Palabras del Dr. Moisés Schwartz Rosenthal

Presidente de la CONSAR

7° Seminario de Inversiones de AMAFORE

Mérida, Yucatán

18 de octubre de 2007

Representantes de la Industria de las AFOREs;

Señoras y Señores:

Hoy damos inicio a los trabajos del 7º Seminario de Inversiones de la AMAFORE, evento que a través del tiempo está cobrando mayor importancia, no sólo para la industria de las AFOREs sino para otros participantes del sector financiero. Basta recordar que el tamaño de las carteras de las SIEFOREs representa el 8.4% del PIB y los recursos del sistema crecen a una tasa superior al 20% anual. Así, el monto de recursos del SAR es por demás relevante y tiene implicaciones significativas sobre los mercados financieros nacionales y sobre la oferta de fondos prestables en nuestra economía. Más aún, la reciente aprobación de la Ley del ISSSTE

resultará todavía en una mayor acumulación de recursos en cuentas de capitalización individual y por consiguiente en los recursos del SAR.

La participación de inversionistas institucionales como las administradoras de fondos para el retiro en el sistema financiero mexicano, ha propiciado liquidez, estabilidad y mayor profundidad en los mercados locales. Adicionalmente, al apegarse a la normatividad establecida por la autoridad, los fondos de pensiones han fomentado en otros intermediarios financieros la asimilación de estándares operativos congruentes con las mejores prácticas internacionales, lo que redunda en mercados más eficientes con una estructura mejor desarrollada.

* * *

Como es de nuestro conocimiento, para que el SAR sea un vehículo eficaz para proveer pensiones dignas a los millones de trabajadores afiliados al sistema, una de las condiciones que debe prevalecer es que las administradoras de fondos para el retiro cuenten con un régimen de inversión flexible que les permita contar con alternativas de inversión que se traduzcan en una rentabilidad y diversificación

adecuada de los portafolios. Más aún, es esencial que las AFOREs aprovechen al máximo el universo de posibilidades de inversión establecidas en la regulación financiera.

El régimen de inversión de las SIEFOREs ha venido evolucionando a través de diferentes etapas, para ser cada vez una mejor herramienta que fomente la diversificación, la rentabilidad y el control de riesgos de las carteras de inversión. En los primeros años del SAR la normatividad permitía únicamente la inversión en instrumentos de deuda de emisores nacionales con la más alta calificación crediticia y para quienes se establecían límites de concentración uniformes. En ese entonces, dicha regulación era adecuada dado el tamaño moderado de los saldos del ahorro para el retiro, así como la incipiente sofisticación y especialización de las AFOREs. Por otra parte, el contexto macroeconómico de mayor estabilidad que comenzó a disfrutarse en el país, reflejado principalmente por la convergencia de las tasas de interés internas hacia menores niveles compatibles con los observados en los mercados externos, propició las condiciones para la obtención de mayores niveles de rentabilidad en las carteras de inversión. Si bien esta evolución favoreció los resultados de las AFOREs, éstos no eran sostenibles en el largo plazo una vez que concluyera la

convergencia de las tasas de interés. Además, la rápida tasa de crecimiento de los recursos comenzó a representar un riesgo de concentración de las carteras que podría exponer al ahorro pensionario a una exacerbada vulnerabilidad surgida de posibles ajustes en los precios de los activos financieros.

Los factores anteriores fueron determinantes para efectuar nuevos cambios normativos, a través de los cuales se permitió la inversión en instrumentos que facilitan la cobertura financiera de las carteras, como es el caso de los derivados, así como aquéllos que amplían las posibilidades de diversificación y rentabilidad, como son los índices accionarios y los valores de emisores extranjeros.

Como resultado de estos cambios regulatorios, las carteras de las SIEFOREs pudieron diversificarse, de manera que la inversión en valores gubernamentales descendió del 95% de los activos administrados al 68% en un periodo de 6 años. Asimismo, el plazo promedio de las inversiones se extendió de un nivel cercano a 3 años hasta un plazo de 10 años. Si bien estos resultados son importantes, cabe señalar que el régimen de inversión es aún subutilizado por un número considerable de administradoras, ya que por ejemplo, no todas cuentan con la infraestructura para operar

derivados, y la diversificación y rentabilidad de algunos portafolios de inversión muestran que algunas AFOREs no han aprovechado la ventaja comparativa que les brinda contar con un horizonte de inversión de largo plazo como es el de los recursos pensionarios.

Durante el presente año, el Congreso de la Unión efectuó reformas de enorme trascendencia a la Ley de SAR, a través de las cuales se pretende mejorar el funcionamiento del sistema en aspectos de gran relevancia. En primer lugar, se hace más sencillo y transparente el esquema de cobro de comisiones, lo cual se logra al suprimir las comisiones cobradas sobre las aportaciones. En segundo lugar, se crean los incentivos explícitos para que las AFOREs se enfoquen en optimizar los rendimientos de las carteras de inversión, el cual en el largo plazo, es el factor de mayor relevancia sobre el monto de las pensiones que recibirán los trabajadores.

Posterior a las reformas legislativas mencionadas, los Órganos de Gobierno de la CONSAR realizaron modificaciones a la normatividad secundaria del SAR, congruentes con el objetivo de establecer incentivos para que las administradoras realicen inversiones que resulten en mayores rendimientos. En este sentido

se amplía la familia de fondos que operarán las AFOREs de dos a cinco, los cuales funcionarán como los llamados fondos de ciclo de vida, en los que los recursos invertidos en cada fondo se apegan a los lineamientos de un régimen de inversión congruente con la edad de los trabajadores y de acuerdo a sus preferencias de riesgo-rendimiento. Bajo este esquema, los trabajadores más jóvenes se beneficiarán de un horizonte de inversión de largo plazo con base en un régimen de inversión que aproveche al máximo la disponibilidad de recursos por un período de tiempo relativamente largo. Por su parte, conforme la edad del trabajador avance, los fondos de su ahorro migrarán hacia regímenes de inversión más conservadores.

Además, la regulación secundaria que acompaña las modificaciones legislativas señaladas con anterioridad, incluye nuevos activos financieros dentro del universo de posibilidades de inversión de las SIEFOREs. Estos nuevos instrumentos, aunados a estrategias de inversión adecuadas, propiciarán una mayor rentabilidad y una mejor diversificación de los recursos pensionarios.

Para las AFOREs, el uso óptimo de estas nuevas posibilidades de inversión representará un reto que deben asumir profesionalmente, ya que sólo de esta manera podrán continuar sofisticándose y contribuyendo a incrementar el valor que este esquema agrega a las pensiones de los trabajadores. Los Órganos de Gobierno de la CONSAR continuarán enfocándose en definir una normatividad financiera eficaz para fomentar la rentabilidad, la diversificación y el control de riesgos. Objetivos que requerirán del esfuerzo continuo de todos los participantes del SAR.

La posibilidad de que las SIEFOREs adquieran las nuevas clases de activos fomentará más activamente el financiamiento en la economía e incentivará el surgimiento de nuevos emisores nacionales en los mercados de capitales. Esto debido a que las nuevas oportunidades de inversión implican una mayor canalización de recursos a proyectos de inversión e infraestructura, muchos de los cuales van a estar encaminados a pequeñas y medianas empresas que hoy en día difícilmente acceden al mercado de capitales.

* * *

El Seminario de Inversiones de AMAFORE es un esfuerzo loable del sector para reunir a diversos agentes, como son inversionistas, emisores, autoridades financieras, representantes de mercados organizados, entre otros, para dialogar sobre temas financieros que a todos nos interesan. Con iniciativas de esta naturaleza se contribuye a la especialización de la industria, lo cual es esencial para una óptima administración de los recursos pensionarios. Más aún, la concurrencia de todos los presentes permite conocer de manera más cercana las necesidades de inversión de las SIEFOREs y facilita un diálogo que beneficia a todos los participantes del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Felicito a los organizadores de este evento por la selección de los temas que se abordarán, ya que serán de gran utilidad para que las AFOREs aprovechen de mejor manera las oportunidades de inversión que la regulación vigente les permite. También felicito a los organizadores por haber elegido a la bella ciudad de Mérida como sede de este evento.

Durante las sesiones de esta edición del Seminario de Inversiones se abordarán los siguientes temas: habrá una exposición sobre el panorama de la economía; se presentarán metodologías para la

optimización de portafolios de inversión; se detallará el funcionamiento de instrumentos financieros más sofisticados como son los derivados de crédito, los futuros de Swaps y las FIBRAS. También habrá oportunidad de conocer la perspectiva de evolución del régimen de inversión de las SIEFORES. Además, se expondrán algunos de los proyectos de infraestructura del país, así como del sector energético.

Deseo que este evento sea de gran provecho para todos los participantes, que contribuya a realizar mejores inversiones de las carteras y que por consiguiente, se traduzca en mayores pensiones para los trabajadores mexicanos.

Así, declaro inaugurados los trabajos del 7º Seminario de Inversiones de AMAFORE.

Muchas Gracias