ahora, tenemos una estabilidad relativa, distinguido colega, también para usted va el asuntito. El asunto también es que la otra finalidad era precisamente restar los índices inflacionarios, pero en fin, vamos a ver hasta donde va a llegar esto. Si usted gusta señor Pérez Porrúa, el señor diputado no está ahorita, les tengo los documentos probatorios.

Y las aberraciones que se han hecho también es destinar los recursos hacia la inversión especulativa, no la productiva y obviamente comparto con usted que también se destinara un poco a la vivienda popular, para los trabajadores. Después de todo, se les va a aplicar la ley de la compensación y de todas maneras la clase trabajadora va a salir beneficiada, lo que no obtengan en rendimientos económicos por intereses o por los intereses bancarios que les paguen, lo obtendrán de manera satisfactoria, satisfaciendo sus necesidades humanas.

La otra, es que tampoco es concerniente, ni conveniente que se les cobre impuestos a las Afore, les recomiendo que sean medidos con esa política y que se respeten los derechos de los trabajadores como debe de ser. Soy clase trabajadora también y tengo que... por mis intereses y más aun que fui el creador del proyecto.

Mi tesis sobre la distribución del ingreso y el fomento del ahorro en México la hice en 1982 y de ahí salió eso...

(Sigue turno 29)

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 119, bpg

...por mis intereses y más aun que fui el creador del proyecto.

Mi tesis sobre la distribución del ingreso y el fomento del ahorro en México la hice en 1982 y de ahí salió eso y hay otros proyectos a nivel nacional, también, pero no tiene caso moverlos, pero está relacionado con el ramo de la vivienda. Muchas gracias, y espero que tomen en consideración mi opinión.

**El diputado** : Gracias licenciado, se toma nota. ¿Alguna otra participación? Aquí, la señorita.

**La ciudadana** : Me parece muy interesante escuchar las diversas lógicas que hay aquí presentes para entender que pasa con el ahorro de los trabajadores y fundamentalmente con las pensiones.

Pero, me llama muchísimo más la atención en esta lógica cómo se analiza el ahorro y se deja de lado que esta es función del ingreso y cuando se habla de esta necesidad, de que también se paguen impuestos y se habla de los trabajadores de más altos ingresos, solamente hay que recordar que el 75 por ciento de los trabajadores percibe hasta 5 salarios mínimos.

Y todo lo que se está debatiendo es en función a cómo incrementar ingresos públicos o cómo... más el ahorro de los trabajadores, pero no estamos apuntando hacia cómo construir una seguridad social que sea sostenible.

Me parece muy interesante lo que señalaba el licenciado Pérez Porrúa en relación a los riesgos que se pueden generar si se canaliza un porcentaje o el que se está canalizando a infraestructura, por lo que señalaba. Creo que ahí se requiere una revisión estricta del modelo, porque fundamentalmente se está apoyando en el precio de acciones y cómo se mueven a través del tiempo.

Una pregunta para los dos ponentes, ¿qué pasó o por qué cuando se genera el Sistema de Ahorro para el Retiro en 1992, se establece una rentabilidad garantizada del 2 por ciento? ¿Por qué no se recuperan estas

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 120, bpg

garantías en estas reestructuraciones que se están haciendo para darle mayor viabilidad al ahorro de los trabajadores?

**El diputado** : Gracias, ¿alguna otra pregunta? Adelante. Si les parece bien, que al final nuestros ponentes contesten sus dudas.

**El ciudadano** : Buenas tardes. Realmente, uno empieza a decir, desde cuando, si matemáticamente lo veo, sería indeterminaciones matemáticas, si lo veo con filosofía de la justicia es justicia distributiva, una línea inglesa y lo que ustedes quieran.

Pero, si lo vemos por las teorías de... o de alimentos que crecen aritméticamente y población que crece, pero geoméricamente, me estoy yendo hasta... entonces, como lo están examinando los economistas del siglo XX, por no ponernos desde el XIX.

Y si ustedes, que saben todos estos problemas... y Chile, de allá nos trajeron las Afore, para qué nos hacemos tontos, esto fue y funcionó en otros países y había un procedimiento cuando inició que decía que cambiaban y ahora qué.

Vean el crecimiento del dólar, vean cuanto les costaba el café hace 10 años en un Sanborns y daban 2, 3 en un Vips y cuanto cuesta en otro lado. Si el impuesto es un hot dog o una taza de café, creo que vale más ahorita la taza de café, sin dar propina que lo que está valiendo el dólar.

Si el burócrata, él trabaja, es un pagador de impuestos atado, desde antes de pagar le han descontado, entonces son los únicos que realmente cumplen y si por ley en el artículo 32, fracción IV, dice: todos los mexicanos deben de pagar impuesto, para que nos estamos haciendo tontos, si ni siquiera tres cosas han regulado.



## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 121, bpg

Cuál es el tiempo que puede un trabajador trabajar para que no lo jubilen y si lo jubilan le fijan el precio y se muere de hambre y va a tener que comprar barato, ir a las rebajas, andar viendo productos de temporada y en el banco pueden o no castigar, gravar y si cambia el banco un día por emergencia, ahí le cobran más aunque no va al banco básico.

Esto no es nada, todavía están regulando por logaritmos el descuento, todavía tienen los proyectos, de proyectistas... saben cuanto van a descontar y si va a ser en contra de inmuebles, precio del mercado, precio del impuesto o el impuesto que pagan cuando... es casa de interés social.

Y si vemos todos, sus contradicciones para qué nos hacemos tontos. Si el país está en deuda eterna dependiendo de una economía que según ellos inviertan sus Afore en bonos del tesoro de Estados Unidos en dólar, al cabo es fijo y, ¿qué hacemos? Pues acrecentamos a ellos y...

El problema es desde cuando y qué método matemático, independientemente que hay zonas económicas que el salario mínimo en una es bajo y el rural es más bajo en cada zona. Ahí, todos los salarios, hay diferencias en el norte y hay diferencias aquí.

Cuando unos pagan más, por tanto tendrían más intereses, pero por lógica el que invierte más por su salario, también recibe más, pero si va a ser igual salario, igual interés, pues hagan un universal y fijen un salario de no morirse de hambre y medio morirse, padecer hambres y medio morirse de hambre o no sobre vivir.

El último es, cuanto piensa que debe vivir en vida un ser humano, con la medicina del siglo XXI.

**El diputado** : Gracias, por su pregunta. ¿Algún otro participante? Le damos el uso de la palabra al licenciado Juan Manuel Pérez Porrúa.

**El ciudadano Juan Manuel Pérez Porrúa:** Muchas gracias. Gracias por sus comentarios a mí me ayudan mucho a conocer la opinión de todos, trataría de hacer algunos comentarios, porque son muy difíciles las

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 122, bpg

respuestas, les diría —les contestaré todas sus preguntas fáciles, las difíciles quedaran en el aire, porque no tengo la capacidad de darles la luz, lo reconozco— pero sí puedo hacer algunos comentarios.

Por supuesto, el ahorro es en función del ingreso, aquí nada más estamos tratando el aspecto, no estaba hablando de cual debe de ser el sistema, tengo mis propias ideas de cómo debe de ser el sistema, nada más que tengo que ser muy prudente, como soy funcionario público no puedo externar mis propias ideas, sino que tienen que ser estas congruentes con las de la secretaría.

Para nada está la Secretaría de Hacienda proponiendo que se quite la exención a las Afore, quise ver con ustedes analizarlo, que consecuencias impositivas o la consecuencia de determinadas políticas impositivas sobre el ahorro de los trabajadores. No estoy proponiendo que se quiten, si fuera el encargado a lo mejor sí lo propondría, pero no soy quien para proponerlo, la secretaría no lo está proponiendo.

Y afortunadamente veo que este impuesto se podría repartir de mejor manera y eso no tengo la menor duda, nada más quería abrir el ojo, el problema que tuvimos en títulos de renta, renta fija al exentar a los afores, ahora lo vamos a tener con otros instrumentos.

Con instrumentos que emitan los proyectos de infraestructura, y ahí puede crear distorsiones muy serias que seguramente esas distorsiones no van a ser en el sentido de darle ingreso a los trabajadores, va a ser en el sentido de que los tenedores de inmuebles o de proyectos de infraestructura puedan vender con una utilidad extraordinaria a los trabajadores, quien provean fondos más baratos, porque no tienen impuestos.

El simple hecho de que el actual tenedor de la carretera sí paga impuestos y el trabajador no, hace atractivo a ese señor dueño de la carretera vendérsela al otro, porque sabe que el trabajador va a estar dispuesto a pagar un precio más grande por la carretera y creo que no se vale, porque es un alza artificial, no hay nada en la condición del trabajador que le permita pagar más por esa carretera que el hecho de que no está gravado y eso es darle una ganancia de capital al tenedor de la carretera, al tenedor del inmueble...

(Sigue turno 30)

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 123, bpg

... más por esa carretera, que el hecho de que no está gravado y eso es darle una ganancia de capital al tenedor de la carretera, al tenedor del inmueble, a costa del fisco, con vehículos las Afores. Yo cuestiono mucho ese aspecto y es el único.

¿Cómo debe ser el sistema? Yo tengo mis propias ideas, no soy tan radical, no creo que regresar a un sistema de reparto sea la... Estaba ayer viendo justamente los números del IMSS, la cantidad de dinero que tiene que pagar el gobierno, porque si bien las Afores a la mejor administran muy mal, el IMSS durante el sistema de reparto administró mucho peor. Hay una cantidad enorme de dinero que tiene que pagar el gobierno, mes con mes de las pensiones que asumió el gobierno y que no había ningún peso de activo, ahí la pérdida de capital no fue una pequeña minusvalía, fue un 100 por ciento de pérdida de capital, porque ya no existe el dinero y hay que pagar las pensiones sin que tener activo que soporte ese pago.

Yo no propondría un regreso al sistema solidario, pero tampoco creo que el sistema actual esté bien diseñado, sobre todo la parte impositiva está bastante mal. Rema contra toda una corriente que cree que es especial, el ahorro de los trabajadores, que no debe pagar impuestos, la forma de subsidiar a los trabajadores no es quitándole el impuesto a los intereses. Yo creo que un subsidio directo, una cuota social que pagara el gobierno, directo abonado a la cuenta de cada aforehabiente, parejo, sería mucho más sensato, porque le daría más dinero al más pobre... le da la misma cantidad, pero en proporción de su ingreso, hace progresivo el sistema. En fin.

No sé si... no les voy resolver dudas, porque ni yo mismo las conozco.

**El ciudadano** : Muchas gracias, licenciado. También le pedimos al maestro Aníbal Gutiérrez, dé respuesta a estas preguntas.

**El ciudadano Aníbal Gutiérrez Lara:** Gracias. Yo voy a tratar de tocar alguno de los temas que se mencionaron, englobado en un comentario final.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 124, bpg

Hay que recordar, ahorita que se está discutiendo el tema estrictamente de las Afores, sin embargo, hoy tenemos prácticamente a dos sistemas que están conviviendo, que compete directamente al Sistema de Ahorro para el Retiro, y el que se resolvió después de la reforma en el ISSSTE, donde algunos quedamos en el viejo y otros entraron al nuevo.

Ahí entonces lo que estamos viendo es que por lado del nuevo sistema, efectivamente hay este dilema de cómo garantizar ese rendimiento real que tampoco sé dónde quedó, hay que revisar cómo se ha estado cuidando este tema, pero sobre todo con una cuestión importante, tratando de reducir la carga fiscal. Ahí sí es importante la parte voluntaria de ahorro y demás, pero también hay que recordar que esto viene de una responsabilidad social del estado y que no puede dejar solos a este tipo de trabajadores, sino que debe haber algunos mecanismos, tal vez financieros, tal vez de mercado, para garantizar precisamente este tipo de rendimiento real y la protección de su ahorro.

Por el otro lado, el viejo sistema, los que quedamos en el viejo sistema, los que quedamos ahí por la parte del ISSSTE, pues sí, efectivamente ahí estamos cruzando los dedos para que el licenciado sea creativo, aumente los ingresos y haya para pagar mi pensión en unos años, porque sino ahí vamos a entrar, otra vez, a un dilema y a una crisis fiscal muy importante. No es nada más este sistema de ISSSTE, están los sistemas estatales de pensión de los estados, está el de las universidades públicas y con esto ya tenemos para provocar una crisis fiscal importante.

Entonces efectivamente hay que buscar mecanismos que complementen, que generen ingresos suficientes para que ninguno de los dos sistemas trueene. Sobre todo hay que recordar que en este momento la crisis fiscal que tenemos en materia de ingresos, es más estructural y no se resuelve en uno, dos, tres años, ha no ser que encontremos otro pozo ahí en el zócalo, pero no se va resolver de la noche a la mañana.

Esperemos que, y hay un compromiso del Senado y de la Cámara de Diputados de iniciar una nueva discusión de reforma fiscal, a ver si a ahora si nos podemos poner de acuerdo como sociedad y logramos empujar un acuerdo políticos distributivo, en donde sí veamos técnicamente, tengamos el margen para que

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 125, bpg

técnicamente podamos explorar todas estas opciones y garantizar recursos fiscales que tendrán que ser aplicados en presupuestos de mayor calidad.

Otra opción importante que hay que ver en esta idea de ahorro e inversión, es que tal y como algunos discutíamos en su momento, el ahorro no iba a aumentar de la noche a la mañana, nada más por el cambio del sistema, el ahorro sigue siendo el mismo, como recordaba la compañera, ¿esto de qué depende? Del crecimiento y del empleo, y si no hay crecimiento y no hay empleo, difícilmente vamos a poder tener ese detonador para tener mejor calidad y mejor capacidad para ahorrar.

Hay que recordar también que hoy en estos momentos, por ejemplo, según las cifras del Seguro Social tendrá como 13 millones 200 mil trabajadores formales, pero las otras estimaciones nos hablan de 12 millones 400 mil trabajadores en la historia informal, ya casi se empataron.

Ahí tenemos otra parte en donde podríamos estar contribuyendo con un ahorro de este tipo, pero vemos que están fuera del sistema y de la seguridad social.

Finalmente, para dejarlos más preocupados, hay que recordar que hace unos años discutíamos lo del bono demográfico, que al discutirlo con mis amigos de Conhapo, dicen: “ese que eso va a ser el drama demográfico”. ¿Por qué? Porque la mayor parte del desempleo que hoy tenemos son jóvenes con una baja calidad educativa, ¿adónde los vamos a echar? ¿Qué opciones les vamos a brindar a ellos? Por esta vía, qué opciones tendríamos que plantearles para que con una formalización de las actividades que vayan a emprender, se pueda fortalecer el sistema de ahorro, sobre todo garantizar, ahora sí, para los que ya nos vamos, nuestras pensiones. Gracias.

**El ciudadano** : Gracias. Un aplauso a nuestros ponentes, licenciado Juan Manuel Pérez Porrúa, titular de la unidad política de ingresos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y al maestro Aníbal Gutiérrez Lara, académico de la UNAM.

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 126, bpg

Para cerrar esta etapa, de la mesa cuatro, sobre la s Afores, le solicitamos sus comentarios al diputado presidente de esta comisión, el diputado Uriel López Paredes.

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Muchas gracias, Aníbal, Juan Manuel, diputado.

Vamos a hacer un receso para comer, me dicen que en el...

**El ciudadano** : ... aquí en la entrada tenemos unos *box lunch* para apoyar en la comida, si son tan amables.

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** David, muchas gracias. A esta hora en lo que hay que pensar es comer.

Muchas gracias y continuamos en una hora más.

**El ciudadano** : A las 4:00 de la tarde viene la mesa 6, la encabeza el licenciado Miguel Ángel Fernández Pastor, director del Centro Interamericano de Estudios de Seguridad Social; el maestro Leonardo Lomelí, y la va a coordinar el diputado Benito... Margarito del Partido Acción Nacional. Muchas gracias... en el D.

(Sigue turno 31)

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Buenas tardes. Vamos a continuar con la última mesa de este foro, sobre inversión de los recursos de las Afore en proyectos productivos. Antes de dar la palabra al diputado Bernardo Margarito Téllez, que es quien va a moderar esta mesa, queremos agradecer la presencia de los alumnos del Colegio de Ciencias y Humanidades del plantel Vallejo. Le decía al doctor que van a ser próximamente trabajadores, y espero que sean de la mayor importancia. Diputado Téllez, por favor.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 127, bpg

**El diputado Bernardo Margarito Téllez Juárez:** Gracias, diputado presidente de la comisión.

Voy a dar lectura a quien va a ser nuestro ponente, nuestro invitado hoy, el señor Miguel Ángel Fernández Pastor, de origen argentino. Abogado egresado de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad Nacional de Buenos Aires. Actualmente desempeña el cargo de director del Centro Interamericano de Estudios de Seguridad Social.

Ha desempeñado entre otros cargos los siguientes: gerente de Normatización de Prestaciones y Servicios de la Administración Nacional de la Seguridad Social; presidente de la Asamblea Permanente de la Seguridad Social de la República de Argentina; coordinador ejecutivo de la subregión segunda del Cono Sur de la Conferencia Interamericana de Seguridad Social; coordinador del Observatorio Regional de la Seguridad Social de la Organización Iberoamericana de Seguridad Social; representante argentino ante la Unidad de la Seguridad Social del Mercosur, dependiente de la Comisión Multilateral de la Seguridad Social del Mercosur; y representante argentino en el ente de ejecución del proyecto BID Mercosur, destinado a la construcción de la base única de la seguridad social del Mercosur. Asimismo, ha desempeñado cargos docentes y de asesoría y periodísticos.

Con nosotros, el señor Miguel Ángel Fernández Pastor. Bienvenido.

**El ciudadano Miguel Ángel Fernández Pastor:** Bueno, muchas gracias por la invitación y por la presentación, que es más que generosa.

Como habrán escuchado en lo que leyó mi amigable presentador, mi vida se ha dedicado a la seguridad social. He trabajado en todos los ámbitos de la seguridad social de mi país, y he tenido la fortuna de representar a mi país en varias cuestiones que las que están ahí relacionadas ahí, siempre en la seguridad social.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 128, bpg

Y hago esta aclaración porque cuando me invitaron a dar una charla en este ámbito, donde se iba a hablar de las relaciones de inversión de los fondos que capitalizan las Afore, en realidad mi primera tentación fue rehusarme, porque no soy un experto en inversiones. Además agregaría que aunque lo fuera, a lo sumo podría ser un experto en inversiones en mi país. Tendría que conocer los títulos y los modos de inversión que existen en México para poder opinar de algo que pudiera obtener un resultado razonable. Si además me hubiera dedicado a investigar la administración de fondos de pensiones en México, lo único que podría decirles es lo que ustedes ya conocen, que sería lo público.

Pero en realidad, y luego de meditarlo, pensé que hay cosas que puedo decir acá, aunque no relacionadas directamente con la inversión productiva que se pueda hacer a través de los fondos de pensión. Además, si tengo la dicha de que han aparecido un montón de chicos jóvenes que se incorporan a este debate, no voy a perder la oportunidad de por lo menos hacer proselitismo, ya que estamos en una casa llena de política, en materia de seguridad social.

Cuando hablo de proselitismo en materia de seguridad social, lo digo en el sentido que en la política se habla de las políticas de Estado, o de las políticas de gran valor político. Que son las políticas en las que no importa quién gobierno, las va a llevar siempre adelante. Yo creo que la seguridad es una de esas grandes políticas, que no importa quién gobierne, pues todos las van a llevar adelante. Y diría, cada vez con mayor fuerza, seguramente todos los partidos políticos que gobiernan en cada uno de nuestros países van a tratar de llevar a su manera, con su ideología, con su visión, con su posición, las políticas de seguridad social adelante.

Entonces me gustaría comentarles un poco de qué es lo que pasa en general en nuestro continente en materia de seguridad social que pueda llevarnos a tener un panorama más o menos razonable de lo que pasa en el continente y, por tanto, visualizar a México en el contenido de ese continente, que es el continente americano, en el cual todos estamos incluidos.

Ustedes saben que en la década de los ochenta en Chile nació el primer régimen de capitalización individual y obligatorio. Pero en realidad la capitalización individual no es inventada en Chile. Los que somos abogados



## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 129, bpg

sabemos que el sistema de renta vitalicia es tan viejo que está incluido en el Código Napoleón, en 1804, donde cada uno podía ir a una compañía de seguros, o a alguien donde le depositara el dinero, o poner una cifra entera, y que iba a recibir periódicamente ese dinero.

Digo esto para que se sepa que en materia de seguridad social todo está inventado. No hay inventos que aparecen por arte de magia y que aparentan resolver las distintas cuestiones. Y el mundo intelectual de la seguridad social desarrolló infinita cantidad de herramientas técnicas para dar atención a la seguridad social. Así como digo que el Código Napoleón preveía la renta vitalicia, digo que a través de los esquemas de seguros se implantaron seguros que terminaban también con una renta vitalicia. Cada uno iba y hacía su aporte individual.

También se inventó un esquema de seguridad social, o de seguro social, que es el famoso esquema que ha regido los destinos del mundo, que es el inventado por Wiergman en Alemania, en 1884, cuando en realidad no sabemos si lo inventa porque quiere resolver una cuestión social o por espanto, porque ve que se le vienen los problemas sociales encima, y la mejor manera de dar cobertura a todos los que tienen necesidades es inventar un esquema de seguridad social. Y cómo inventa ese esquema de seguros. La gente aporta, se junta ese dinero, y cuando tiene una contingencia social se lo vamos reintegrando en función de esa circunstancia.

Pero esos sistemas de seguro siempre involucraron pura y exclusivamente a lo que hoy conocemos como la economía formal, aquellos que trabajan en la economía formal. Porque hay que ser trabajador formal para aportar en un organismo de seguridad social, para tener cobertura en fechas posteriores.

Los sistemas de seguridad social fueron madurando. Se construyeron, después se fueron incorporando gentes. Y entonces se hicieron promesas que no se podían cumplir. La inflación hizo lo suyo. Las distintas circunstancias económicas fueron haciendo lo suyo. Y entonces los seguros sociales no alcanzaron para responder a las necesidades que la misma gente tenía y que había depositado su confianza en el seguro.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 130, bpg

Entonces se inventaron, primero, cuando medianamente alcanzaban los sistemas de reparto, que todo lo que se recibía se entregaba, y después se inventó un segundo sistema, un tercer sistema en realidad, que es el sistema de lo que se llama “reparto asistido”. Como no alcanza la plata, el Estado pone plata de rentas generales para cubrir las necesidades del conjunto de la gente.

Acá permítanme hacer un paréntesis. Éste es un sistema, y como a mí me gusta decir, es al revés que Robin Hood, es Hood Robin, porque los pobres financian a los ricos. Cuando yo financio un sistema de seguro social con impuestos de rentas generales estoy financiando a las personas que trabajan en la economía formal. Qué hay de los trabajadores que no pertenecen a la economía formal y pagan un impuesto al comprar un producto; aportan, y sólo reciben los de la economía formal.

Pero también existieron otros sistemas, que existen aún hoy. En mi país, por ejemplo, 77 cajas profesionales funcionan con la metodología que les voy a contar ahora, y en Brasil hay tres mil y pico de cajas que funcionan de esta manera, que es lo que se llama “capitalización completa”.

¿Qué significa esto de capitalización completa? Cuando nace un régimen de...

(Sigue turno 32)

... y en Brasil hay 3 mil y pico de cajas que funcionan de esta manera, que es lo que se llama capitalización completa. Que significa esto de capitalización completa, cuando nace un régimen de seguro social, cuando se pone en vigencia un régimen de seguro social, ese régimen normalmente como la gente joven empieza a aportar y va a recibir jubilación o pensión pasado un largo tiempo.

Eso se va a acumular en un gran fondo, va a ir sumando dinero y entonces durante el tiempo que transcurre entre que la gente aporta y empieza a utilizar esos recursos, se acumula una gran masa de dinero, entonces a esa masa de dinero es necesario invertirla.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 131, bpg

La diferencia, cuando pierde la renta vitalicia, es que en vez de beneficiar a la persona que puso el dinero, beneficia al conjunto del sistema, disminuye probablemente las contribuciones o mejora beneficio pero para todos por igual.

Es decir, es un régimen todavía sustentado en un régimen solidario, insisto esto funciona en el mundo, sigue funcionando. Por tanto, el mundo tuvo regimenes de capitalización en individual, regimenes de reparto, regimenes de capitalización completa, regimenes de reparto asistido y además mixtos, mezclados unos con otros.

Porque digo esto, porque quise hacer refrescar estas cosas que son a veces técnicas, porque creo que tuvimos un gravísimo problema en la década de 90, en la década de 90 tuvimos el problema que se pretendieron *ideologizar* herramientas técnicas.

Lo que era una herramienta técnica, como es la capitalización o el reparto, se pusieron a confrontar como si a través de esas cuestiones confrontaran dos ideologías. Creo, que esto es incorrecto, esto debe ser corregido, razonado o razonablemente y esto lo digo por lo siguiente:

A mí me gusta decir que no se deben confundir las herramientas con la ideología, que por ejemplo un cuchillo es una herramienta y con ese cuchillo puedo comer un buen asado argentino o puedo matar al vecino y nunca va a tener la culpa la herramienta, la culpa la va a tener la persona que utilizó la herramienta.

Por tanto, cuando alguien dice, que el reparto es bueno, que la capitalización es mala, que el reparto asistido, que la capitalización competa o todas estas cuestiones que se quieren *ideologizar* en realidad está confundiendo la ecuación, por lo menos desde mi pequeño punto de vista.

Lo importante no pasa por cual es la herramienta que utilizo, sino como la utilizo, por ejemplo, para que sepamos en los distintos países de toda América tenemos sistemas donde la herramienta capitalización se utiliza de manera bien visibles.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 132, bpg

Por ejemplo en Chile a imagen y semejanza de México tiene sólo cuentas individuales para cubrir la totalidad de los sistemas de seguro, en mi país en la Argentina teníamos un sistema de reparto, pasamos a un sistema mixto en donde la gente podía optar por un sistema o por el otro que iba derecho hacia... de Chile y de México y que de golpe por una decisión política se revirtió y se volvió al viejo sistema que era el viejo sistema de reparto.

Uruguay tiene un sistema muy interesante también, en donde existe un sistema de reparto general y arriba aquellos que superan cierto límite de su capacidad económica tienen que aportar a una cuenta de capitalización, pero aquellos que tienen baja capacidad económica quedan inexorablemente encerrados en el reparto.

Brasil tiene otro sistema muy interesante también, que es un sistema de capitalización obligatorio, pero complementario donde hay un sistema básico de reparto otorgado por el Estado y arriba de ello hay una cuenta de capitalización.

Entonces, les pediría a todos ustedes que reflexionen, sean de México, de Argentina, de Chile, de Uruguay, de Brasil, en algunos de nuestros países tenemos satisfacción plena en materia de seguridad social, estoy diciendo en aquellos que existe el reparto puro, como aquellos que tienen reparto asistido, complementario y lo que quieran en el esquema que ustedes quieran.

Y seguro, de inmediatez en la cabeza de ustedes ha funcionado una respuesta, no, no tenemos satisfacción plena, ninguno de nuestros países de América puede decir que tiene un sistema de seguridad social que cubre las expectativas del conjunto de la población y esto es por una razón muy sencilla, no importa que apliquemos un sistema o apliquemos otro.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 133, bpg

En mi opinión lo que importa es lo que estemos dispuestos a invertir en materia de seguridad social, las herramientas no ayudan más que a mejorar o a favorecer esa inversión, pero lo importante es cuanto estamos destinados a hacerlo.

Para poner un ejemplo común, un ejemplo simple, en una casa, en una casa de familia uno puede decir que para la educación de los hijos va a destinar el 1 por ciento, o puede decir que para la educación de los hijos se va a transformar en una de las prioridades fundamentales de la familia.

La diferencia será tener un hijo profesional o un hijo obrero, trabajador, seguramente porque es un problema de dedicación de esfuerzo que la familia le pone en esa cuestión, como la sociedad somos en definitiva una gran familia dependerá de cuanto estemos dispuestos a invertir como sociedad en esa gran construcción que es la construcción del ser humano que es en definitiva el fin central de la seguridad social, lo que invirtamos será el resultado que lograremos.

Entonces, esto es lo que nosotros deberíamos de visualizar como cuestión central en materia de seguridad social, cuanto es la inversión que como estados en nuestra América latina estamos dispuestos a hacer y para eso es bueno ver lo que hacen los países desarrollados, porque los países desarrollados no se desarrollaron por arte de magia, no es de que pasó milagrosamente un hada madrina mágica y dijo acá se desarrolla Europa.

Se desarrolló, porque tuvieron políticas de Estado, políticas de inserción, políticas de inclusión y que fueron favoreciendo permanentemente la inversión en herramientas como la herramienta de la seguridad social y honestamente creo que este es el gran debate en materia de seguridad social.

Utilicemos la herramienta que queramos, pero analicemos correctamente su contexto, no es lo mismo utilizar una herramienta de capitalización individual para una persona con una alta capacidad económica, que para utilizarla, para que utilice esa misma herramienta un trabajador informal o un trabajador de temporada que

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 134, bpg

puede hacer aportes esporádicos, para cada uno de estos sectores de la sociedad tenemos que tener herramientas de distintas características que vayan dando cobertura.

En definitiva, en materia de regímenes de seguridad social a lo que tenemos que tender y utilizando distintos tipos de herramientas no es a darle cobertura exclusivamente a los trabajadores formales como ocurre hoy en día en todo nuestro continente, sino ir bastante más allá y tratar de darle cobertura a los trabajadores formales y a los trabajadores informales.

Para eso, hace falta tener claridad de pensamiento, apertura ideológica y tener la posibilidad de visualizar que para cada caso, de que para cada grupo de una sociedad hay herramientas distintas con que atacarlos y como tampoco me gustaría esquivar el bulto totalmente en materia de inversiones, quiero decirles algo que forma parte de la experiencia, de la experiencia de trabajar en materia de seguridad social.

Como les decía todos los regímenes de seguridad social, cuando nacieron como recibían dinero y no daban beneficios acumulaban grandes masas de dinero, entonces ayer hablando con una de las personas que creo que más saben de seguridad social que es justamente un mexicano que es Antonio... discutiendo este tema de que si iba a venir a hablar acá, llegamos a la conclusión de que hay dos teorías.

Se podrán utilizar en capitalización completa, en reparto, en capitalización individual donde uno quiera, que es la teoría de la magia o como digo la teoría del albañil. Digo, la teoría de la magia, porque todos los regímenes de seguridad social que conocí cuando tuvieron la oportunidad de acumular dinero creyeron que esta era una fórmula mágica, que habían descubierto las cosas más maravillosas que se pueda crear que es la posibilidad de acumular dinero en forma indefinida y que nunca, como era tan lejos, uno imaginaba que iba a tener que otorgar beneficios.

Hasta que chocó con la realidad, había que otorgar beneficios y la plata no me alcanza y entonces imagina que como los panes de Cristo la plata se iba a multiplicar por toneladas y que esa plata iba alcanzar para todos, insisto esto más allá que operara el sistema de jubilaciones y pensiones, siempre se creyó que la plata

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 135, bpg

se multiplicaba por sí mismo, que podía hacer inversiones, entonces inventaron las más... que uno pueda creer, desde que conozco que ha pasado en el continente de comprar hoteles, construir casas, teatros, cines, México si no me equivoco hasta clubes de fútbol todo ha pasado a través del tiempo con fondos acumulados a través del sistema de seguridad social en el convencimiento de que era posible...

(Sigue turno 33)

... que ha pasado en el continente, de comprar hoteles, construir casas, teatros, cines, en México si no me equivoco hasta clubes de fútbol, es decir, todo ha pasado a través del tiempo con fondos acumulados a través del sistema de seguridad social en el convencimiento de que era posible construir un fondo que iba a ser tan grande que nos iba a alcanzar para todos.

Y la realidad demostró que en materia de seguridad social hay que ser como el albañil, que es poner ladrillo a ladrillo, no esperar milagros, porque los milagros y las finanzas no van emparentados en general. En realidad lo que hay que hacer, hay que tratar de ser serios, responsables, pensar que las inversiones que se hagan tienen que tener seguridad, porque tienen que recibirlas otra persona que va a tener una necesidad y que no le podemos decir que fracasamos con inversión, pero que esa inversión tiene que tener un mínimo de razonabilidad, de rentabilidad.

También hay que imaginar que los fondos son fondos del conjunto de la sociedad y que por lo tanto también es muy bueno que se inviertan en el crecimiento productivo, que es un poco la propuesta de este encuentro, porque en definitiva los fondos, sean por cuentas individuales o pueden ser por sistemas masivos, de aportes, o por sistema de Seguro Social, son en definitiva el conjunto del pueblo, porque es el conjunto de los trabajadores los que aportan en ese sistema, y por lo tanto son buenos que los resultados de esas inversiones también vuelvan al pueblo, en materia económica a través de mejores beneficios y a través de mejoras en obras de infraestructura y en distintas cuestiones.

Yo creo que en definitiva, tanto en materia de inversiones como en materia de seguridad social, y me atrevería a decir, en general, en todos los aspectos de la vida lo más importante es el sentido común. Tener

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 136, bpg

sentido común para hacer las inversiones, tener sentido común para que esas inversiones le sirvan al conjunto de la gente y que esas inversiones en definitiva nos terminen ayudando a todos.

Ya por último y para despuntar el vicio, quisiera decirles dos cosas que yo siempre trato de transmitir. La primera de ellas es que cuando uno discute dentro de su propio país discute en el convencimiento a veces de que se está en la gloria, de que seguramente estamos en el mejor país del mundo, somos los mejores, y creemos que estamos maravillosamente bien. O también puede ocurrir la inversa, que creemos que estamos en el final del mundo, lo que nos pasa a nosotros no le pasa a nadie, no hay otros que tengan circunstancias iguales.

Entonces a un amigo mío un día le preguntaron: decirme, ¿cómo está tu mujer? Y el contestó: depende con quien la compares. Y creo que ésta es la realidad. Para saber si uno está bien o está mal, lo mejor es compararse, tener la posibilidad de mirar, de visualizar, ver lo que hacen otros, particularmente los otros que han logrado mejor desarrollo, particularmente los otros que han logrado mayor construcción social. Eso es lo que yo creo que hay que aprender a mirar, más que mirar la forma en que utilizo la herramienta.

Y por último también para despuntar el vicio en materia de seguridad social quiero dejarles un mensaje que a mí me parece que es quizás el mensaje más importante de la seguridad social, más allá, insisto, del sistema que uno quiero utilizar.

Toda construcción humana, la que uno quiera hacer desde una empresa, desde un puesto para vender tortillas aquí enfrente hasta la General Motor o la Ford, o la empresa que uno quiera, lleva inexorablemente acarreado la obligación de seguir cinco pasos que son inexorables.

El primero de ellos es tener una buena idea, porque si yo no tengo una buena idea a nadie le va a interesar lo que yo haga.



## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 137, bpg

El segundo paso es tener un plan para llevar adelante esa idea. Si yo no tengo un plan para llevarlo adelante no hay forma de que esa idea la conozca la gente que la utilice y que le sirva.

La tercer cuestión, que si inexorablemente tengo que invertir, no hay ninguna posibilidad que yo construya, ninguna empresa donde no invierta tiempo, trabajo, capital, cosas. Si yo no invierto no hay ninguna posibilidad.

La cuarta cuestión es trabajar muy duro. Toda empresa se hace en base al sacrificio humano y al trabajo.

Y recién, la quinta, es recibir los beneficios.

Si estos cinco pasos son obligatorios para construir cualquier empresa que construya el ser humano, alguien puede pensar que la empresa más importante que tenemos los seres humanos, que es el vivir en una sociedad, la podemos hacer sin inversión social, yo creo que salta a la vista que vulnera el sentido común suponer que es posible.

Muchas veces en materia de seguridad social se pensó que era posible, no sólo no invertir en ello, sino sacarle beneficio a la seguridad social. Y entonces el verdadero dilema en materia de seguridad social pasa por definir cuáles son sus objetivos.

Creo que si definimos que el objetivo de la seguridad social es eliminar las asimetrías sociales, construir una sociedad más justa, un hombre más libre, un hombre más preparado o un ser humano más preparado, para incluir a las mujeres, perdonándome que haya dicho hombres, creo que es imprescindible o básico que tenemos que imaginar que tenemos que invertir en ello.

Si tenemos la capacidad de darnos cuenta de que la seguridad social es una inversión en la construcción del hombre y no un gasto, habremos aprendido la verdadera elección de la seguridad social y entonces habremos aprendido a valorarla, a tenerla en cuenta y más allá de las herramientas que se utilicen, y más allá de a dónde

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 138, bpg

vayan los fondos, será una herramienta que nos sirve a todos para tener la oportunidad de vivir en una sociedad mejor cada día.

Muchas gracias.

**El diputado** : Muchas gracias, a nuestro ponente Miguel Ángel Fernández Pastor.

Vamos a continuar, como había dicho nuestro presidente de la comisión de seguridad social, y vamos a tener como segundo ponente al señor Pedro Zorrilla Velasco, quien es licenciado en economía por el ITAM, cuenta con maestría en Administración Pública por la escuela Kennedy, de gobierno, de la universidad de Harvard.

Desde el 2001 es director general adjunto de la Bolsa Mexicana de Valores, de 1995 al 2000 fue director técnico de la Asociación de Bancos de México, de 1991 a 1994 ocupó diversos cargos en la Comisión Nacional de Valores.

Con nosotros el señor Pedro Zorrilla Velasco.

**El ciudadano Pedro Zorrilla Velasco:** Muchas gracias, por la presentación. Especialmente muchas gracias por permitir a la Bolsa Mexicana de Valores y a un servidor participar en el taller, en este foro importante sobre la Inversión de los recursos de las Afore y proyectos productivos.

Tengo una presentación un poco extensa, voy a ir sobre ella rápidamente para dejar algunos temas que creo que son importantes sobre el tema, y en el detalle de la presentación podrán encontrar mayor información.

La Bolsa Mexicana de Valores es una empresa privada en México. Es una empresa que opera bajo una concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Realizamos actividades que están reguladas por la

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 139, bpg

Ley del Mercado de Valores, la institución está supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y realizamos actividades que permiten el buen funcionamiento del mercado de valores en el país.

Esto como una referencia general y en esta función nuestro objetivo principal es que el mercado de valores funcione de manera eficiente, pero también de manera organizada y regulada. Es decir, que sea un mecanismo que dé certeza a todos los participantes respecto a las actividades de inversión y de ahorro, o de financiamiento que se llevan a cabo dentro del propio mercado.

Esto es importante a la luz del tema de este foro, porque las Afore administran recursos que se invierten precisamente en instrumentos que se negocian, se colocan dentro del mercado de valores bajo un contexto regulatorio y legal muy bien definido.

Es entonces que la administración que hace la bolsa de los procesos de acceso, de instrumentos, de operación de los instrumentos y de cuidado del cumplimiento del marco regulatorio es muy importante para que las inversiones se hagan con eficiencia y con información suficiente para que las inversiones cumplan precisamente con este objetivo de ser razonables y bien fundamentadas en información sólida.

Con este antecedente les platicaría rápidamente algunos indicadores del mercado. Voy a empezar...

(Sigue turno 34)

... en el que sintetiza cómo se movieron los precios de las acciones que están cotizadas en el mercado, cada día, y en esa medida se puede decir que el mercado es un indicador de cómo los inversionistas y los participantes del mercado asimilaban la información disponible de las empresas y del entorno económico y productivo en el que se desempeñan las propias empresas.

El 2009 ha sido un año muy complicado. Tuvo una primera parte muy difícil en términos de volatilidad y corrección de precios; sin embargo, a partir de mediados del año había una importante recuperación de los precios, de tal forma que el índice de precios y cotizaciones ha podido ofrecer un buen rendimiento y regresar

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 140, bpg

a niveles de precio que hace nuevamente atractivo a los participantes participar activamente dentro de la bolsa.

En la siguiente lámina simplemente presentarles que uno de los esfuerzos que ha hecho la bolsa, siendo el índice de precios y cotizaciones el principal indicador, lo que hemos querido es que no sea el único índice de referencia para el mercado. En los últimos años hemos generado otros índices, particularmente aquí les presento cuatro índices de una familia de índices que denominamos compuestos. El índice de precios y cotizaciones está integrado por 35 empresas solamente. El índice compuesto está integrado por 60 acciones, las más grandes en tamaño.

Y luego este índice de 60 acciones lo dividimos en tres partes para identificar las empresas grandes, las medianas y las pequeñas dentro de las 60 más importantes del mercado.

Y también tenemos un índice que denominamos Habita, en donde participan las empresas que están listadas en bolsa y cuya actividad es la construcción de vivienda de interés social. Aquí simplemente para informar que la bolsa ha venido innovando en índices toda vez que las Afores, hasta hace muy poco, bueno, hasta ahora en realidad, pueden invertir en acciones solamente a través de índices, por eso es que hemos cuidado que haya índices eficientes y que permitan identificar oportunidades de inversión de manera distinta en función de las carteras o valores que componen cada uno de los índices.

Esta lámina es para demostrar que la bolsa, como mecanismo de negociación de acciones ha venido avanzando de manera importante en el nivel de actividad transaccional, todos los días. Esta lámina nos presenta la estadística del número de operaciones promedio que se hacen en el mercado accionario. Del valor de estas operaciones, del importe de estas operaciones, también en promedio diario, vemos cómo de 2003 a la fecha las estadísticas no han dejado de crecer, lo cual supone que hay mejores oportunidades para comprar, vender y con esto generar una mejor formación de precios, es decir, que los precios de las acciones reflejen eficientemente o lo más eficientemente posible la situación particular de cada una de las empresas y la información disponible en los mercados.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 141, bpg

Éstas son buenas noticias porque permite a todos los participantes, entre ellos a las Afore, poder entrar y salir al mercado, comprar y vender valores con eficiencia y sin problemas de liquidez.

El mercado en este año ha venido recuperándose gradualmente. El mercado, como les decía, no es el índice de precios y cotizaciones. Atrás del índice de precios y cotizaciones hay dos grandes mundos, dos grandes factores, como en todo mercado, que es la oferta y la demanda. Por un lado tenemos a las empresas y otros emisores que emiten valores en el mercado y obtienen financiamiento a través de la colocación de valores; y por otro lado están los inversionistas, el lado de la demanda del mercado, que compran esos valores y de esta manera se realiza una función de intermediación. Oferta y demanda se encuentran; ahorro y necesidades de inversión pueden encontrar canalización eficiente y productiva de los recursos.

Aquí lo que presentamos, simplemente la actividad de colocación de acciones este año y por ejemplo, aquí un grupo de 11 más 2, de trece emisoras han obtenido recursos para fortalecer sus estructuras de capital y poder crecer o reestructurarse por un monto de 17 mil millones de pesos.

Es decir, en la medida en que haya operaciones de esta naturaleza el mercado cumple con su función de hacerle llegar a las empresas recursos para poder crecer y materializar sus necesidades de inversión o de reestructuración. Esto es por el lado de acciones.

Pero también en el mercado de valores hay un segmento para la emisión de títulos de deuda, que es otro universo distinto de valores, que no supone la colocación del capital, sino más bien comprar un valor que representa una obligación de pago de una deuda por parte de una empresa, de un estado, de un municipio, de una empresa paraestatal porque todos estos participantes hoy emiten deuda en el mercado.

Igualmente la crisis afectó fuertemente este segmento de mercado. El primer trimestre del año fue muy bajo en la actividad de colocación. Según, a partir del segundo trimestre ha habido una buena recuperación y vemos cómo en el año se ha venido recuperando la actividad tanto de emisores gubernamentales como de

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 142, bpg

empresas, bancos y sociedades financieras de objeto limitado, que son los principales jugadores que hoy participan emitiendo instrumentos de deuda en el mercado de valores.

Uno de los grandes demandantes de valores son las Afore. Las Afore al administrar los recursos de los trabajadores, al administrar el ahorro forzoso de los trabajadores, que es un ahorro que es de carácter obligatorio, deben hacer como una de sus funciones principales una administración eficiente de las carteras o portafolios de inversión. Lo que hacen es ver la disponibilidad de valores en el mercado y hacer una selección de valores y una diversificación del portafolio que permita maximizar los rendimientos, al tiempo que los riesgos asociados a las inversiones sean riesgos de crédito, riesgos de liquidez que están debidamente diversificados e identificados.

Las Afore han sido un motor muy importante de crecimiento de los mercados financieros en la primera etapa en donde fundamentalmente invertían en instrumentos de deuda, permitieron un crecimiento importante en el ritmo de las colocaciones y un crecimiento en el número de emisores en el segmento de deuda.

Más recientemente también han venido participando en el segmento de capitales a través de inversión de índices, es decir, no pueden todavía invertir en forma directa comprando y vendiendo valores o acciones en lo individual sino tienen que hacerlo a través de índices o carteras que están integrados en estos índices.

Sin embargo, en la siguiente lámina presentamos cuál es el régimen de inversión actual o de las Afore que tienen que administrar: cinco Siefores, cinco sociedades de inversión. Los perfiles de cada sociedad son distintos y están diseñados sus regímenes de inversión en función de la edad de los trabajadores. Mientras más joven es el trabajador mayor plazo y mayor variedad de instrumentos pueden integrar a sus portafolios. Ya trabajadores que somos un poco más grandes tenemos que limitarnos a un régimen más restrictivo respecto del tipo de instrumentos y riesgos que se pueden tomar dentro del portafolio.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 143, bpg

Me refiero a riesgos porque la inversión en renta variable, la inversión en acciones es muy segura cuando se hace en lapsos largos de tiempo, pero puede ser riesgosa cuando tienes un tiempo breve para pensionarte y donde los movimientos de corto plazo del mercado pueden afectar tu pensión.

Pero hoy hay cinco Siefores y cada Siefore debe invertir ciertos porcentajes en papel gubernamental. Pueden invertir en deuda nacional extranjera, pueden invertir en instrumentos bursatilizados, pueden invertir en renta variable nacional y extranjera, en instrumentos que todavía no hemos podido generar en el mercado que son instrumentos asociados al segmento de bienes raíces y en instrumentos estructurados que van directamente a la inversión productiva.

Los fondos de pensiones han crecido de manera importante de administrar más de un millón de millón de pesos de los trabajadores. Esto es ahorro nacional y una vez que se identifica este recurso de ahorro lo que procede es encontrar las vías más eficientes para su inversión y administración.

En la parte de abajo mencionamos que de ese 1.1 millones de millones de pesos que son los activos que hoy administran las Afore, en renta variable, es decir, en el mercado accionario, en instrumentos accionarios tienen invertido 132 mil millones de pesos; 67 por ciento de esa cantidad son acciones mexicanas a través de índices. Es decir, las Afore ya son un jugador importante dentro del mercado accionario.

Una consideración básica en materia de finanzas y que está detrás de la lógica de un régimen de capitalización individual en donde las Afore son quienes administran bajo cierto régimen de inversión los recursos de los trabajadores es que los portafolios bien diversificados permiten aumentar la eficiencia, la rentabilidad, la seguridad del ahorro nacional; la diversificación a sí mismo, sin poner todos los huevos en una misma canasta, como se dice comúnmente, ayuda a evitar la concentración de portafolios en clases de instrumentos, en sectores, en industrias, etcétera.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 144, bpg

Algo que es importante y que publicó el Banco Mundial recientemente en una publicación que hizo, es que está probado que un aumento de 1 por ciento solamente en los rendimientos de los fondos de pensiones se traduce en un incremento de 20 a 30 por ciento...

(Sigue turno 35)

... en la parte de arriba les fue...respecto a la información de deuda disponible, en la parte de abajo los instrumentos de capitales.

En deuda el instrumento que más aceptación ha tenido desde su creación en el 2001, son los certificados bursátiles que permiten emitir deuda en corto plazo, en mediano y largo plazo y permite también hacer operaciones de bursatilización a los cuales me voy a referir un poco más adelante. Siguen existiendo los tradicionales papeles comerciales que también permiten el financiamiento a plazos menores de un año.

En capitales existe el instrumento tradicional que son las acciones, la emisión en directo de títulos accionarios por partes de empresas y más recientemente se crearon los nuevos títulos que denominamos certificados de capital de desarrollo que permite, también, invertir en proyectos de inversión, no solamente en empresas establecidas sino en proyectos de impresión particulares que permitan generar rendimientos y flujos a lo largo del proceso de inversión o de ejecución del proyecto.

Un tema muy importante dentro del mercado de valores—en la siguiente lámina, por favor—, así como la bolsa, les mencionaba esta regulada por el mercado de valores, la propia ley regula de manera expresa y muy puntual a todos los participantes del mercado. Por un lado a las casas de bolsa que son los intermediarios que participan en el mercado de valores y también a las propias emisoras cualquier entidad o empresa que emita valores al mercado está sujeto a una regulación muy estricta y muy particular.

De manera particular, todos los valores que se colocan en el mercado de valores están sujetos a reglas puntuales en materia de gobierno corporativo, ahora les explico qué es esto. También en materia de transparencia y revelación de información durante todo el tiempo que el valor esta alistado del mercado.



**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 145, bpg

Por gobierno corporativo, hoy entendemos como las empresas están organizadas, como están integrados los consejos de administración, que en ellos participen consejeros independientes, que tengan una opinión objetiva e independiente dentro del consejo de administración que haya mecanismos específicos que le den transparencia a las operaciones de las empresas y que además le de protección a los inversionistas minoritarios.

Por lo que hacer revelación de información, aquí todas las empresas, sea que emitan capitales o deuda deben hacer un prospecto de colocación, es un documento muy amplio donde explica, específicamente, el giro de la empresa sus riesgos las características de los valores y luego esta obligado ha hacer reportes periódicos cada tres meses, con información auditada, por un auditor independiente y también debe hacer informes anuales o en su caso la revelación de eventos relevantes cuando haya aspectos importantes que los inversiones deban de conocer.

Para concluir sobre este tema, todos los valores que se colocan y se negocian en el mercado de valores están sujetos a una regulación específica, son vigilados por la bolsa mexicana de valores y son reguladas por las autoridades financieras. Es un factor importante.

El... es el sistema que ofrece la Bolsa Mexicana de Valores para automatizar el 100 por ciento estás obligaciones de revelación de las empresas. De tal manera que estados financieros trimestrales, anuales, reportes del director general, eventos relevantes, etcétera, hoy se envían por medios electrónicos de manera eficiente a la bolsa y la bolsa a su vez lo disemina de manera amplia en el mercado.

En materia de nuevos instrumentos, quisiera nada más brevemente sobre dos temas: Uno, la bursatilización y otro los certificados de capital de desarrollo. No voy a entrar a detalle a los certificados de capital, porque se que el maestro va a hablar sobre estos temas.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 146, bpg

Pero el primer tema es la bursatilización y éste es un tema relevante, porque a través de este mecanismo han podido participar en el mercado, 1. Empresas más pequeñas, 2. Alrededor de ocho estados y 3. Alrededor de siete o seis municipios.

También han podido participar sofóles, bancos y otras empresas del sector privado. La bursatilización lo que supone es afectar en un fideicomiso flujos conocidos que pueden provenir de rentas, del cobro de un impuesto, de las cuotas de peaje de una carretera, pueden provenir de la facturación de algún servicio, pueden provenir del cobro de créditos hipotecarios y cualquier ... se puede ofrecer como fuente de pago a través de un vehículo fiduciario y de esta manera con esa fuente de pago en lugar de que la empresa vaya exclusivamente a pedir recursos, puede hacer la emisión de valores y tener una vía alterna o alternativa de obtención de recursos.

Entonces la bursatilización es un proceso estructurado a través de vehículos fiduciarios, a través de los cuales las empresas, las entidades que tienen flujo, pueden convertir este flujo en oportunidades de financiamientos de manera muy eficiente en el mercado.

Se pueden—como les decía—bursatilar cuentas por cobrar, impuestos locales, derechos de cobro, hipotecas, créditos, fuentes, comisiones y participaciones de los estados por parte de la federación. Esto es en términos generales, algunos ejemplos de lo que se ha podido hacer en los últimos años en la bolsa, el financiamiento de vivienda, han hecho emisiones empresas como Sare, Urdi y Su Casita, que son constructores de vivienda de interés social. La bursatilización de impuestos federales o locales lo han hecho el Estado de México, el estado de Nuevo León, el Distrito Federal, el municipio de Monterrey, el estado de Hidalgo y el municipio de Aguascalientes, los dos.

Crédito de consumo automotriz, han hecho bursatilizaciones Ford y General Motors, de cuotas de carreteras lo ha hecho me parece que opera el túnel de Acapulco, la carretera a Fresnillo, la carretera a Tenango y la carretera de Matehuala.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 147, bpg

Créditos hipotecarios, lo han hecho tanto el Infonavit, sofoles como son Sólida Gemac y Su Casita. Pemex, ha hecho también bursatilizaciones, al mismo tiempo que la Compañía Federal de Electricidad y el Fonacot. Es decir, éste mecanismo a servido para ampliar las capacidades de otorgamiento de crédito de todos estos jugadores de manera muy importante. Y ¿cuáles son los beneficios de la bursatilización? Pues, una mayor transparencia, las empresas y entidades obtienen liquidez, recursos de activos que no son líquidos. Permite a valor presente como si ése término financiero, esos lujos futuros a 5,10, o 20 años. Permite también a las empresas y entidades versificar sus fuentes de financiamiento. Estos son instrumentos del mercado de deuda.

Los certificados de capital de desarrollo son instrumentos del mercado de capitales, porque de ahí adquieres un instrumento de deuda, adquieres un instrumento por el cual puedes ejercer un derecho de cobro y el instrumento restablece ciertas condiciones de pago de intereses y de pago de principal en determinados plazos y con condiciones bien especificadas.

En caso de los certificados de capital de desarrollo, el rector no proviene más bien de la eficiencia y éxito que tengan los proyectos de inversión asociados a este tipo de instrumentos. Un factor muy importante, es que a través del mercado puede ahora hacerse un derrame eficiente de recursos a áreas y actividades que tiene un impacto muy importante en el crecimiento de la economía como es la infraestructura, sean carreteras, puertos o aeropuertos, minería comunicaciones, proyectos industriales, proyectos empresariales en general capital de riesgo, capital privado. Estos dos últimos dos conceptos tienen que ver con fondos, que hacen es canalizar recursos a empresas pequeñas y medianas, que también tiene una importancia especial para el crecimiento de la economía y para la contribución a la producción del empleo.

La creación de estos instrumentos partió del análisis de la experiencia internacional, se los dejo para su referencia. Principalmente, la referencia fue el mercado de Toronto, donde hay actividades muy importantes de financiamiento de proyectos, utilizamos la experiencia de ellos en fideicomisos de inversión y también de la bolsa de Australia que tiene fideicomisos, especialmente vinculados, al área de infraestructura, que es un área que pensamos puede haber una importante contribución de estos instrumentos a la economía.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 148, bpg

Como les decía los certificados de capital de desarrollo se van a colocar, listar y negociar en una sección nueva del estado de capitales de la bolsa, es un nuevo tipo de instrumento, permitirá realizar inversiones en empresas y sectores en crecimiento...

(Sigue turno 36)

... colocar, estar y negociar en una sección nueva del listado de capitales de la Bolsa, es un nuevo tipo de instrumento. Permitted realizar inversiones en empresas y sectores en crecimiento, que por cierto es uno de los objetivos del Sistema de Ahorro para el Retiro apoyar los procesos de inversión del país.

Podría ser eventualmente la posibilidad de que empresas que financian en estas primeras etapas eventualmente y con mayor crecimiento puedan acceder al mercado de manera directa con acciones. Existen criterios de admisión muy estrictos, tienen un marco regulatorio sólido y son principalmente instrumentos para inversionistas institucionales y calificados, por las características del plazo y de la poca liquidez que ofrecerán estos instrumentos en el mercado secundario.

Estos son nuevamente los sectores que se podrían ver beneficiados con estos instrumentos. Les dejo aquí la definición, seguramente Pablo les platicará más a detalle en relación con los certificados de capital de desarrollo.

Yo me pasaría a la lámina que habla de regulación, un tema importante en los certificados de capital a la hora de traerlos a la regulación y a las disciplinas del mercado, era indispensable que estos vehículos, que también son fideicomisos, tuvieran una equivalencia regulatoria respecto de la regulación que les aplica a las empresas que colocan acciones en el mercado.

De tal manera que los órganos de gobierno del fideicomiso sean equivalentes a los órganos que tienen una sociedad anónima bursátil, es decir una empresa que tiene acciones listadas en la bolsa. Igualmente se prevén requisitos muy puntuales de revelación de información inicial, periódica y continua.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 149, bpg

En la inicial, de manera particular, le ponemos énfasis al calendario de las inversiones, al de identificación de los riesgos inherentes a las inversiones y a los criterios de elegibilidad de estas inversiones por parte de estos vehículos. Finalmente, también dentro de este ámbito, se identifican claramente obligaciones en materia de gobierno corporativo para quienes emitan a través de los certificados de capital de desarrollo.

Como veían en el régimen de inversión de las afores, los fondos de pensiones pueden invertir también en valores internacionales. Lo que hicimos en la Bolsa Mexicana de Valores fue crear una plataforma a través de la cual abrimos una puerta para comprar y vender valores que no están listados en México, pero que están listados en mercados reconocidos, desarrollados y de alta calidad internacionales, de tal manera que haya una mejor supervisión y que facilitemos los procesos de compra, venta, inversión y custodia de estos valores para los inversionistas institucionales.

Hoy a través del mercado global —así le denominamos en la Bolsa Mexicana de Valores— están disponibles para los inversionistas un total de 487 valores listados en los principales mercados del mundo, de los cuales 259 son acciones y 228 son una especie de títulos que denominamos títulos referenciados a acciones, que lo que hacen es replicar o estar ligados al comportamiento de un índice. En estricto sentido comprar y vender un *track* significa comprar y vender una canasta de acciones. ¿Cuál canasta? La misma que significa el propio índice.

Para concluir, mencionar que el mercado de valores ha venido avanzando en su marco regulatorio, que el mercado de valores de México está a la altura de los mercados a nivel internacional. Estamos listos para atender las responsabilidades altas que suponen admitir a la negociación valores que son objeto de inversión no solamente de afores, sino también de sociedades de inversión, que también son mecanismos de inversión colectivo. Estos a diferencia de las Afores es a inversión de ahorro voluntario y sin duda también de múltiples inversionistas nacionales y extranjeros que participan todos los días en el mercado.

Las bursatilizaciones, el certificado bursátil y ahora los certificados de capital de desarrollo han permitido ampliar esa gama de instrumentos disponibles por un lado para las empresas para financiarse y por otro lado

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 150, bpg

para los inversionistas como las Afores, para poder selecciones de un universo mucho más amplio una integración eficiente y diversificada de sus portafolios.

Sin duda la inversión institucional Afores y sociedades de inversión, instituciones de seguros, se están consolidando en México para poder impulsar una mayor madurez y solidez de los mercados en el país.

Yo aquí dejaría la presentación. Les agradezco mucho nuevamente la invitación. Muchas gracias.

**El moderador diputado** : Le agradecemos al maestro Pedro Zorrilla Velasco su presentación. Vamos a dar el uso de la voz al doctor Pablo Galván Téllez, quien es investigador del Instituto Tecnológico Autónomo de México. Con él cerraríamos todo este *Foro de inversión de los recursos de las afores en los proyectos productivos*.

**El doctor Pablo Galván Téllez:** Qué tal, buenas noches. Hay un auditorio muy joven, eso me da gusto. Me siento como en casa, como en la universidad. Preparé algo más formal. Disculpen ustedes, pero espero con el transcurrir de la plática que podamos ir haciendo cortes y platicar un poco más con ustedes.

Antes que nada quiero agradecer a la presente Legislatura de la Cámara de Diputados a través de la Comisión de Seguridad Social y el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, la distinción que me hacen al permitirme participar en este tan relevante foro, hecho que además de enorgullecirme sustantivamente me obliga también a afirmar que en lo subsecuente me pronunciaré a título personal, es decir mi opinión no refleja necesariamente el parecer de la comunidad universitaria a la que pertenezco ni tampoco el de la institución educativa en la cual desempeño mi labor profesional. No tengo filiación política alguna ni represento partido político alguno.

Básicamente soy profe y tal vez en razón de ello, quiero comenzar como profe un poquito compartiendo con ustedes conceptos económicos sobre los cuales —creo— descansa un entendimiento más o menos razonable de la importancia de la existencia de una amplia y diversa gama de oportunidades de inversión para la salud y vitalidad financiera de una nación.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 151, bpg

Coloquialmente los economistas hemos sido distinguidos por tal vez reconocer tardíamente situaciones y actitudes que en ocasiones eran ya sabidas por toda la sociedad, pero las cuales la ciencia económica las presenta como novedosas al revestirlas de una cierta formalidad o estructura teórica, a través de la cual busca hacer de dicha situación o actitud una herramienta de análisis y entendimiento de la realidad.

Es la ciencia económica —digamos en su defensa— que busca hacer uso de lo que en buen castellano conocemos como el sentido común, pero lo hace de una manera sistemática y ordenada, de ahí su carácter de ciencia.

Dicho esto, aplicaciones de la economía como pueden ser las finanzas, donde ideas bien sabidas, como decía Pedro, por nuestra abuelas como “no todos los huevos en misma canasta; no todas las velitas al mismo santo”, cobran mucha relevancia. Cobra tal relevancia que inclusive para el año de 1990 tres economistas muy distinguidos fueron reconocidos con el Premio Nobel en Ciencias Económicas: Harry Markovitch, Merton Miller y William Sharpe, por poner de una manera más formal eso que mi abuela sabía, obtuvieron un Premio Nobel, así que muchas de las cosas tal vez les sirva para llegar más adelante.

Es este argumento de tres economistas acerca del poder que el concepto tiene, esto que platicaban con Pedro que se llama la diversificación tienen las inversiones el que yo creo hoy nos arroja luz para comprender de mejor manera la relevancia sustantiva que la amplitud y diversidad de alternativas de inversión tienen en beneficio de los inversionistas, en este caso de las Afores.

Para explicar este concepto, valga aquí decir que sólo son tres las preguntas fundamentales y tal vez ya son conocidas por ustedes, las que definen a cualquier área de las finanzas.

La primera pregunta es ¿cuál es la inversión que mayor beneficio me genera? La segunda ¿cuál es la manera más rentable de pagarla o financiarla? Y la tercera es ¿cuánto dinero debo mantener y a qué costo debo financiarlo para cubrir mis necesidades de efectivo entre el periodo en que realizo una inversión y el periodo en que obtengo los beneficios de la misma? En lenguaje coloquial simplemente es ¿qué compro, cómo lo

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 152, bpg

pago y cómo me mantengo mientras llegan mis ganancias? Eso es todo lo que hacemos la gente que hace finanzas.

Si ese es el caso, si siempre estamos tratando de contestar alguna de esas tres preguntas, por complicado que tratemos de hacer parecer lo que hacemos no lo es, siempre estamos contestando alguna de esas tres preguntas y es para contestar la primera el qué compro, que es importante este concepto de diversificación.

Para definir qué es lo que debo comprar debemos elegir qué parámetros van a definir qué es una buena inversión. En finanzas hemos acordado que dos son los parámetros que definen qué hace a una inversión mejor que otra. El primer parámetro es algo que llamamos riesgo; el segundo parámetro es algo que llamamos rendimiento.

Los inversionistas en general decimos que buscan obtener el máximo rendimiento posible al menor nivel de riesgo disponible. Eso es lo que hace cualquier evaluador ya sea institucional, personal o una persona cuando compra cualquier tipo de activo, inclusive un kilo de tomate, inclusive un ticket de cine. Todos hacemos más o menos lo mismo, es una relación de riesgo y rendimiento.

Evaluar el rendimiento es simplemente comparar entre el precio al cual hemos comprado en el pasado nuestros activos o inversiones y el precio al cual podemos hoy venderlas en el mercado, de manera tal que si hay una diferencia positiva en esa resta, será que hemos obtenido un rendimiento de nuestra inversión, el cual buscaremos sea el mayor posible.

En el caso de obtener diferencias negativas estaríamos en presencia de lo que conocemos como pérdidas...

(Sigue turno 37)

... una historia diferente es medir el riesgo, no es digamos, de manera tan directa como lo hacemos con el rendimiento.



**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 153, bpg

En general, el riesgo surge de connotaciones negativas, siempre que escuchamos riesgo parece que vamos a enfrentarnos como a algo adverso.

Pero vale la pena que esta palabra, riesgo, sea correctamente entendida para comprender su función específica dentro del mundo de las inversiones. Por qué las inversiones de riesgo tienen sentido en este entorno.

En las finanzas la palabra riesgo debería estar generalmente asociada a una mayor variedad de resultados posibles. Riesgo en finanzas no significa más que muchos resultados posibles.

Digamos entonces que debería estar asociada a una variedad de resultados posibles, a obtener cuando hablamos de mayor riesgo y a una variedad de resultados posibles a obtener menor, cuando se habla de menor riesgo.

Pues en finanzas definiremos como riesgo la probabilidad de obtener un resultado distinto al esperado en nuestra inversión. Inversiones que obtienen consistentemente el mismo resultado son consideradas inversiones de menor riesgo.

Por tanto, inversiones que obtienen consistentemente resultados o rendimientos distintos al esperado son inversiones que se consideran inversiones más riesgosas. Si me das una lámina más, otra más.

Ahí como pueden ver, tienen índices de bolsas. Si ustedes ven los posibles resultados del índice de la bolsa de los Estados Unidos, New York Stock Exchange, que el... standard and poors 500, son las 500 empresas que cotizan en los Estados Unidos.

Como ven, los posibles resultados que han obtenido en los últimos 25 años son muchos. Ha habido de muchos tipos de resultados.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 154, bpg

Abajo encuentran, en cambio, esa letrita que dice LT significa long term government bond. Es decir, los bonos de largo plazo de 30 años, básicamente solamente tienen tres posibles resultados contra más de 10 posibles resultados que hay arriba.

Básicamente una inversión riesgosa es una inversión bursátil, por lo que se considera en riesgo no porque sea mala, simplemente porque tiene muchos más posibles resultados.

Una inversión menor riesgosa se considera los bonos de largo plazo, porque sólo tienen muy pocos posibles resultados. Sólo podemos distinguir entre, digamos, inversiones más o menos riesgosas.

Pero obtener resultados distintos al esperado no debiera tener connotaciones necesariamente adversas, sino al contrario, dónde quedarían frases como “compadre, esta lanita ni la esperabas”.

En efecto, los resultados distintos al esperado son también en ocasiones resultados o desempeños mejores a los que esperábamos y es de ahí que se obtienen las verdaderas ganancias en el mundo de las inversiones.

Quienes invirtieron en los activos, que se comportaron mejor de lo esperado, son quienes obtienen las mejores ganancias.

Si todos hubieran esperado que esos activos fueran los mejores activos, todos hubieran querido tener esos activos haciendo que sus precios se elevaran y con ello hubieran eliminado esas posibles ganancias.

Pero como no todos lo esperaban, sólo aquellos que los adquirieron, quienes corrieron el riesgo, son quienes disfrutan de los beneficios.

En resumen, el riesgo es de donde provienen las utilidades y las ganancias al momento de hablar de inversiones.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 155, bpg

Mayores riesgos en general implican mayores rendimientos. De manera correspondiente, mejores riesgos, por supuesto, indican, menores rendimientos.

En los mercados financieros, quienes desean obtener mayores rendimientos, deben entonces asumir niveles más elevados de riesgo.

Permítanme mostrarles una lámina. Por supuesto, mayores activos, menor riesgo. Eso es lo que llamamos diversificación. ¿Me das una lámina más?

Ahí por ejemplo, si ustedes me permiten, pueden ver qué es lo que hubiera pasado y sobre todo les pongo el horizonte, tal vez dirán es un horizonte de tiempo muy largo. Estamos hablando desde 1925 hasta finales del año 2005, es decir, 1925-2006.

Como bien decía Pedro hace un rato, los rendimientos verdaderos de invertir en bolsa se obtienen en el largo plazo, pero es precisamente para inversionistas como las Afore, que son inversionistas que sí pueden invertir por 25, 30, 100 años, porque ellos manejan fondos de personas de muchas generaciones para quienes la bolsa realmente debería ser muy atractiva.

Veamos el ejemplo del gráfico. Si ustedes hubieran invertido un dólar en activos de renta fija, sólo protegidos contra la inflación; es decir, si sólo les hubiera preocupado defenderse de la inflación, ese dólar a finales de 2005, al principio de 2006 les hubiera dado sólo 11 dólares.

Si en cambio, ustedes hubieran invertido su bono en bonos del gobierno de los Estados Unidos, por ejemplo, bonos a 30 años o en el caso mexicano Cetes o UMS o bonos de largo plazo del gobierno mexicano, lo que hubieran obtenido son algo así como 18 dólares; es decir, hubieran esperado casi 100 años para obtener sólo 18 dólares del dólar que invirtieron.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 156, bpg

¿Qué hubiera pasado si hubieran invertido en pequeños negocios, que son los negocios más riesgosos? Bueno, les cuento que si ese dólar lo hubieran invertido en cosas como certificados de nuevas empresas, de pequeñas y medianas empresas o de proyectos de infraestructura o de proyectos de energéticos, hubieran obtenido algo así como 13 mil 700 dólares.

Como podrán ver, si ése fuera nuestro retiro, por supuesto a mí me gustaría retirarme más con 13 mil 700 dólares que con 18.

Entonces, tal vez no es una mala idea que la gente empiece a invertir en mercados organizados, en mercados de riesgo, cuando hablamos de inversiones y queremos resultados, queremos beneficios tenemos que aceptar o tolerar un cierto nivel de riesgo.

Entendido esto, vale la pena también comentar que existen formas de hacer que el riesgo sea menor y el rendimiento aumente o se mantenga. Lo anterior se logra básicamente combinando inversiones, pues de esa manera, las pérdidas que se obtienen de algunas alternativas de inversión son compensadas por las que se obtienen de otras.

A este proceso en finanzas se le conoce como diversificación y no es otra cosa más que como decíamos, lo que las abuelas contaban, no poner todas las velitas a un mismo santo.

Como diría mi abuela, alguno de ellos nos hará el milagrito, mijo. Así que vale la pena este tema de la diversificación.

Mejores combinaciones entre alternativas se dan en la medida en que traigamos una mayor cantidad de alternativas diferentes a combinar. Si sólo tenemos pocas alternativas a combinar no podemos hacer buenas combinaciones.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 157, bpg

Entre más sean las alternativas que tenemos a combinar, mejores serán nuestras combinaciones. ¿Y qué significa mejores? Mayores rendimientos, menores riesgos.

Dicho esto, entre mayores sean las posibilidades de inversión, mayores serán las posibilidades que tengan los inversionistas para diversificar sus portafolios y con ello aumentar sus rendimientos.

La diversificación es posible bajo el entendido de que todos los activos se comercian e intercambian bajo condiciones conocidas y similares.

Es aquí que los mercados organizados, como lo son las bolsas de valores, cobran una relevancia sustantiva. Es decir, no solamente tiene que haber más variedades de inversión, tienen que ser cotizadas o intercambiadas, todas de la misma manera. Y es por eso que intercambiarlas a través de un mercado organizado, como lo es la Bolsa de Valores, es completamente relevante.

Para asegurarnos que todos los resultados que se den en los mercados se respeten a cabalidad en cualquier bolsa de valores, sólo pueden operar sus socios, los cuales, por supuesto, pueden hacer operaciones a nombre de terceros, pero siempre y cuando sean ellos quienes respondan con sus propios recursos por las operaciones que ahí realicen a nombre de terceros.

Las bolsas de valores son una especie de club, donde los participantes cumplen al menos con ciertas mínimas normas de calidad. En particular respecto de tres aspectos fundamentales: un aspecto técnico, un aspecto económico y un aspecto moral.

¿Qué significa eso? En lo referente a la calidad técnica de los participantes, es de notar que en la práctica ello se refiere a que el desconocimiento de las reglas no exime del pago de las pérdidas. Esto es decir, el no saber la regla no elimina la posibilidad de perder, y en ocasiones, el desconocer la regla ocasiona esas pérdidas.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 158, bpg

Básicamente el desconocimiento no me quita las pérdidas, pero siguiente, ¿qué significa? Eso es la calidad técnica, tienes que saberte las reglas, tú obligación es, el no conocer la regla te puede obligar a incurrir en pérdidas.

Calidad económica. Calidad económica se refiere básicamente a lo que coloquialmente denominamos en efe... y por adela... En todas las bolsas de valores no es posible aplicar la frase muy conocida en México, “debo no niego, pago no tengo”. En ese mercado no se puede aplicar esa máxima.

Todas las transacciones están garantizadas en su cumplimiento, desde el momento en que los socios son miembros de la bolsa de valores y han garantizado con su patrimonio su participación en cada una de las operaciones que realizan. Por lo que el cumplimiento está respaldado en el propio capital constitutivo de dicha sociedad mercantil o de valores.

La calidad moral de los participantes de ese club, que se llama la bolsa de valores, está hecha básicamente en lo que se conoce estatutariamente como el sano afán de lucro. Les puede parecer algo como extraño, pero proviene también en inglés, en las bolsas americanas, on the... speculation, es un término bastante similar, en el sano interés de la especulación.

Ambas acepciones, entendidas de la manera más candorosa. Con referencia de que la postura, las personas hacen posiciones u operaciones en esperanza de obtener una ganancia incierta; es decir, incierta en el sentido de que puede o no suceder.

Es decir, cada operación el postor o quien la realiza puede ganar o perder y de ahí está corriendo un riesgo. Y lo que espera es, a cambio de ese riesgo poder obtener una mayor o mejor utilidad.

Lo anterior es precisamente garantía de que ninguno de los participantes tiene información oculta o privilegiada, que le hace conocer los resultados futuros de alguna operación y con ello obtener ventajas de dicha información, haciendo ganancias que, por supuesto, resultarán en perjuicio de otros inversionistas.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 159, bpg

Los socios de las bolsas de valores manifiestan no tener ningún tipo de ventaja informativa privada que les pudiera generar una ganancia no lícita, garantizando esto lo que conocemos como su calidad moral.

Garantizada entonces la calidad técnica, económica y moral, podemos decir que las mejores inversiones son las inversiones que me dan las mayores alternativas cotizadas bajo las mismas reglas, en los mismos mercados.

Entonces, en ese sentido es bueno que haya más alternativas de inversión y es bueno que todas ellas estén centralizadas o cotizadas a través del mismo mercado organizado.

Y digamos que los mercados de valores son el mecanismo ideal para realizar estas transacciones...

(Sigue turno 38)

... de inversión y es bueno que todas ellas estén centralizadas o cotizadas a través del mismo mercado organizado. Y digamos que los mercados de valores son el mecanismo ideal para realizar estas transacciones.

Es así que entonces entre mayor sea la variedad de títulos y alternativas de inversión cotizadas dentro del mercado de valores, mayores y mejores serán nuestras posibilidades para acceder a nuestros deseos o pretensiones de inversión, además así se cotizan, se consolidan a través de reglas claras y de un estricto cumplimiento de lo pactado.

Permítanme mostrarles un poco de los datos de la presentación.

Este tipo de argumentos del riesgo y rendimiento. Como podrán ver, en términos de riesgo y rendimiento tenemos otra vez exactamente el mismo ejemplo para el mismo periodo, 1925-2006. Entre mayores fueron los riesgos asumidos, mayores fueron los retornos al final del periodo.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 160, bpg

Por supuesto, y ahí los vemos en una gráfica riesgo contra rendimiento, ahí se ubicarían los distintos instrumentos.

Ahora, qué significa ese riesgo, a qué tipo de resultados podemos estarnos exponiendo. Básicamente lo que estamos diciendo es que el tipo de resultados al cual podríamos habernos estado exponiendo en este tipo de inversiones sería... dijimos que tal vez la mejor inversión parecería ser la inversión verde, la inversión en pequeñas empresas o empresas con mayor volatilidad.

Lo que estaríamos diciendo es que en ocasiones pudimos haber llegado a perder hasta un 36.7 por ciento de nuestros recursos. Es decir, en alguna ocasión tal vez nos llegó nuestro estado de cuenta y se había... por cada 10 pesos que teníamos habíamos perdido 4, es decir, sólo teníamos 6 de cada 10 de los pesos invertidos, pero también sucedía en otras ocasiones, donde tuve un 73.5 por ciento de rendimiento.

Qué significa eso. Que de los 10 pesos que invertí ahora tengo 17 o casi 18 pesos en ocasiones, es decir, eso es una inversión de riesgo, una inversión que en ocasiones me puede dar 6 puntos de rendimiento, pero en ocasiones me... o sea, 6 pesos como valor de mi inversión por cada 10 invertidos, pero en ocasiones me puede dar 18 pesos por cada inversión en lugar de 10 que invertí. A veces tengo ganancias de 8, a veces tengo pérdidas de 4.

Eso es invertir en bolsa y no nos debería extrañar encontrar este tipo de resultados, porque si esas inversiones son mantenidas por un periodo suficiente de tiempo, lo que vamos a obtener es muchos mayores rendimientos, vamos a tener acceso a esos 13 mil pesos de rendimiento y no sólo a los 18 que tendríamos si invertimos en la renta fija.

Si me permiten mostrarles un poco, y en promedio qué pasaría. En promedio pasaría que en general siempre tengo rendimientos positivos. No siempre tengo 18, no siempre tengo 6; en promedio tengo un rendimiento positivo, es decir invertí 10 y tal vez tendría una ganancia de 12 o de 13, pero siempre rendimientos positivos



**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 161, bpg

en promedio. Por eso no deberíamos ponernos nerviosos si en ocasiones encontramos resultados adversos de nuestras inversiones.

Este tipo de fenómenos no sólo sucede. Les mostré los Estados Unidos y un periodo muy largo de tiempo. Este tipo de fenómenos no sólo sucede en los Estados Unidos y no sólo sucede en largos periodos de tiempo, allá teníamos casi 100 años, aquí tenemos sólo de los 70 a 2005. Pero como podrán ver, sucede exactamente lo mismo.

Lo que ven ahí son las gráficas de un índice compuesto, como veían con Pedro, se llama Morgan... capital index, que básicamente les cuenta las bolsas de cada país representadas y puestas en las mismas unidades para poder compararlas.

Como verán, lo que más combino siempre fue invertir en la bolsa y no en la renta fija.

Igual, si podemos observar los rendimientos encontramos un patrón un poco menos severo, pero con la misma naturaleza. Más riesgo resultó en mayor rendimiento.

Igual encontramos ahí una dispersión, cómo se han históricamente cotizado los valores internacionales y otra vez los rangos, los rangos a los cuales podríamos exponerlos.

Hasta este momento espero haberles podido convencer de que vale la pena, entre más instrumentos tengamos a nuestro acceso, mejores para nosotros como inversionistas, ya sea como inversionistas personales, ya sea como inversionistas institucionales, como sería una Afore.

Es mejor para las Afores quienes manejan nuestros recursos, tener una mayor diversidad y mayores posibilidades de inversión, a menores posibilidades. Más instrumento significa beneficio para nuestros fondos de retiro, para nuestras pensiones.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 162, bpg

De la misma manera que algunos de esos valores sean inversiones de alto riesgo o inversiones con alta volatilidad, también resulta positivo en el sentido que, como son inversiones de largo plazo, en el largo plazo históricamente nos retornarán en retornos positivos y mucho mayores a los que nos retornaría la renta fija. Tal vez ahí... un poco el régimen de las Afores.

Les quiero mostrar un poco. Es importante que veamos que cada vez tenemos que hacer cosas más similares a lo que se hace en mercados internacionales, porque cada vez somos más iguales a los mercados internacionales. Tal vez en 1985, como ven, ahí siempre están los sospechosos de siempre, están por supuesto Gran Bretaña, los Estados Unidos, pero por supuesto también aparece México, por ahí aparece Brasil, por ahí aparece Argentina.

Como verán, esa gráfica aunque parece como una maraña, una telaraña, el grueso de la línea lo que representa es la cantidad de actividad económica de transacciones financieras que avientan los países, y el tamaño de la esferita lo que representa es el tamaño de la economía.

Como verán, los países desarrollados son esferitas más grandes, y los países que tienen mayor relación, pero eso era en 1985. Los países, como verán, eran sólo líneas delgaditas y las esferas eran un poco más pequeñas.

Qué tal si vemos, por ejemplo, 2005, y eso es lo que pasaba hace tres o cuatro años. Las esferas son mucho más grandes, la economía es mucho más grande. De qué estamos hablando, algo así como el 60 por ciento de los recursos que se transaccionan en el mundo, corren en los Estados Unidos de Norteamérica. Otro 20 o casi 30 por ciento corre en la bolsa de Londres y el resto corre en el resto del mundo. Entonces cada vez, nosotros que estamos tan cerca de un mercado tan activo como los Estados Unidos, no deberíamos olvidarnos de este tipo de comportamientos y de cómo se hacen las transacciones y de qué tipo de rendimientos tienen esos mercados.

Es por eso que me pareció relevante mostrarles esta gráfica de interacción financiera global.

Ahora sí vayamos a lo nuestros, a los regímenes de inversión de las Afores.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 163, bpg

En México el desarrollo del mercado de valores ha sido muy significativo. En la última década, además de consolidar y mejorar sus normas y procedimientos de operación, incorporando más y mejores tecnologías al proceso, así como reglas más claras y transparentes, eso ha permitido eliminar prácticas poco favorecedoras del pasado como cuando yo empecé a trabajar, había cosas que se llamaban el muñequero, los privilegios de corro, era esa cosa, el muñeco era donde, para rellenar la compra o la venta de una acción llenabas un papelito, una forma, un machote, ese machote se llamaba el muñeco, y a veces la gente lo que hacía era decir; mira, ya es hora de comer, ahí te dejo mi machote, compra lo que quieras por mis inversionistas y yo vengo en la tarde ya con tranquilidad y sin hambre y veo qué compraste.

Eso corría exactamente en el peor interés de los inversionistas. Hoy día eso no se puede más.

Había otra cosa que eran los privilegios de corro. Las personas que llegaban primero decían: yo tengo derecho a comprar primero porque me formé primero. No, pero tú no eres tan importante aquí en la bolsa, el señor lleva 20 años aquí y tiene mucho más dinero que tú, así que con permiso, aquí es VIP corro. Eso ya no sucede.

Hoy día la bolsa de valores tiene una cosa que se llama el sistema, la cotización electrónica, que si no me corregirá Pedro, pero Centra es el nombre institucional del sistema electrónico de cotización. Hoy día todos somos iguales, la bolsa de valores es un sistema mucho más democrático, todas las posturas valen igual, quien llega primero, come primero.

Entonces no hay peligro de que nuestras inversiones, si están en Afores y estas Afores invierten en la bolsa, sufran de algún tipo de minusvalía por tema de procedimientos.

Otro avance muy significativo fue la inclusión del Sistema Internacional de Cotizaciones SIC, y mercado global. Lo acaban de platicar con Pedro, que permite a los inversionistas mexicanos participar bajo norma mexicana y operadores nacionales, en los mercados internacionales de capital, logrando con esto obtener no

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 164, bpg

sólo acceso a mejores posibilidades de diversificación nacional, sino ahora también a posibilidades de diversificación internacional. Esto sucedió desde el 29 de mayo de 2004.

Por cierto, el sistema electrónico, es decir, se empezó el 11 de enero de 1999, todo esto para México es historia reciente, por eso es además que les tomé los Estados Unidos como referencia, porque en México no tenemos una historia tan larga de tener las mismas prácticas en un mismo mercado, somos un poco nuevos en esto.

Asimismo, en el pasado más reciente la Bolsa Mexicana de Valores ha incorporado nuevos instrumentos e índices que van completando cada vez más la inclusión de las posibilidades de inversión para el mercado. Lo que habíamos dicho, sucede en beneficio de los inversionistas, y en el caso que hoy nos ocupa, de las Afores.

Sin embargo, en México hasta hoy muchos sectores de la economía estaban vedados a la inversión de los propios mexicanos, teniendo ello un doble efecto negativo para nuestro país; primero, no permitía lograr una diversificación completa tan importante, que hemos dicho que lo es, a los inversionistas, y limitando o disminuyendo con ello sus posibles retornos, sus posibles rendimientos, sino que también, en segundo lugar, no permitía el uso de los capitales mexicanos para el financiamiento de negocios y proyectos que México necesita para su desarrollo. No permitía utilizar el dinero de México para el propio desarrollo de México.

En los certificados de capital de desarrollo precisamente vienen a cubrir esa brecha. Nos van a permitir a los mexicanos invertir en proyectos para el desarrollo de México; proyectos del sector energético, proyectos del sector infraestructura.

Permítanme leerles un poco la definición de un Cecade, que se van a llamar así nominativamente. Básicamente significa certificados de capital de desarrollo, que son instrumentos en los cuales ahora van a poder invertir las Afores.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 165, bpg

Se los digo en palabras llanas. Básicamente antes nosotros no podíamos invertir en Pemex, no podíamos invertir en Comisión Federal de Electricidad, sectores como el energético no estaban al acceso de los...

(Sigue turno 39)

... los Afores. Se los digo en palabras llanas: Básicamente, antes nosotros no podíamos invertir en Pemex, no podíamos invertir en Comisión Federal de Electricidad, sectores como el energético no estaban al acceso de los inversionistas.

En mi pasado hay una época de funcionario público, y en mis tiempos de petrolero me tocaba analizar los proyectos de inversión. ¿Qué es la rentabilidad de un proyecto de inversión? Cuando resultan exitosos, por supuesto son proyectos de alto riesgo, pero cuando resultan exitosos tienen cosas, como tasas internas de retorno de 10 mil por ciento.

¿Qué significa eso? Que ustedes invirtieron un peso, y obtuvieron 10 mil significa eso que nos gustaría, no como inversionistas o que nuestro retiro estuviera con acceso a ese tipo de fondos; una presa hidroeléctrica, una obra de infraestructura, como puentes, carreteras, todo ese tipo de obras tienen retornos, por supuesto tan notorio como la energía, pero sí retornos muy importantes, y es entonces que los retiros o los fondos de pensiones de los mexicanos debieran tener acceso bueno.

El mecanismo, el vehículo financiero que tiene esa utilidad es este nuevo vehículo financiero llamado Certificado de Capital de Desarrollo [Cecade] dice la definición de Cecades: Son aquellos certificados que respaldarán la inversión en acciones o flujos afectados en fideicomisos que constituirán las empresas con el objetivo de financiar proyectos de infraestructura, minería, comunicaciones, carreteras, puertos, proyectos privados inmobiliarios, así como fondos de capital de riesgo y capital privado.

La creación de los vehículos financieros, como los Cecades o Certificados de Capital de Desarrollo de la manera en que se encuentran propuestos actualmente permiten la participación de inversionistas mexicanos mediante los mercados de valores nacionales en sectores como la energía o la infraestructura, que

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 166, bpg

anteriormente estaban restringidos a la participación estatal únicamente, limitando ello a los inversionistas mexicanos, como las Afores, en el acceso a los considerables rendimientos del sector energético, pero además limitando el potencial de desarrollo del propio sector energético, al no tener acceso a dichos recursos de capital.

La infraestructura es sin duda, uno de los requerimientos más apremiantes de nuestro país, y limitar tanto a los inversionistas, en el acceso a esos rendimientos, como al país en los recursos para desarrollarla es algo que en mi consideración no se debe continuar haciendo.

Finalmente, las pequeñas y medianas empresas, sin lugar a duda son un vínculo privilegiado entre el desarrollo industrial y corporativo del país, con el desarrollo de las familias y la sociedad en su conjunto permitir que el acceso de dichas empresas a los mercados institucionales de capital creo no redundará en otra cosa, que en el desarrollo y profesionalización de las mismas pequeñas y medianas empresas obteniendo los recursos necesarios para cristalizar al máximo de sus capacidades.

Pero al mismo tiempo sometiendo sus prácticas y procesos al escrutinio riguroso de los mercados que fielmente les obligará a buscar a estar al día en las mejores prácticas internacionales en su sector, al mismo tiempo brindándole los recursos necesarios y suficientes para lograr el cometido haciéndoles negocios rentables, con sustento de largo plazo.

Entonces, el punto es que este tipo de instrumentos no sólo ayudará para el desarrollo de la infraestructura, no sólo es para participar en infraestructura o energía, también es para desarrollar a la industria nacional, a las pequeñas y medianas empresas, al pequeño y mediano empresario, a la persona que tiene un modesto negocio de tres o cuatro operadores y el que lo dirige tener el capital suficiente para poder acceder de manera institucional y además tener el dinero suficiente para implementar las mejores prácticas de la mejor manera, y tener una capacidad de nivel internacional.

Ése es el objetivo de los Cecades, como hemos visto, éstos son una idea que conceptualmente es en mucho plausible y necesaria para el efecto del desarrollo de los mercados nacionales de capital, y para el propio país

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 167, bpg

en su conjunto. Sin embargo, y como en todas las grandes ideas es la implementación, y en especial los detalles de la misma, lo que en ocasiones puede transformar las grandes ideas en inmensas tragedias.

Es por eso que creo que hay algunos puntos que debiéramos tener en cuenta, que debiéramos cuidar a la hora de que nuestras Afores inviertan en los Cecades, ¿cuáles son esos puntos? El primero es que deben distinguirse claramente cuáles proyectos pueden o no ser susceptibles de ser financiados mediante este vehículo bursátil.

Dos, debe hacerse claro que cada uno de estos certificados es distinto a los demás, en la medida en que cada uno representa a un proyecto o a una cascada de flujos asociada a diferentes y distintos proyectos, a diferentes y distintos negocios, por lo tanto, a particulares riesgos y rendimientos que cada uno de ellos tendrá.

No es lo mismo será invertir en un Cecade, que en otro habrá que ser muy cuidadosos de invertir en cuáles son los Cecades que tienen los mejores retornos y los menores riesgos habrá que hacer un análisis detallado. También deben constituirse claros vehículos, formatos y medios de transparencia que permitan a los inversionistas conocer el detalle específico de cada proyecto para que con ello puedan tener una correcta noción del nivel de riesgo y de los potenciales retornos que ellos consideren pueden o deben tener cada uno de los proyectos.

Así también deben existir bases y reglas consistentes para valorar cada uno de esos proyectos, en la medida en que las valuaciones consistentes permitirán hacer comparaciones más justas y fidedignas de los proyectos. Asimismo, yo creo que debe de existir un Comité Técnico independiente e internacional que verifique la razonabilidad de las bases y supuestos con los que se han evaluado dichos proyectos de inversión, en la medida que ello salvaguarda la integridad patrimonial de los inversionistas, en este caso, del patrimonio de retiro de los trabajadores.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 168, bpg

Debe darse al menos, la misma certeza técnica que se ofrece en los mercados internacionales de capital. Finalmente, deben existir auditorías operativas, técnicas y económicas a los proyectos, de manera tal, que se garantice la integridad de la operación del negocio, de acuerdo a lo estipulado en el Cecade específico, o el certificado que le dio el financiamiento para llevarse a cabo.

Permítanme mostrarles un poco a qué nos estamos refiriendo, básicamente lo que estamos diciendo es que por los perfiles de edad, por supuesto, las personas más jóvenes son las que están en la Siefore número cinco, las personas de más edad son las que están en la Siefore número uno.

¿Qué sucede? Las personas que están a punto de retirarse, por supuesto no es aconsejable que estén involucradas en inversiones de riesgo, ¿por qué?, porque ellos muy pronto van a recibir los fondos, y sería muy crítico que ellos tuvieran volatilidad o incertidumbre respecto a cuánto van a poder recibir. Es por ello que ellos no pueden invertir en proyectos de alto riesgo, porque ya están a punto de retirarse.

En cambio, vayámonos al otro extremo, las Siefores cinco, que son personas como ustedes, que recién inician su carrera laboral son personas que van a invertir por esos 20, 30 o 40 años en este tipo de fondo son ustedes quienes podrían tener acceso a esos grandes retornos que entregan las inversiones de bolsa, los certificados bursátiles, los Cecades, las acciones, el mercado de capitales en su conjunto, y es por eso que para personas como ustedes tienen derecho a invertir, o las Siefores pueden invertir por ustedes, hasta el 10 por ciento de su patrimonio.

Lo mismo sucede para personas un poco más jóvenes, incluyendo las Siefores 4 y 3, y cuando se van acercando a ser la Siefore de personas de edad más avanzadas sólo es el 5. En promedio, las Siefores pueden invertir algo así como el 8 por ciento de los recursos totales que manejan, en este tipo de instrumentos.

¿Cuánto es ese 8 por ciento? estamos hablando de algo así, como 1.06 billones de pesos, miles de millones de pesos, por lo cual más o menos el 8 por ciento de eso hoy día son algo así como 80 mil millones de pesos, que es un capital muy interesante para poder desarrollar nuestra industria petrolera, nuestra industria energética, y nuestras pequeñas y medianas empresas.



**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 169, bpg

Con el propio capital de los mexicanos podemos financiar el desarrollo de los mexicanos, y ése es un poco el mensaje que les quería contar el día de hoy. Espero que les haya resultado de algún interés.

**El moderador** : Les agradecemos a nuestros ponentes, a don Pedro Zorrilla, al doctor Pablo Galván, señor Miguel Ángel Fernández Pastor sus brillantes exposiciones, y vamos a dar lugar a una sesión de preguntas.

Si por ahí alguien nos ayuda con un micrófono, ahí viene. Si nos dice su nombre, y si viene de algún organismo, aquí la señora, aquí adelante.

**La ciudadana Claudia Montes:** Buenas noches, mi nombre es Claudia Montes. Trabajo aquí en la Cámara, en la oficina de la diputada Clara Gómez Caro integrante de esta comisión.

En la explicación que ustedes tan amablemente nos dieron, yo creo que muchos nos sentíamos muy seguros con este tipo de teorías de la Bolsa de Valores, sin embargo, el año pasado cuando se desploman los mercados internacionales queda aquí realmente la duda acerca de qué es lo más conveniente.

Porque quedamos sin liquidez, y la reflexión, si las Afores se invierten y no hay liquidez para pagar las pensiones, entonces, dónde está ese argumento o esa propuesta para que realmente se mantengan ahí con estos rendimientos.

**El ciudadano** : Básicamente es como en la última lámina que te mostraba es precisamente la gente que está a punto de retirarse, por ejemplo, la gente que iba a retirarse este año, o el año pasado no tenían ningún porcentaje de su fondo de pensión invertido en este tipo de inversiones tenían 0 por ciento invertido en renta variable.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 170, bpg

Entonces esto significa que el monto de su pensión estaba completamente cierto, completamente asegurado, y era perfectamente determinable, en cualquier momento del tiempo; por ejemplo, la persona que iba a retirarse en ese momento no debería de haber tenido incertidumbre alguna, es más, como sabrás, podía escoger cuál es el régimen de retiro que podía escoger.

El anterior régimen de retiro, a través del Seguro Social, ISSSTE o el Fondo de los Trabajadores de Pemex, el Fonape o podría haber escogido el nuevo fondo a través de las Afores, pero no había incertidumbre sobre cuánto es lo que iba a poder conectar al final para su retiro.

Este tipo de alternativas sólo están abiertas o disponibles para quienes tienen todavía un horizonte largo de tiempo para poder no tener que sufrir exactamente de esas minusvalías temporales que sufre la Bolsa de Valores, para no tener que estar en el peor año tener que retirarse y entonces tener que pagar la pérdida y que otros reciban la ganancia.

Digamos, exactamente es eso, la inversión de largo plazo, el promedio de esos...

(Sigue turno 40)

... sustanciosa, jugosa. Espero haber podido... Sí.

**La señorita Berenice Ramírez:** Soy Berenice Ramírez, del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. Lamento que no hayan podido estar con nosotros todo el día en la discusión que hemos tenido sobre el tema porque se trataron muchos de estos elementos.

Primero quiero hacer un comentario en términos, para los de la mesa y fundamentalmente para la Cámara de Diputados. Retomando un elemento que señalaba el director del CIES, en relación a qué estamos dispuestos o si estamos dispuestos a invertir en seguridad social.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 171, bpg

Creo que uno de los elementos que tenemos en este momento, en el caso de la capitalización individual en México, es que hay dos objetivos y no sabemos cuál es el prioritario.

Un objetivo puede ser invertir y mejorar la seguridad social, pero el otro, el que prevalece, es el de aumentar la eficiencia, rentabilidad y seguridad del ahorro nacional y por lo tanto profundizar el mercado financiero. Ahí creo que tenemos que dar una discusión amplia, no es éste el momento quizás para sacar el resultado, pero ahí tenemos un gran problema.

Una pregunta concreta para el licenciado Pedro Zorrilla en relación a cuál es la definición de tareas entre la Bolsa Mexicana de Valores y la Consar, en el tema de la regulación entre la inversión en instrumentos estructurados.

En la mañana comentaba que me llamaba mucho la atención que desde las distintas circulares de la Consar, concretamente la eliminación del anexo L, que se publicaron el 4 de agosto de 2009, ya no se incluían dos elementos que me parecen importantes, como es el de contar en su consejo de administración, cuando menos con un consejero independiente y el de auditar sus estados financieros por un auditor externo. Sí me gustaría saber esta división de tareas en la regulación, entre la Bolsa Mexicana de Valores y la Consar.

Y un comentario-pregunta para el doctor Pablo Galván. Se refiere a las implicaciones que tienen las gráficas que presentó porque si bien en el largo plazo podemos observar que hay rentabilidad positiva y recordando a Keynes que decía que de largo plazo todos estamos muertos, la cuestión es de que en el momento en que hay pérdidas y minusvalías, ahí hay perdedores y en este caso hay individuos que han perdido y que depende de los niveles de ingreso.

Y otro elemento también es que señalaba sobre la democratización en la Bolsa Mexicana de Valores en cuanto a la toma de decisiones, pero esto se contrapone con lo que señalaba, es un club de inversionistas, son 35 empresas que deciden el futuro de los trabajadores mexicanos.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 172, bpg

**El ciudadano** : Con mucho gusto atiendo su pregunta. Metería en la jugada a una tercera autoridad financiera, que es la Comisión Nacional bancaria y de Valores, creo que por el lado formal regulatorio, por un lado la Consar regula los sistemas de ahorro para el retiro, en esa medida regula y vigila la actividad diaria de cada una de las Afores y cada uno de los fondos de retiro que éstas administran, de tal manera que se sujeten estrictamente a las reglas de inversión a las cuales están reguladas.

En términos puntuales la Consar regula cómo las Afores deben invertir y ahí presentaba una síntesis, Pablo, yo hice un cuadro un poquito más amplio de cómo está diseñado el régimen de inversión, de tal forma que dentro de esos cajones o limitaciones por tipo de instrumento, las Afores pueden hacer una administración de su portafolios sin excederse de los límites establecidos por la regulación.

En este sentido la Consar no regula los instrumentos ni regula el mercado, lo que regula es, insisto, cómo las Afores deben de tomar decisiones, organizarse y realizar las inversiones en sus distintos fondos.

La regulación formal del mercado, la emite la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, al amparo de la Ley del Mercado de Valores. Esta ley es muy clara respecto de las características y requisitos que deben tener quienes emiten valores y los propios valores.

Desconozco el detalle específico del anexo L, pero quiero pensar que si eliminan el anexo L, que de lo que hablaba era de aspectos de gobierno corporativo, es decir, asociado a la participación de consejeros independientes en el consejo de administración, lo hace porque la ley que le corresponde regular eso, es la Ley del Mercado de Valores, no una regulación secundaria de la Consar.

Cabe apuntar que en la Ley del Mercado de Valores, desde el año 2001, se incorporaron principios puntuales respecto de gobierno corporativo, específicamente. Desde entonces la ley establece que el consejo de administración de las empresas que emiten acciones en el mercado, debe estar integrado cuando menos por un 25 por ciento de consejeros independientes, es decir, personas que no tengan una vinculación patrimonial, con la emisora, ni tiene conflicto de interés en las actividades que realiza la empresa.

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 173, bpg

Estas disposiciones en materia del peso que deben de tener los consejeros independientes dentro de la empresa, fueron evolucionando. Para el 2006, cuando se emite la Nueva Ley del Mercado de Valores, inclusive hay dos comités que soportan la práctica del gobierno corporativo, la transparencia y el control de la empresa, es el comité de auditoria, otro es el comité de prácticas societarias.

A partir de la publicación de la nueva ley en 2006, estos dos comités no solamente tienen que estar presididos por un consejero independiente, sino a partir de 2006 deben de estar integrados en su totalidad, por consejeros independientes.

Es decir, creo que dentro del ámbito de la Ley del Mercado de Valores, está debidamente recogido y cuidado el aspecto de la participación de los consejeros independientes, la autonomía y la eficiencia en la gestión de las empresas y el rol que deben de tener en cuidar estos conflictos de interés o estos aspectos de control por parte de los consejeros independientes.

Lo que podría decir es que la Ley del Mercado de Valores ha evolucionado mucho y tiene un marco regulatorio muy amplio a nivel consejo, consejeros, comités y otros órganos de la propia empresa, incluyendo las funciones y responsabilidades del consejo y de los propios consejeros. Fundamentalmente serían las respuestas. Espero que esto la satisfaga.

Y la Bolsa, déjeme nada más platicarle, entonces diría ¿y la Bolsa qué juega en todo este asunto? La bolsa como les decía, es una sociedad anónima, de hecho la Bolsa es una empresa que cotiza en Bolsa, las acciones de la Bolsa se pueden comprar y vender en el propio mercado.

Pero la Bolsa, independiente de ser una empresa en marcha, es también el operador y el administrador del mercado de valores.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 174, bpg

La Bolsa por supuesto de manera consistente con lo que dice la ley y las regulaciones que emite la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, tiene su propio reglamento interior, establece reglas específicas para casas de bolsa, que son los participantes del mercado y para emisores, que son los que colocan los valores.

En este sentido la Bolsa está reconocida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como un organismo autorregulatorio. Esto es, la Bolsa actúa como un auxiliar en los procesos de supervisión y de vigilancia del mercado, muy de cerca y muy en coordinación con la Comisión.

Sin embargo y a pesar de ser un agente auxiliar en esta función, insisto, la responsabilidad formal de regulación y supervisión, compete exclusivamente a las autoridades financieras del gobierno, es decir, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a la Secretaría de Hacienda, a la Consar en materia de fondos de retiro, a la Comisión Nacional de Seguros y Finanzas, en el ámbito correspondiente de estas instituciones y Banco de México por todo lo que corresponde al sistema de pagos, el manejo de la política monetaria.

**El ciudadano** : Un poco comentarte, es mi opinión como profe, no... La Bolsa es democrática en el sentido de que, por supuesto es un solo... pocas personas pueden ser, digamos los jugadores oficiales, pero ellos operan a nombre de terceros, que somos sus clientes. Yo por supuesto, Pablo Galván no tiene el dinero suficiente para poder ser socio de Bolsa Mexicana de Valores y estar en su consejo. Sin embargo a través de mi banco, cercano a mi casa, ellos en mi nombre y cuenta operan en Bolsa Mexicana de Valores y además me permiten tener eso.

Ellos para operar en Bolsa Mexicana de Valores, requieren de montos mucho más superiores a los que yo podría alcanzar. En cambio como persona individual puedo tener con 5, 10 mil pesos, acceso a retornos de bolsa que no me lo permitirían de otro modo.

Creo que hoy día si una persona cuenta con 5, 10 mil pesos y quiere invertirlos, puede tener acceso a lo que llamamos “fondos de inversión” y en fondos de inversión puede tener exactamente...

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 175, bpg

(Sigue turno 41)

... cinco, 10 mil pesos, acceso a retornos de bolsa que no me lo permitirían de otro modo, creo que hoy día, si una persona cuenta con cinco o 10 mil pesos, si quiere invertirlo, puede tener acceso a lo que llamamos “fondos de inversión”, en fondos de inversión puede tener exactamente los rendimientos de bolsa, es entonces que creo que la bolsa hoy sí y no antes, hoy la bolsa es para todos.

Es en sentido que debiéramos aprovecharla, tomar ventaja de que la bolsa la hacemos en ese sentido.

**El diputado** : Gracias, doctor. Por aquí hay otras dos personas que solicitan el uso de la voz.

**El ciudadano Ángel Rangel:** Buenas noches, soy el doctor Ángel Rangel, soy médico del Instituto Mexicano del Seguro Social y asistente del diputado Valdemar Gutiérrez Fragoso, líder del sindicato nacional de trabajadores del IMSS.

El IMSS como ustedes saben, se han dado cuenta, la gente que está aquí joven, sobre todo ustedes que son profesores y que son gente de la finanzas, México se recuerda como la atención médica, si ustedes recurren a la historia, el Instituto Mexicano del Seguro Social siempre ha sido relacionado con la atención médica. La pregunta sería, para ustedes, para ti Miguel Ángel, para ti Pedro, para ti Pablo, hablan de invertir los recursos de los trabajadores en la Comisión Federal de Electricidad, en Petróleos Mexicanos y no en el Instituto Mexicano del Seguro Social, ¿por qué no invertir en salud? Esa sería una pregunta.

Cuando en Estados Unidos, que se habló ahorita, el Presidente Obama está haciendo grandes reformas de salud, porque esa fue su bandera política, fue el interés máximo que los ciudadanos manifestaron, en México los administradores, la gente que se dedica justamente a las finanzas, se han olvidado de eso. Los índices de Pedro, cuando habla... tú Pablo cuando hablas de tus esferas, no me cuadra cuando yo atiendo un paciente, cuando tengo frente a mí, viendo a los ojos, un paciente que tiene muchas necesidades sociales y de salud.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 176, bpg

¿Por qué no invertir en el Seguro Social? Esa es una pregunta y porque no invertir, como lo está haciendo en Presidente Obama, en Estados Unidos, es salud. Esa sería mi pregunta concreta. Muchas gracias.

**El diputado** : Gracias, doctor, le vamos a pedir a la otra persona que levantó la mano, que haga de una vez la pregunta. Con eso cerramos, porque ya los tiempos se nos agotaron.

**El ciudadano Sergio Mendoza:** Qué tal, buenos días, mi nombre es Sergio Mendoza, miembro del consejo universitario de la universidad, alumno del Colegio de Ciencias y Humanidades. Mi pregunta sería para todos los miembros de la mesa.

¿Qué garantías tiene el trabajador que durante tantos años ha incrementado su Afore, ese dinero que él tiene guardado, al momento de invertirlo? Ya nos platicaba bien el doctor, todos los beneficios, pero yo creo que tanto la ponencia del señor de la bolsa... es que yo lo veo así, como señor del banco, señor que me explica. Nos enseñan ustedes todos los beneficios, pero porqué no enseñarle a ese trabajador que lleva 20 años desarrollando su labor, que así como puede ganar, puede perder, que así como una inversión de alto riesgo le hace ganar, también le va a hacer perder.

Yo creo que más allá de invertir eso ahora, yo creo que la instituciones del estado deben estar más sólidas para poder hacer ese tipo de inversiones, hoy en día nos encontramos en que entre recorte presupuestales y extinción de instituciones tan fuertes, como lo fue Luz y Fuerza, yo creo que no estamos todavía a la altura de países como Estados Unidos o más subdesarrollados para llegar a ese grado.

Si lo hacemos, debe haber una campaña masiva de información para el proletariado y que sepan, esto puedes ganar sí, pero lo puedes perder todo. La pregunta en sí sería ¿qué garantís recibe el trabajador en cuanto a esas inversiones?

**El diputado** : Muchas gracias, no sé quién quiera empezar, comenzamos aquí con...



## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 177, bpg

**El ciudadano** : ¿Arranco? Con mucho gusto. Si les parece en el orden que se hicieron las preguntas, mi opinión respecto a las inversiones en salud.

En principio, creo que ninguna inversión está limitada, si ven el régimen de inversión como está establecido por la Consar, lo que exige es una diversificación de este tipo de instrumentos, lo que prevé es que no haya concentración de las inversiones en un solo emisor, en una sola industria, en un solo tipo de valor. Lo que busca el régimen de inversión es precisamente asegurar que los trabajadores jóvenes tienen acceso a inversión de más largo plazo, en donde la volatilidad, como lo explicaba Pablo Galván, se puede soportar de manera muy suficiente, toda vez que el en largo plazo... los rendimientos son positivos.

A lo que voy, el régimen de inversión no discrimina sectores específicos, simplemente establece criterios de diversificación muy puntuales, a los cuales se tienen que sujetar las Afores, y establece criterios que permiten inversiones de más largo plazo, mayor riesgo para trabajadores que tienen una perspectiva laboral más amplia que otros... desde los muchachos que están acompañándonos podría acceder a las Siefore número cinco. Yo con pena debo decir que estoy en la dos, estoy a punto de no poder invertir en renta variable.

A lo que voy, no hay una discriminación, el tema es que haya inversiones sólidas, bien fundamentadas que soporten una decisión racional de invertir, una cosa es que un instrumento o un proyecto sea riesgoso y otro que sea una locura invertir en ellos. No quiero decir que invertir en salud sea una locura, al contrario, lo que quiero decir es que para que las Afores y los recursos de los trabajadores se puedan destinar a inversiones, instrumentos, empresas y proyectos, si la estandarización y la calidad de las inversiones debe ser importante.

El presidente Obama está haciendo una reforma importante de salud, lo que está haciendo es destinar recursos públicos a la inversión en salud. No está proponiendo que los recursos de ahorro de la pensiones se utilicen para financiar la salud, sobre todo cuando estamos hablando de la seguridad social, donde es muy importante que el estado dé una política y destine recursos para atender estas necesidades.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 178, bpg

Voy rápidamente al ejemplo del paciente, creemos que debemos aspirar a que ese paciente tenga una atención médica de alta calidad, que el instituto tenga equipamiento y doctores bien remunerados que lo atiendan en salud de manera muy eficiente, pero también ese trabajador a la hora que se alivie, se retire, tenga acceso a una pensión eficiente y suficiente para poder enfrentar los años de retiro de la mejor manera posible.

Creo que habría que distinguir, en mi opinión, ambos elementos, de esta manera.

Sigo con la siguiente pregunta, de Sergio. Garantías al trabajador, conocimiento de los riesgos, información a los trabajadores. Estoy totalmente de acuerdo con lo que mencionas, haría nada más una precisión importante. Yo creo que no es válida la información de que invertir en forma diversificada y tomar riesgo en las inversiones, supone o ganar mucho o perderlo todo, en realidad el diseño del régimen de inversiones está hecho de tal manera que la... de riesgos sea acotada, inclusive el régimen de inversión, de determinados instrumentos, contempla que las Afores hagan inversiones que aseguren o protejan el principal o el capital invertido en cada una de las inversiones.

Entonces la diversificación y el diseño del régimen, aseguran que no se tomen riesgos excesivos, una inversión riesgosa en uno por ciento de tu portafolio, puede implicar poco en el largo plazo, si el otro 99 por ciento está bien invertido. Pero si ese uno por ciento también fue una decisión de inversión, contribuirá al rendimiento general del portafolio.

No puedo estar mas de acuerdo contigo, creo que hay un enorme reto en este país en términos de información, de conocimiento en materia financiera, creo que sí tenemos que pensar y trabajar mucho más duro en explicar claramente estos principios financieros y que los podamos ir asignando todos de manera mucho más pareja. Estoy de acuerdo con lo que mencionas.

**El ciudadano** : ... en el mismo sentido que Pedro. Yo lo que creería es que precisamente este tipo de vehículos son los que ahora se permiten que, por ejemplo, prestar servicios

**Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 179, bpg

médicos de mejor calidad, con mejores recursos de lo que actualmente lo está pudiendo hacer el instituto o el mismo instituto puede generar entidades que traten de manera de financiarse a través de este tipo de mercados, acceder a este tipo de recursos.

En ese sentido financiar mejores salarios, mejores maquinarias, yo creo que muy al contrario de sesgar o de no permitir la inversión y salir, al contrario, yo creo que las inversiones en salud, al menos las inversiones privadas que a mí me han tocado ver, son inversiones infinitamente rentables, son inversiones muy, muy rentables, invertirlas... más aún en la salud preventiva de las personas, es algo muy rentable como sociedad, pero también como negocios, son fácilmente justificables bajo este tipo de instrumentos.

Yo, al contrario, creería...

(Sigue turno 42)

... a través de este tipo de mercados, acceder a este tipo de recursos, y en ese sentido financiar mejores salarios, mejores maquinarias. Yo creo que muy al contrario de sesgar o de no permitir la inversión en salud. Al contrario, le diría que creo que las inversiones en salud, por lo menos en las inversiones privadas de lo que a mí me ha tocado ver son inversiones infinitamente rentables, son inversiones muy, muy rentables.

Invertir en la salud de las personas, más aún en la salud preventiva de las personas es algo muy rentable como sociedad, pero también como negocio y son fácilmente justificables bajo este tipo de instrumentos. Al contrario, creería que este tipo de instrumentos son lo que puede favorecer invertir en instituciones como el Instituto Mexicano del Seguro Social, encontrar vehículos financieros que nos permitan atraer recursos a instituciones que tienen un claro objetivo social como sería el IMSS. No creería que estén en conflicto alguno.

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 180, bpg

Después la pregunta de Sergio. Sergio, básicamente el punto es que no puedes perderlo todo, porque el mismo régimen de inversión no permite que las Afore inviertan aun de ti que eres joven, más del 10 por ciento de tus recursos en este tipo de inversiones.

Digamos que la pérdida máxima que pudieras tener es de 1 peso de cada 10, pero tienes también la posibilidad, y como viste aun en los eventos más riesgosos, nunca pierdes el 100 por ciento. En los últimos 100 años lo que más se ha perdido, ha perdido 40 centavos, en el caso de estos 10 pesos, por cada peso. Pero también ha ganado 70 centavos. Entonces creería que no está expuesto a un riesgo tan significativo y creería que al final sí te va a contribuir positivamente al dinero de tu retiro. Te aconsejaría no tener preocupación al respecto; están a buen resguardo tus fondos.

**El** : En mi interpretación. Voy a interpretar a los preguntadores, con perdón de ellos.

Creo que la pregunta de ambos está relacionada más a la legitimidad del sistema que a las inversiones en sí mismo. En realidad acá lo que se vino a discutir son las inversiones en sí mismo; es decir, qué hacer con la plata que ya está o con la plata que se está invirtiendo. Digo esto porque, esto me hace acordar a la infinidad de debates que hubo en mi país durante todo este tiempo y todo lo que fue pasando; y en realidad cuando uno tiene la plata acumulada, lo mejor que tiene que tratar de hacer es multiplicar los pesos, porque si uno no multiplica la plata, al final no va a llegar a nada.

Por eso me parece absolutamente razonable que desde el punto de vista econométrico se vaya midiendo cuáles son las mejores inversiones para lograr el mejor resultado, con el menor riesgo posible, y tratar de que la gente obtenga beneficios, pero esto porque da por hecho el sistema.

La impresión de la pregunta, decía ¿por qué lo tenemos el sistema?; o iba más o menos a esa cuestión, a la legitimidad en sí misma. Respecto a la legitimidad en sí misma que es un debate que se da en México, que se

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 181, bpg

dio en la Argentina, se da en Chile, en Brasil y en toda América Latina, y diría en los países desarrollados también se da.

Me parece que hay que dividir dos circunstancias bien claras: la primera de ellas es para aquellos que forman parte de la economía formal del trabajo medio para arriba. Los que trabajan en la economía formal, el trabajo medio para arriba tienen capacidad de acumulación, y además por definición tienen capacidad económica, porque justamente trabajan en la economía media, no trabajan ni en la economía informal, ni trabajan, ni tienen salarios magros.

Creo que en tanto y en cuanto se le busque una alternativa a aquellos que están en la economía informal y los que tienen salarios magros, para tener la forma de obtener un beneficio razonable, me parece absolutamente lógico que se discuta la otra parte, dándolo por legítimo el debate. Lo que me parece que probablemente falte a las patas cuando hablamos es, ¿qué pasa con aquellos que no tienen capacidad económica? Y para decirlo en un ejemplo, no de México, ni de Argentina, sino del país más desarrollado de la tierra; Estados Unidos, donde hay en Estados Unidos tanto excluidos como habitantes en mi país —yo no sé si esto lo saben—. Hay casi 50 millones de personas que no tienen seguridad social en Estados Unidos.

Por tanto, más allá de lo que se discuta de cómo sea la producción, la enorme capacidad económica de la potencia más grande del mundo que tiene un globo así grandote en el gráfico que hacía. Si uno está dentro de los 50 millones de excluidos no le importa que esté en el globo grandote, porque le da lo mismo estar ahí, que estar en Argentina o estar en Brasil o estar en Uruguay, porque está fuera del sistema, y creo que éste es el debate de la seguridad social.

Creo que hay un debate de la seguridad social que es el debate de la inclusión, cómo hacemos que aquellos que no tienen acceso a la seguridad social la tengan. No es el debate que se discutía en este momento, ni acá, obviamente. Porque acá se discutía qué hacer con los fondos de pensión y me parece muy bien el razonamiento. Pero me parece que las preguntas iban relacionadas a esto ¿qué hacer con aquellos que tienen baja capacidad económica o aquellos que están excluidos?

## **Comisión de Seguridad Social**

Foro *Inversión de los recursos de las Afore*

Miércoles 25 de noviembre de 2009

Turno 1, hoja 182, bpg

Quiero decirlo con toda honestidad, que el mundo ha encontrado soluciones a estas cuestiones, y no es verdad que no haya soluciones. Pues si uno mira Inglaterra o Canadá, que tiene regímenes de seguridad social universales financiados a través de impuestos y que tienen, para algunos casos excepcionales, fondo de pensión y fondo de capitalización, para lo que se suele llamar la crema de la leche, lo que está arriba; la gente con alta capacidad económica existen soluciones para resolver esos problemas.

Por eso creo que lo que deberíamos hacer o lo que debemos hacer es que muchas veces los que vivimos en los países subdesarrollados nos ocupamos en copiar de los países desarrollados lo malo y no copiar lo bueno. Creo que tenemos que empezar a mirar con racionalidad para copiar lo bueno. Y lo bueno es, precisamente, que esos países, aquellos que menor capacidad económica tienen son los que más incluidos y más custodiados y cuidados están por la propia sociedad. Como decía el doctor, son los que asisten a los sistemas de seguridad social. Los que tienen capacidad económica, seguramente tienen su seguro privado de medicina y no tienen ningún problema, y éstos están muy bien, que apuesten, que jueguen, que se invierta con riesgo y que se trate de lograr el mejor resultado y ojalá le vaya fantástico y, además, ojalá acumule mucho capital para que los países crezcan. Esto es razonable. Forma parte de la economía del mercado en la que vivimos todos nuestros países.

Pero creo que todo esto no se puede hacer sin red; es necesario que haya una red social que permita darle cobertura a todos los que están abajo y que, insisto, esto no lo inventamos nosotros, esto lo hacen los países desarrollados, todos tienen una red de contención social previa a la inversión de fondo que, efectivamente, existen y en todas partes del mundo o en casi todas partes del mundo.

Hay mucha gente que tienen mucha capacidad económica, invierte, apuesta su jubilación individual y me parece muy bien que lo haga; pero tiene que haber otros que tienen que tener un plafón, una red, donde estar cubiertos. Ése es el gran saldo negativo de la seguridad social; no de México, de América Latina.

**El diputado** : Muchas gracias. Les agradecemos a todos nuestros ponentes por esas respuestas a las preguntas de quienes nos acompañan hoy.

**Comisión de Seguridad Social**  
Foro *Inversión de los recursos de las Afore*  
Miércoles 25 de noviembre de 2009  
Turno 1, hoja 183, bpg

Le vamos a dar el uso de la voz al diputado Uriel López Paredes, quien es presidente de la Comisión de Seguridad Social, para cerrar este Foro sobre Inversión de los Recursos de las Afore en los proyectos productivos.

**El presidente diputado Uriel López Paredes:** Gracias, diputado. Yo quiero agradecer a los ponentes de esta mesa, doctor Fernández Pastor, Pablo Galván, maestro Zorrilla, y a todas y a todos los conferencistas que estuvieron hoy acompañándonos.

Porque les decía en la mañana que la LXI Legislatura está comenzando y vamos a tener que tomar decisiones en el corto o en el mediano plazo, dada la propuesta de iniciativa de ley que llegó al Senado, por parte del Poder Ejecutivo federal, para crear las asociaciones público-privadas.

Nosotros, por lo menos algunos pensamos, que pudiera esta iniciativa estar dirigida a los fondos de pensiones que son ya en el caso del país, pues si no altamente, sí llamativas; 9 por ciento del producto interno bruto, más de 1 billón de pesos.

Nos preocupa esto porque en la bonanza petrolera decía, José López Portillo, que el problema era administrar la bonanza petrolera, y bueno ya 15 años después nos estamos quedando sin petróleo y con problemas serios. Queremos, todos los diputados y todas las diputadas de la Comisión de Seguridad Social, tomar decisiones con mucha precisión, con mucha responsabilidad, y para eso necesitamos contar con el mayor cúmulo de información posible.

Por eso les agradecemos a ustedes su participación. Estaremos, lo que ya anota el doctor Fernández Pastor, en el futuro revisando en el marco de las responsabilidades de esta comisión, el papel de 70 y más, cómo va a funcionar esto en el futuro, que es parte, aunque muy limitada de la seguridad social y el futuro de lo que conocemos