SECRETARÍA
DE HACIENDA Y
CRÉDITO PÚBLICO

SHCP

Efectos de la volatilidad financiera en los rendimientos de las Afores

"Afores: Cifras al primer semestre de 2008"
Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro
Ciudad de México, 22 de julio de 2008

www.consar.gob.mx

En tu Afore
Siembra y Cosecha

En los últimos meses han existido factores que provocaron una elevada volatilidad en los mercados financieros.

Factores:

1 **Crisis de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos**

Fuertes pérdidas en las instituciones financieras globales, derivadas del no pago de los clientes

Impacto en el sector real por menor valor de los inmuebles

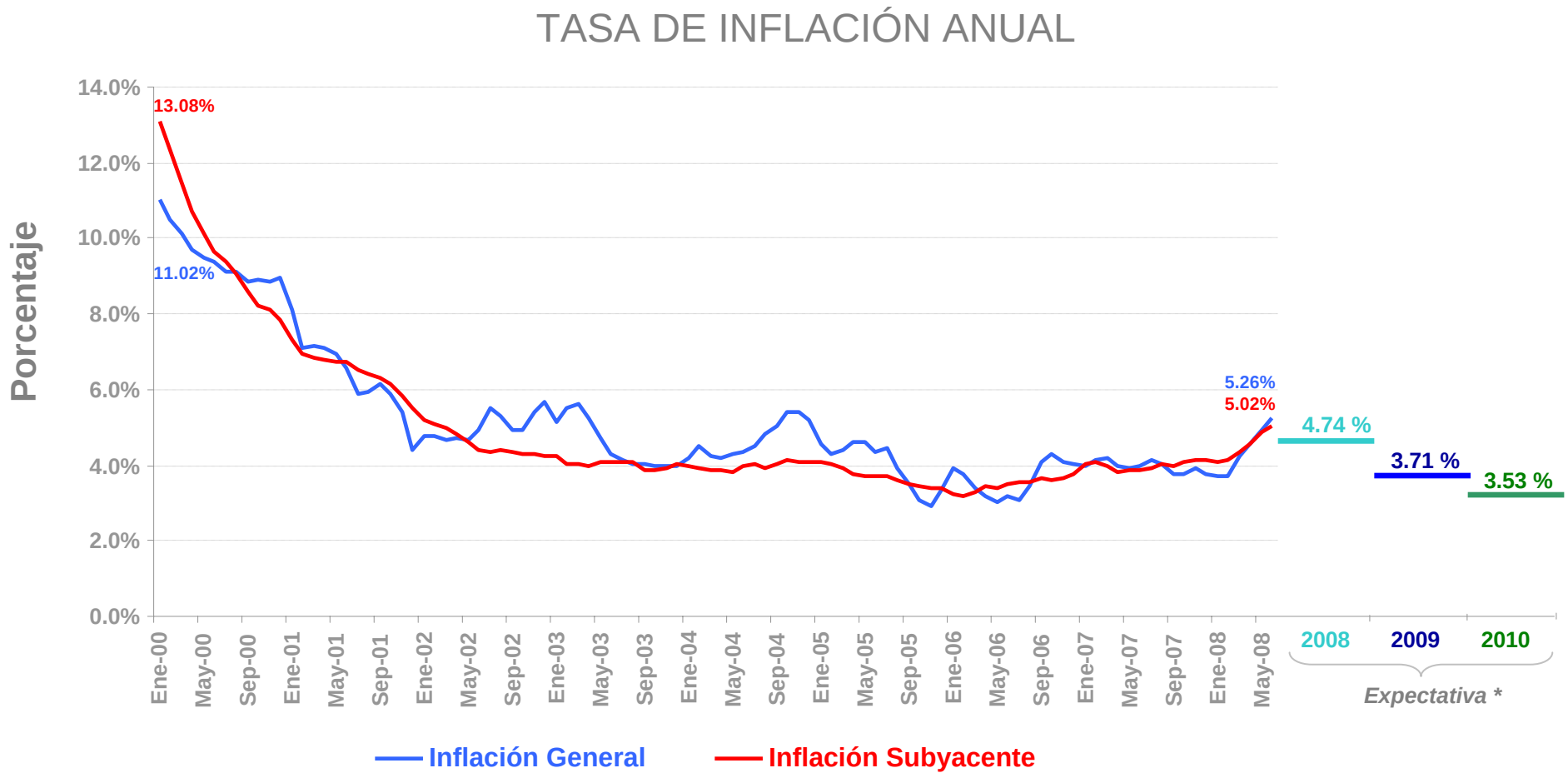
2 **Aumento en el precio de mercancías y alimentos**

Presiones inflacionarias

Los Bancos Centrales han adoptado posiciones monetarias restrictivas

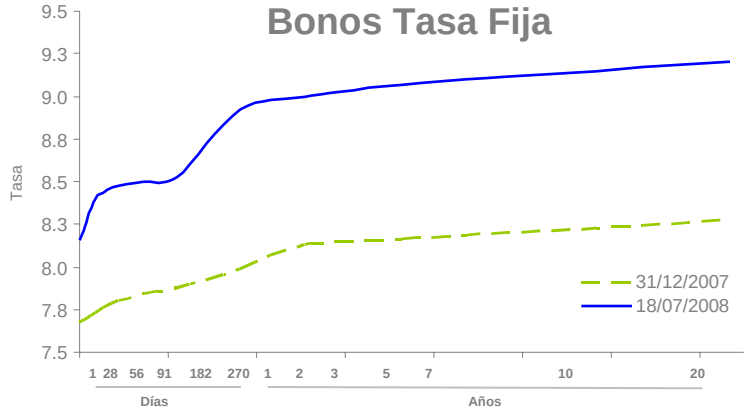
La volatilidad en los mercados ha ocasionado un aumento en las tasas de interés y una baja en las bolsas de valores.

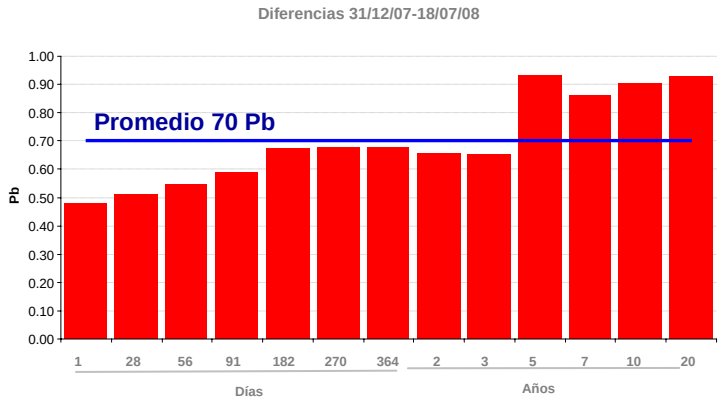
Dichas presiones inflacionarias se han visto reflejadas en los índices mexicanos.

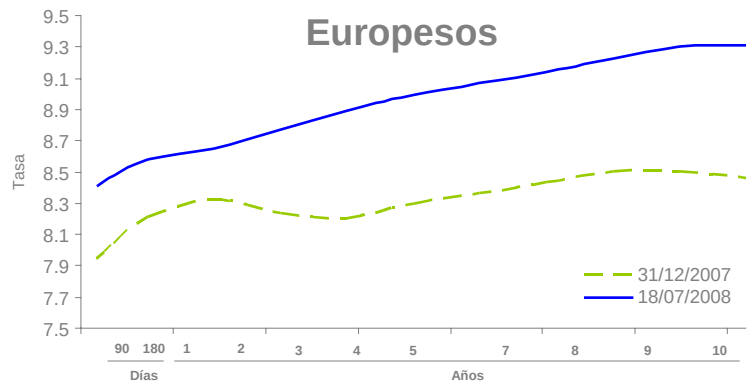


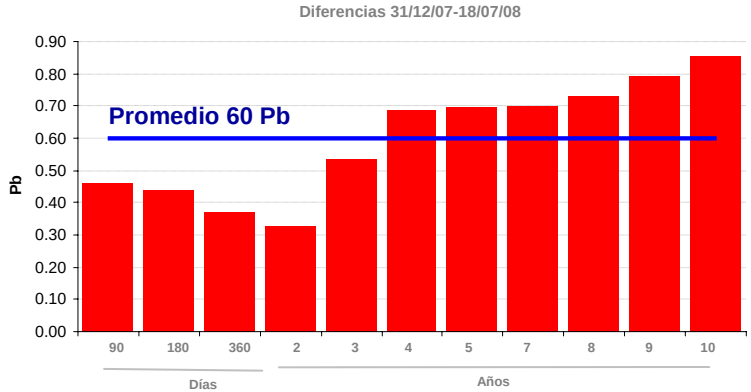
** Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en la Economía del Sector Privado (Publicada por Banco de México)*

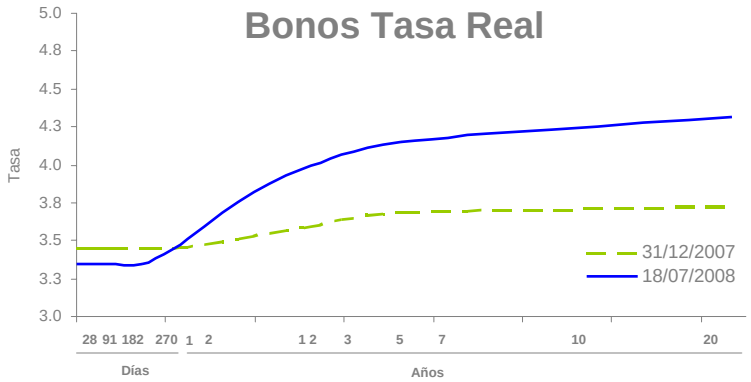
Los factores mencionados se tradujeron en alzas a en todas las curvas de tasas de interés, siendo estas más notorias en los plazos largos.

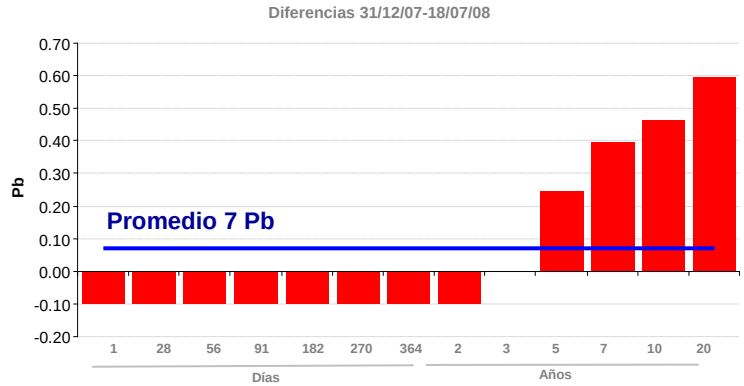




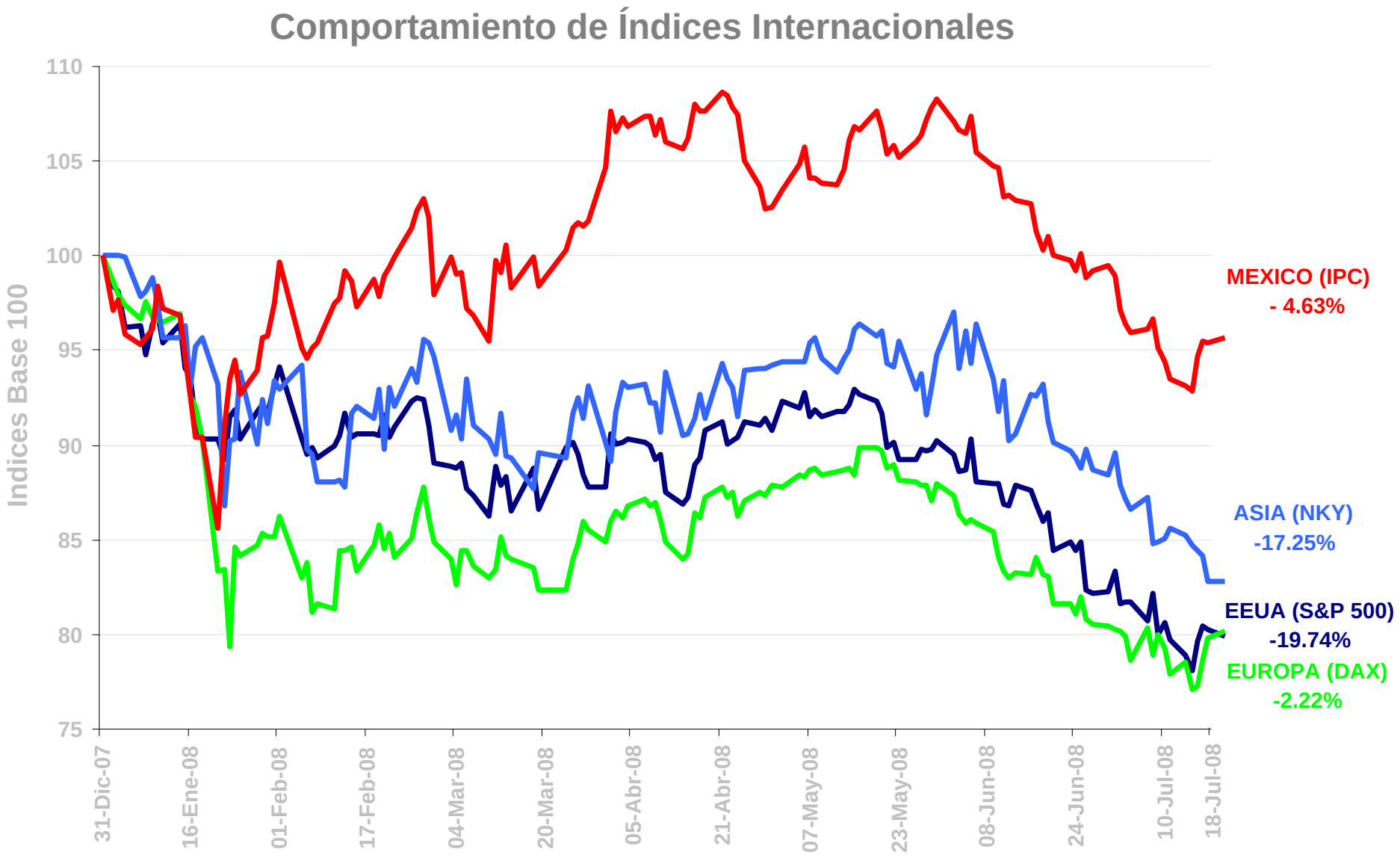








Por otro lado, los mercados accionarios han presentado bajas importantes.

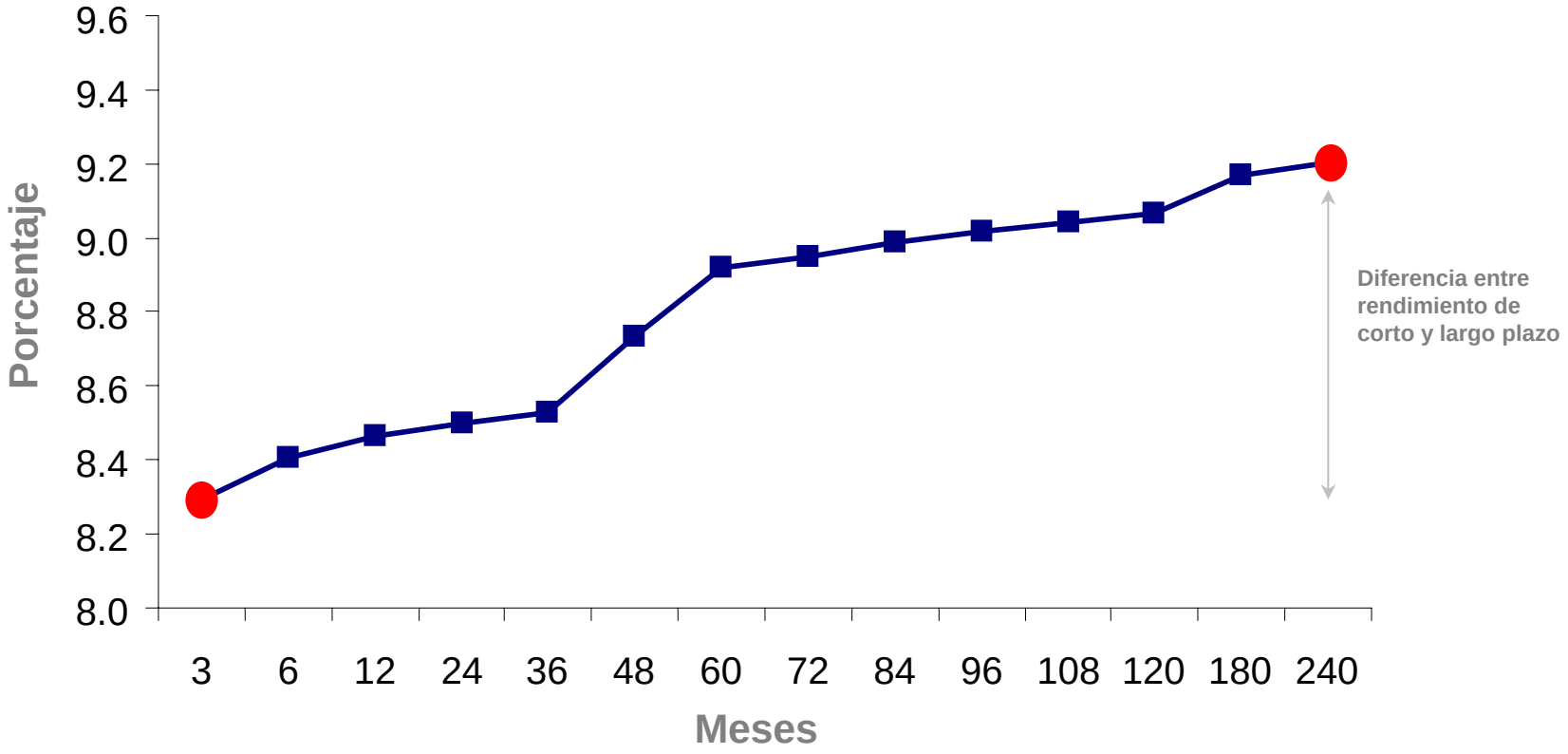


Cifras al 18 de julio de 2008

Las Siefores invierten en bonos de largo plazo por que así pueden obtener los más altos rendimientos.

En todos los mercados lo natural es que las tasas de largo plazo paguen un premio sobre las de corto plazo.

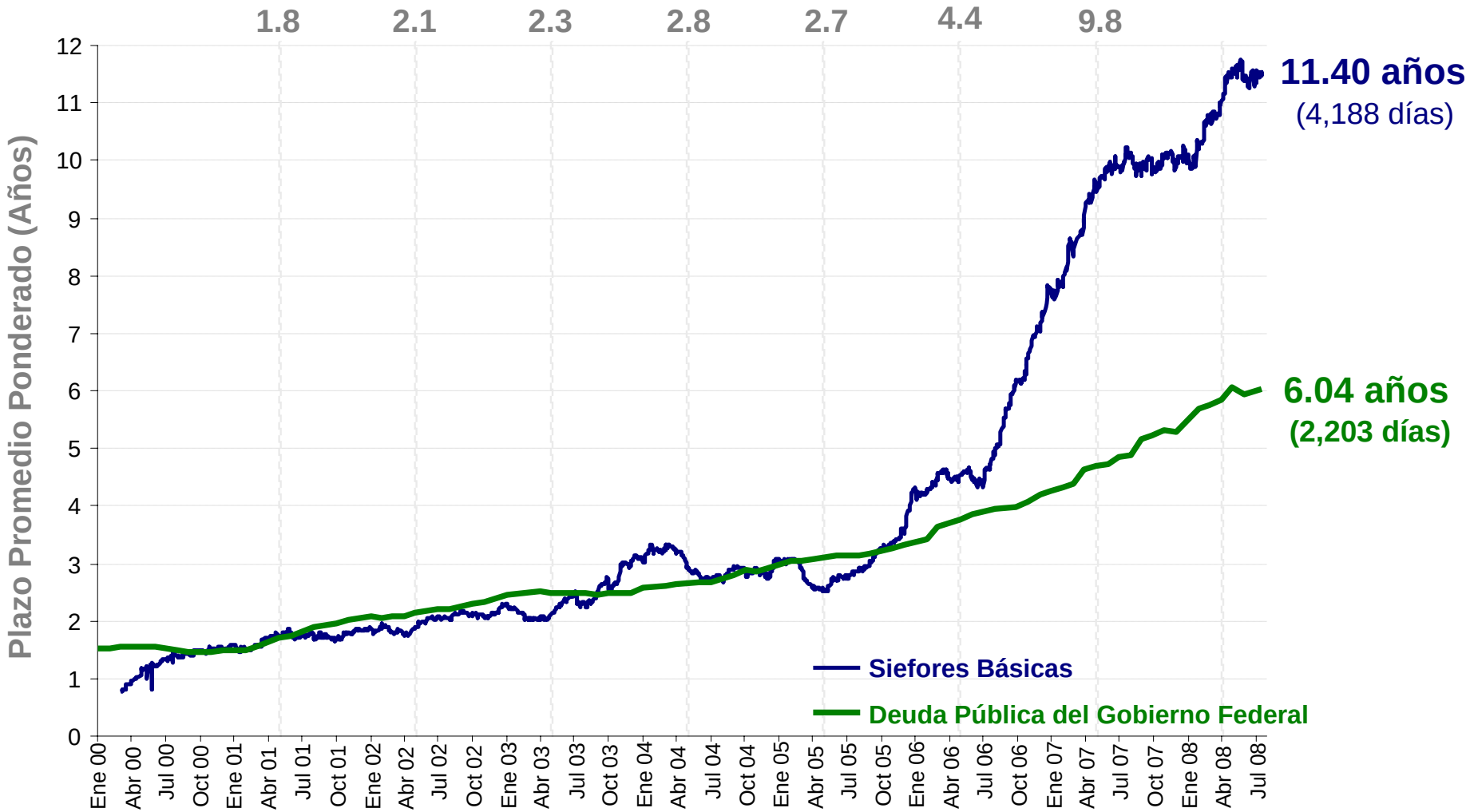
Tasas de los Bonos en México a Diferentes Plazos



Mientras que un bono emitido a tres meses paga un rendimiento de 8.3% anual, uno emitido a 20 años paga 9.2% anual.

Cifras al 18 de Julio de 2008

La estructura de los portafolios se traduce en que el plazo promedio sea alto, lo cual es natural en un fondo de pensiones.



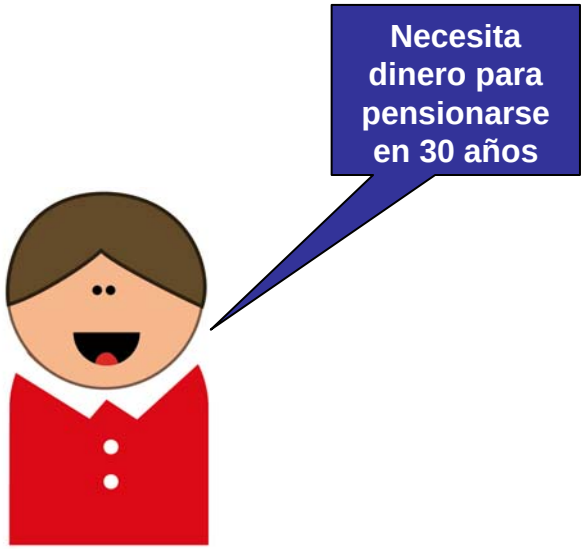
Cifras al 18 de julio de 2008

Sin embargo, dicho plazo hace sensibles las carteras a volatilidades de corto plazo en los mercados (alzas en las tasas de interés).

Siempre es importante adecuar la cartera de instrumentos a las características y propósitos del inversionista.

Las tres características más importantes son: el plazo, el rendimiento esperado y la volatilidad máxima aceptable.

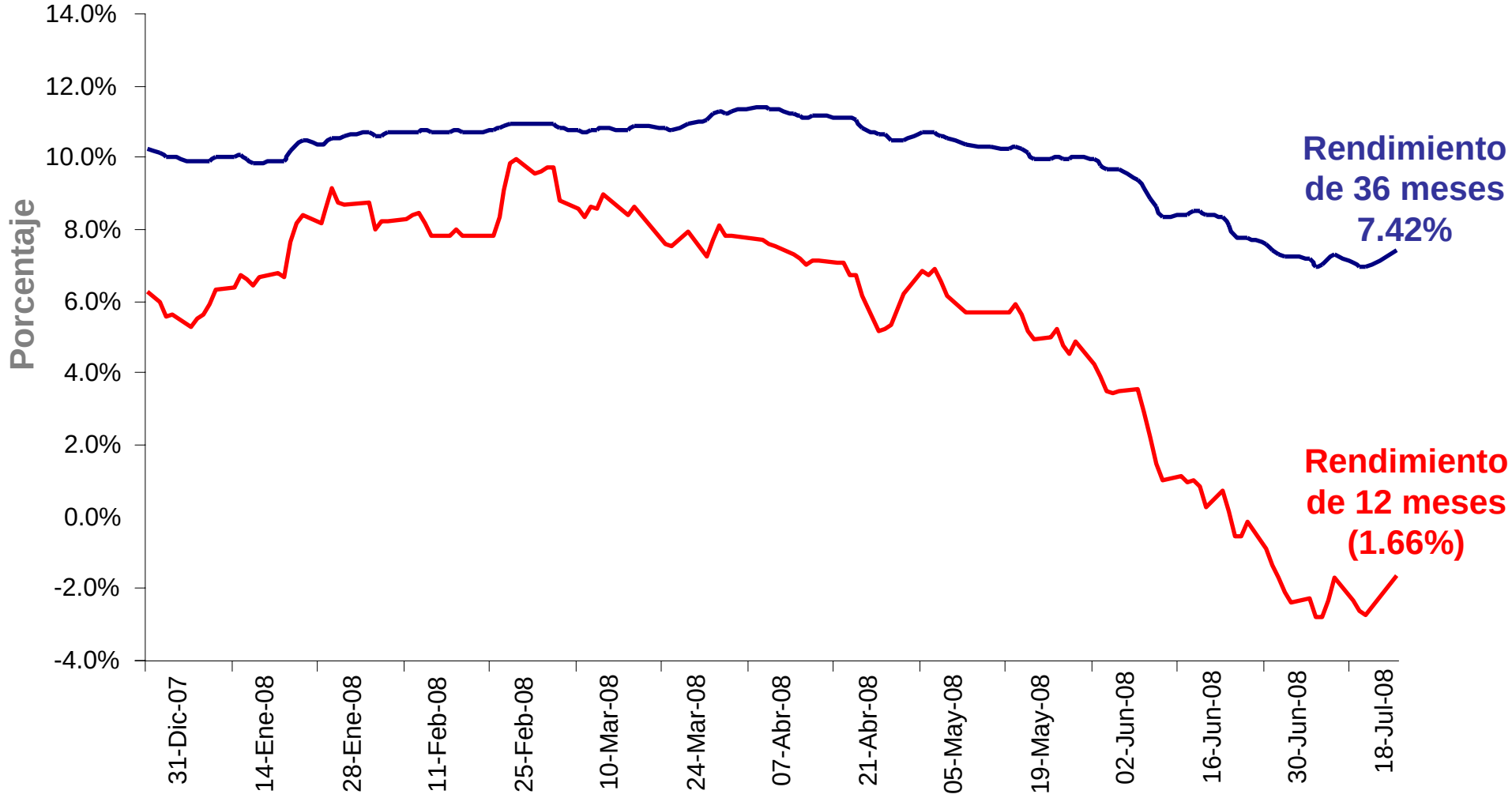
Ejemplos:



Pago de un servicio dentro de 6 meses	Pensión del trabajador dentro de 30 años
Características: • Inversión de corto plazo • Nula volatilidad para tener el 100% del capital listo para liquidar el servicio en algunos meses • Rendimiento esperado bajo	**Características:** • Inversiones de largo plazo • La volatilidad es aceptable ya que los fondos no se utilizarán en el corto ni mediano plazo • Rendimiento esperado alto

En virtud de la reciente volatilidad financiera y la concentrada inversión en el largo plazo, los rendimientos de las Siefores han presentado disminuciones.

Las minusvalías son mas patentes en mediciones de corto plazo



Cifras al 18 de julio de 2008

Los movimientos en las tasas de interés afectan el precio de los bonos.

1 Proceso de Compra de Bonos

Ahorrador	Emisor de Deuda (Bonos)
Hoy paga P1 pesos al Emisor y recibe un BONO que avala una promesa de pago de premio a una tasa de interés del 7.5%	Recibe hoy P1 pesos y se compromete a pagar un premio del 7.5% sobre el dinero recibido.

(Instrumento Financiero)

(Dinero)

2 Incremento de tasas de interés

"Si las tasas de interés se incrementan de 7.5% a 9.0% "

El ahorrador tiene una inversión menos atractiva que una nueva inversión "bajo las mismas condiciones" (plazo, riesgo, etc.), por lo tanto dicha inversión baja de valor.

Implica → El precio del bono disminuye de P_1 a P_2

¿Porqué baja el precio del Bono de la Afore cuando aumentan las tasas de interés?

Si un bono nuevo prácticamente idéntico paga más que el que tiene la Afore, el bono debe bajar de precio.

¿Cuánto baja de precio?
Lo necesario para que un comprador de bonos sea indiferente entre adquirir el nuevo bono que paga más y el bono que tiene la Afore que paga menos.

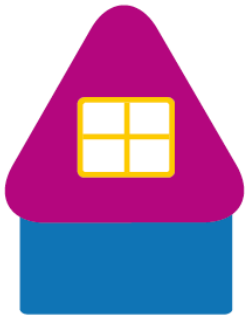
La relación entre los precios A y B hacen indiferente al comprador entre el bono 1 y el bono 2.

De forma inversa, cuando las tasas de interés disminuyen, el precio de los bonos que tienen las Afores aumenta.

Así, las minusvalías ó plusvalías de las Afores son producto de la valuación de los títulos que mantienen

Otros ejemplos

Compra de casa



$100,000

Un mes después → $80,000

10 años después → $1,000,000

Un centenario

$12,000

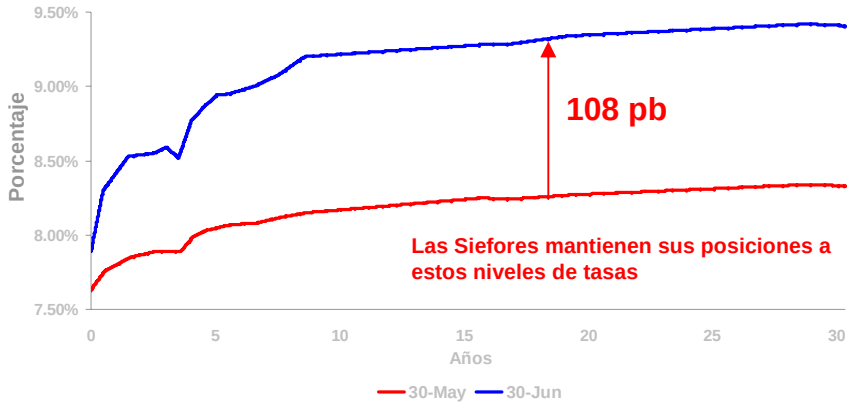
Un mes después → $10,000

10 años después → $25,000

En lo que va de julio, las tasas de interés mayores a un año han disminuido en promedio 6 puntos base. Esto ha implicado plusvalías en las Siefores por 7,400 millones de pesos.

Un incremento en las tasas de interés provoca minusvalías coyunturales por valuación, cuestión que se revierte si las tasas bajan.

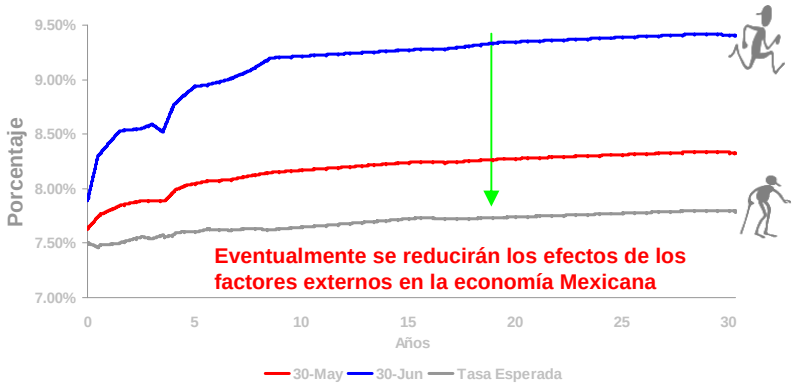
1 Rendimiento a Vencimiento



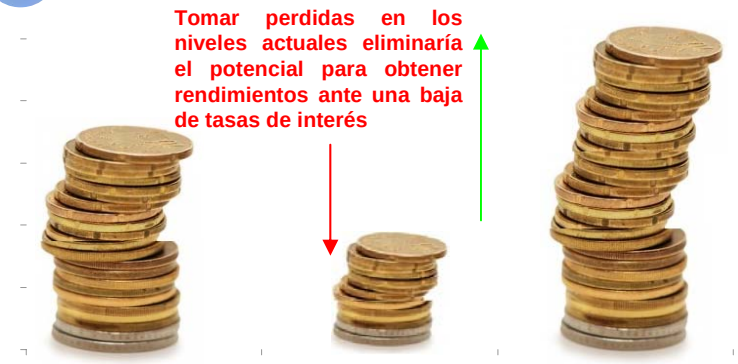
2 Recursos Administrados

3 Expectativa en tasas en el largo plazo

Los fondos de Pensiones tienen un horizonte de Largo Plazo



4 Expectativa de Recursos Administrados



Ante el escenario de volatilidad actual, las Siefores juegan un papel crucial para contener la volatilidad en los mercados, ya que en caso de vender sus posiciones de largo plazo podrían detonar un escenario de mayor incertidumbre.

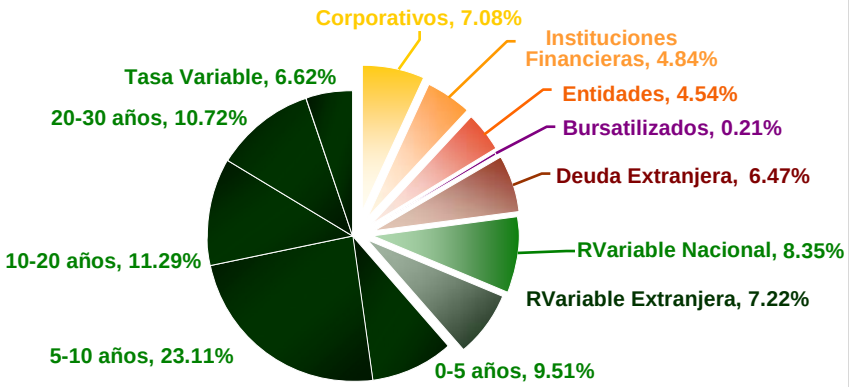
Dada la naturaleza de los portafolios (inversiones a largo plazo), gran parte de los problemas ocasionados por la volatilidad de corto plazo se resuelven con una adecuada diversificación.

Portafolio de Siefores

1

(Alta Diversificación)

PPP* = 4,209 Días

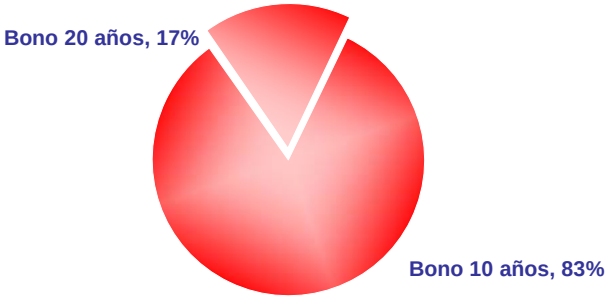


Portafolio de Bonos M

2

(Baja Diversificación)

PPP* = 4,212 Días

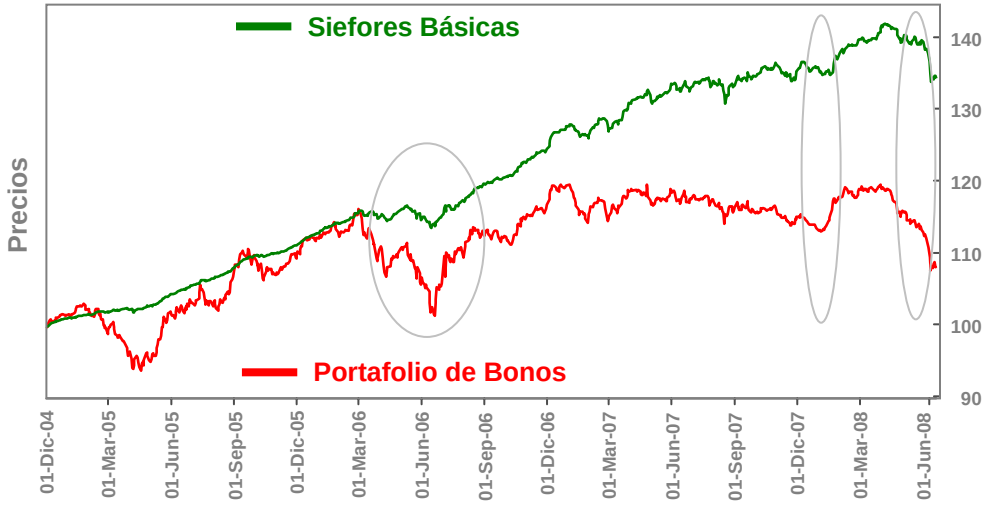


** Plazo Promedio Ponderado*

1

Un portafolio altamente diversificado implica: ✓

- ***Una menor volatilidad***
- ***Un mayor rendimiento en el largo plazo***

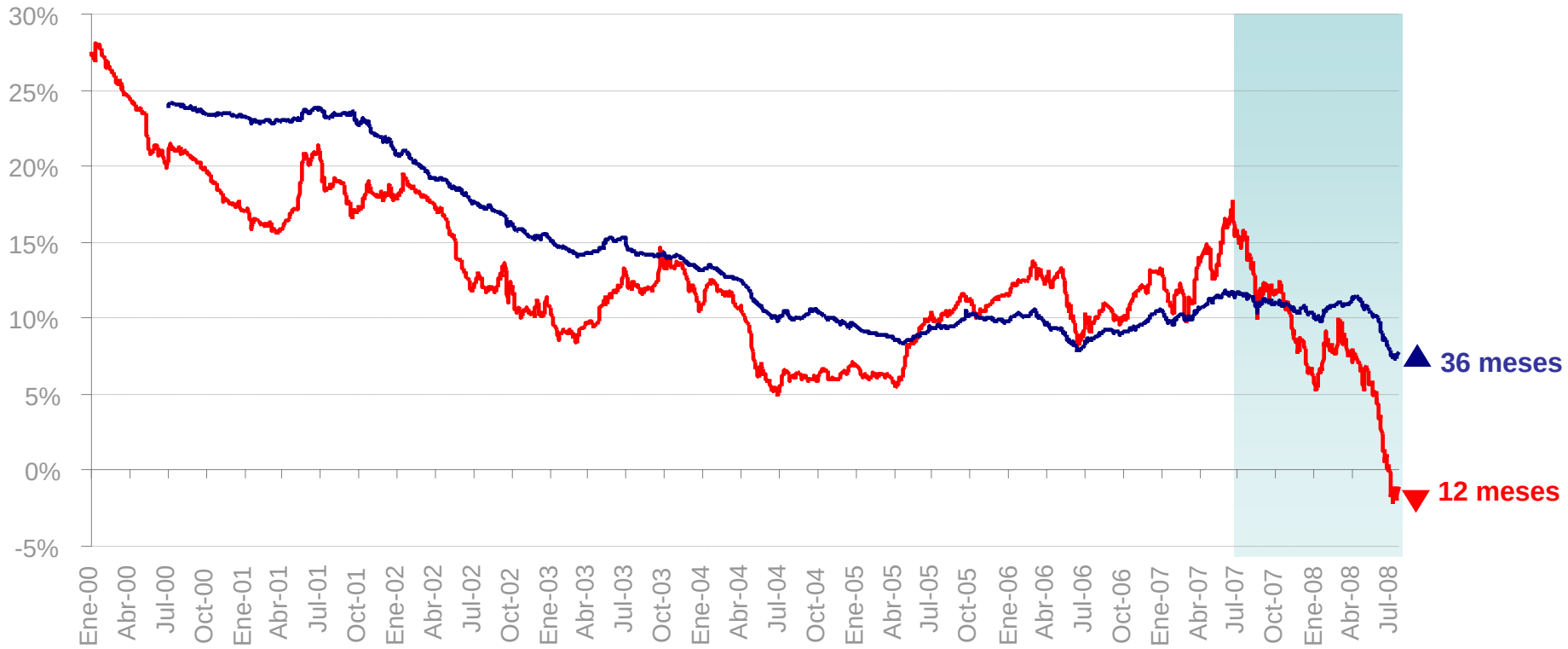


2

Una pobre diversificación implica:

- ***Una mayor vulnerabilidad a movimientos Abruptos en los Mercados.***
- ***Un comprobado menor rendimiento en el largo plazo.***

Contar con un Indicador de Rendimiento a largo plazo permite evaluar la consistencia del rendimiento otorgado y ubicar en su justa dimensión las volatilidades coyunturales.



Menor Plazo ☒ **Mayor Volatilidad**

Mayor Plazo ✓ **Menor Volatilidad**

- **El rendimiento <u>no es consistente</u> con el horizonte de inversión de los trabajadores.**
- **<u>No garantiza</u> decisiones optimas para maximizar el rendimiento de largo plazo**

- **El rendimiento <u>es consistente</u> con el horizonte de inversión de los trabajadores.**
- **<u>Garantiza</u> que los participantes maximicen su rendimiento en el largo plazo**

Cifras al 18 de julio de 2008

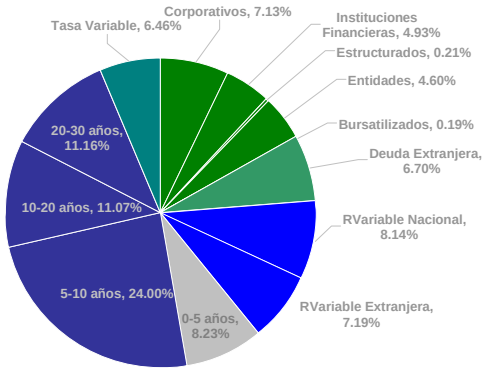
Contar con indicadores de corto plazo genera incentivos a tener portafolios conservadores (portafolios de corto plazo).

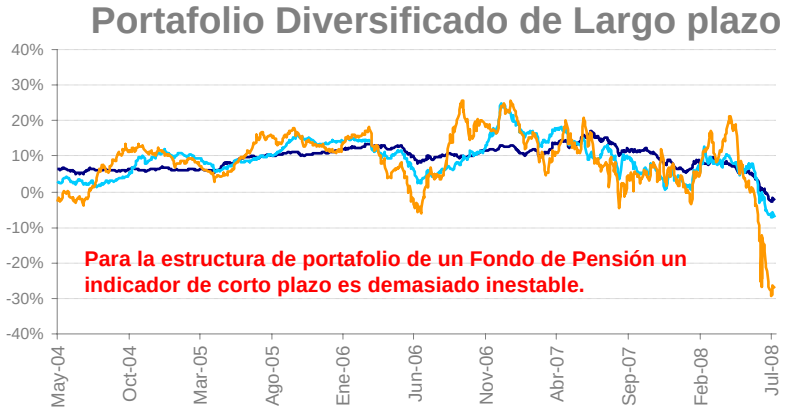
PORTAFOLIOS

Portafolio de Largo Plazo diversificado (Siefores)

Inversión a Mediano-Largo Plazo

>70%

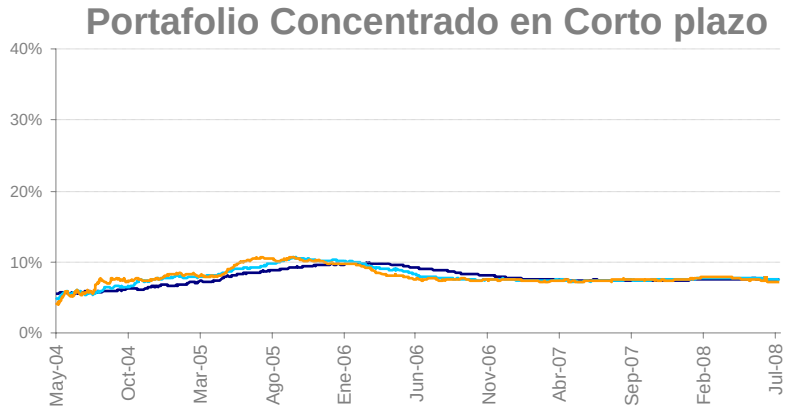




Portafolio de Corto Plazo sin diversificar

Inversión a Mediano-Largo Plazo

0%



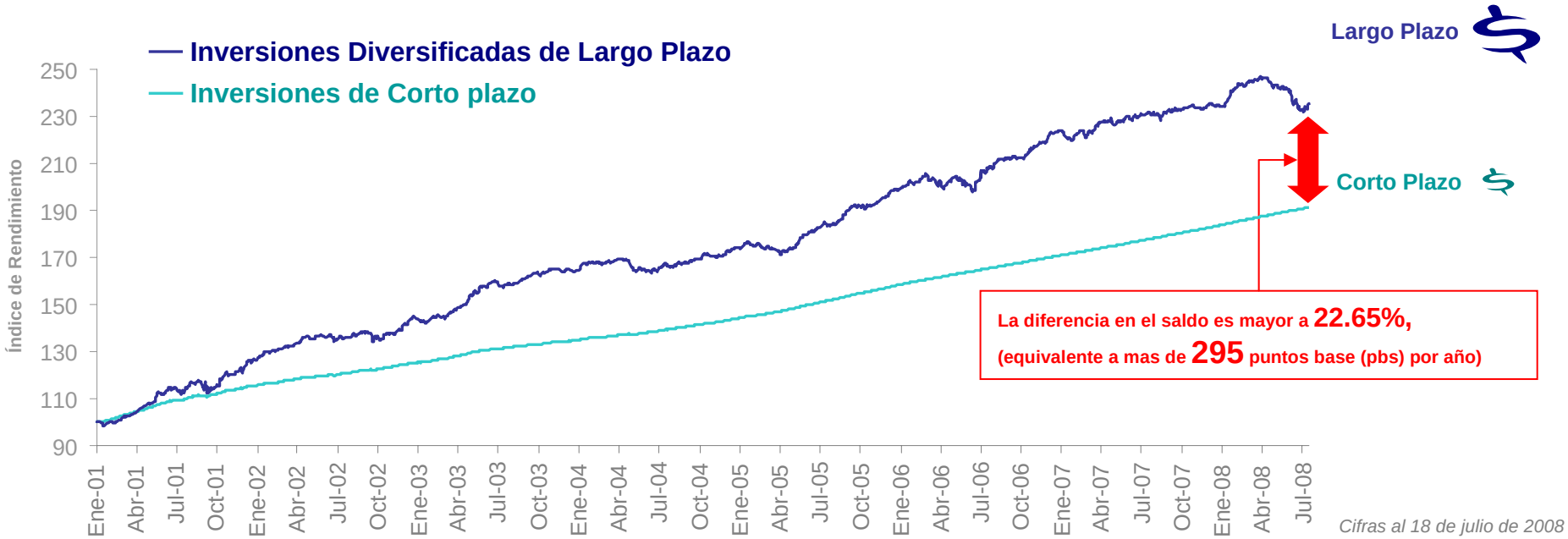
Las Siefores modificarían la estructura de sus carteras para lograr un indicador estable a lo largo del tiempo

Cifras al 18 de julio de 2008

INDICADORES DE RENDIMIENTO DE CORTO PLAZO

Si la variable de competencia fuera un indicador de rendimiento a corto plazo, los participantes optarían por tener carteras con horizontes de inversión de corto plazo con tal de mostrar estabilidad en sus indicadores. Esto a su ves traería repercusiones negativas para el ahorro de los trabajadores.

Las implicaciones por invertir con carteras de corto plazo son negativas para el ahorro de los trabajadores.



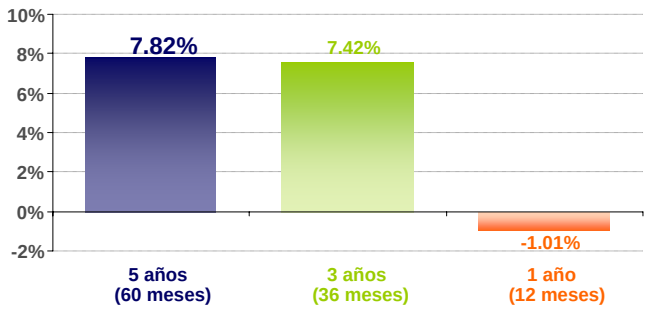
Cifras al 18 de julio de 2008

	Ventajas	Desventajas
Inversiones Diversificadas de Largo Plazo	• **Brindan estabilidad en el largo plazo y ofrecen rendimientos significativamente mayores al de las inversiones de corto plazo.** • **Permiten financiar a distintos sectores de la economía y contribuyen a la eficiencia de los mercados**	• **En la medida que contienen activos con flujos inciertos, son susceptibles a choques temporales.**
Inversiones de Corto Plazo	• **Generan rendimientos sostenibles a tasas bajas.**	• **Generan tasas de remplazo insuficientes.** • **No promueven el desarrollo de los mercados.** • ***No contribuyen en el financiamiento de proyectos nacionales.*** • ***No maximizan el ahorro de los trabajadores.***

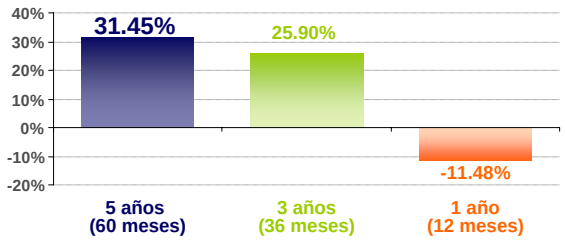
Pese al bajo rendimiento presentado en junio, las Siefores siguen siendo la mejor alternativa para el tipo de ahorrador que tienen.

Rendimientos	5 años (60 meses)	3 años (36 meses)	1 año (12 meses)
Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)	31.45%	25.90%	-11.48%
BONOS	8.03%	8.19%	1.40%
Siefores Básicas	7.82%	7.57%	-1.01%
Sociedades de Inversión en R Fija	4.20%	4.14%	4.56%
Depósitos en Ventanilla a 6 meses	2.49%	2.49%	2.49%
Pagarés	2.46%	2.46%	2.46%

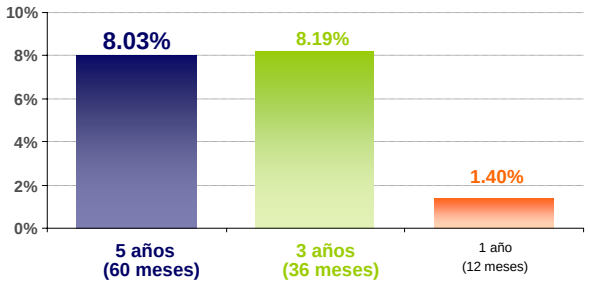
Siefores Básicas



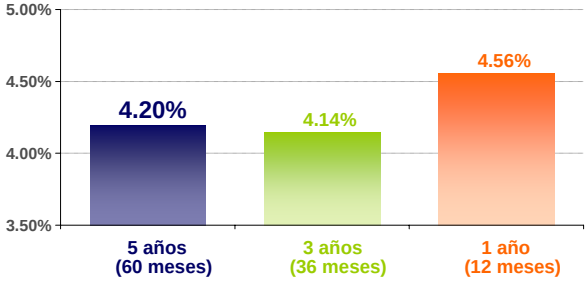
Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)



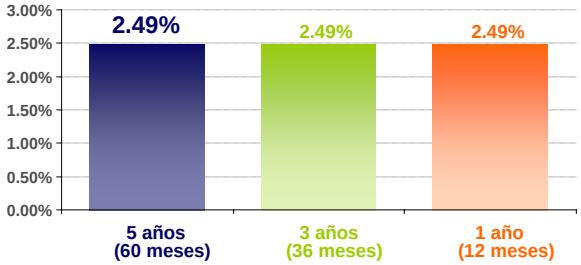
BONOS Gubernamentales a Tasa Fija



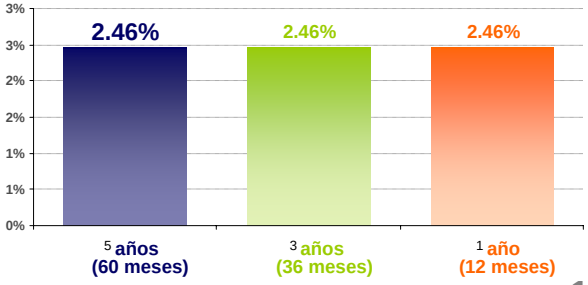
Sociedades de Inversión en R Fija



Depósitos en Ventanilla a 6 meses



Pagarés



Cifras actualizadas al 18 de julio de 2008

CONCLUSIONES

- **El plazo de inversión “natural” de las Afores es el largo plazo ya que se trata de recursos que permanecerán por mucho tiempo invertidos antes de que los trabajadores se pensionen. Más del 80% de los trabajadores tendrán sus recursos invertidos a más de 20 años en las Afores.**
- **Las tasas de largo plazo tienden a ser las que más rendimientos otorgan, si los recursos no van a ser utilizados en el corto plazo, conviene invertir a largo plazo.**
- **El día de hoy estamos atravesando por un periodo de alta volatilidad que tiene una afectación coyuntural en los rendimientos de las Afores.**
- **Aún con las minusvalías de junio, el sistema ha otorgado rendimientos netos de comisión por $350,000 millones de pesos. El rendimiento real promedio anual histórico es superior al 7%, por lo que las Siefores son una buena alternativa de inversión.**