SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

SHCP

Situación del Sistema de Ahorro para el Retiro

Comisión de Seguridad Social

Senado de la República

25 de noviembre 2008

En tu Afore
Siembra y Cosecha

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

Camino a Santa Teresa # 1040 8o. piso, Col. Jardines en la Montaña
Delegación Tlalpan, C.P. 14220, México D.F.
Tel. +52 (55) 3000-2608 y 3000-2548 www. consar.gob.mx

CONTENIDO

Cifras del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)

Comisiones del SAR

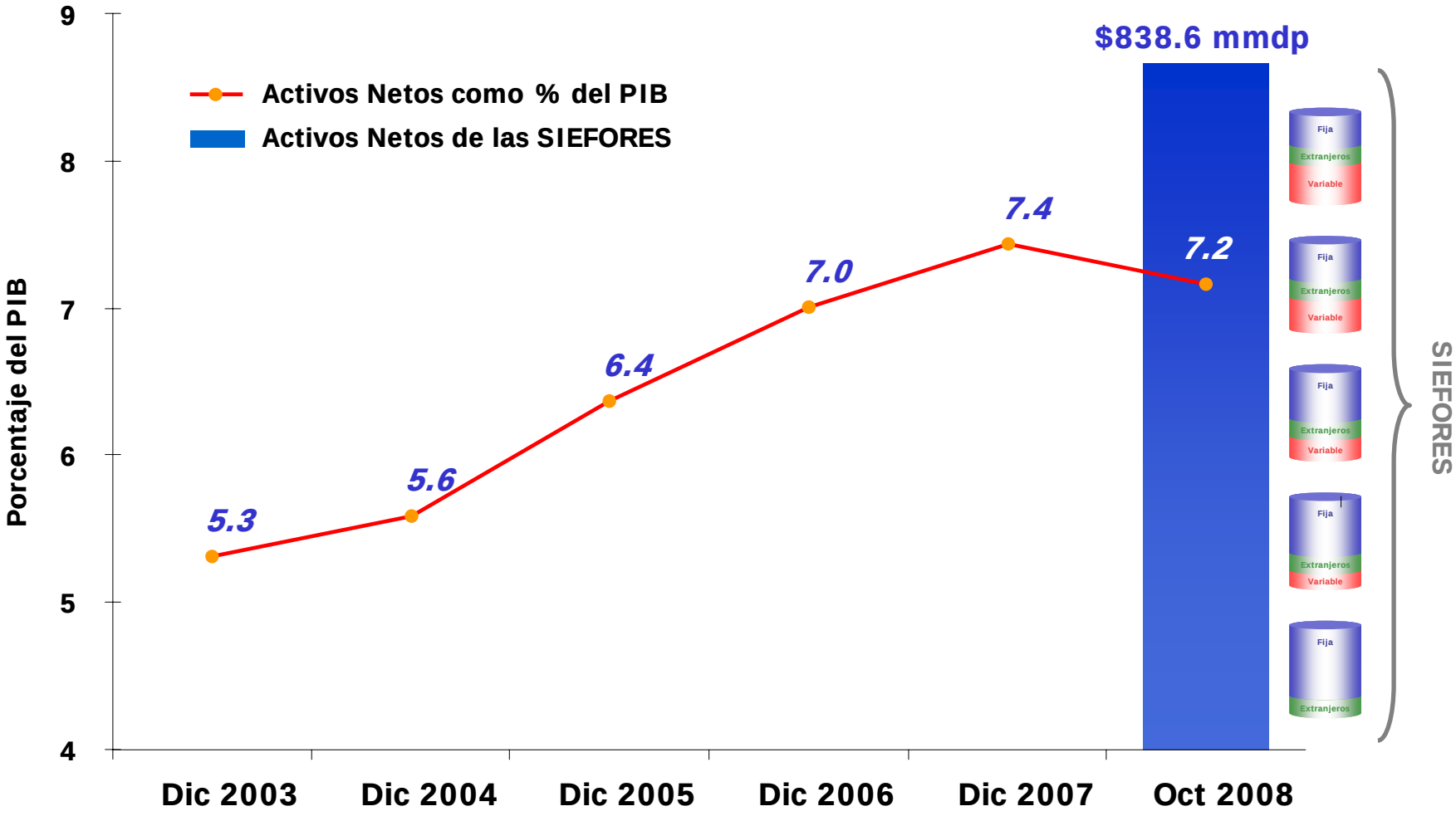
Efectos de la Crisis Financiera en el SAR

Las SIEFORES – Inversionistas Institucionales

Conclusiones

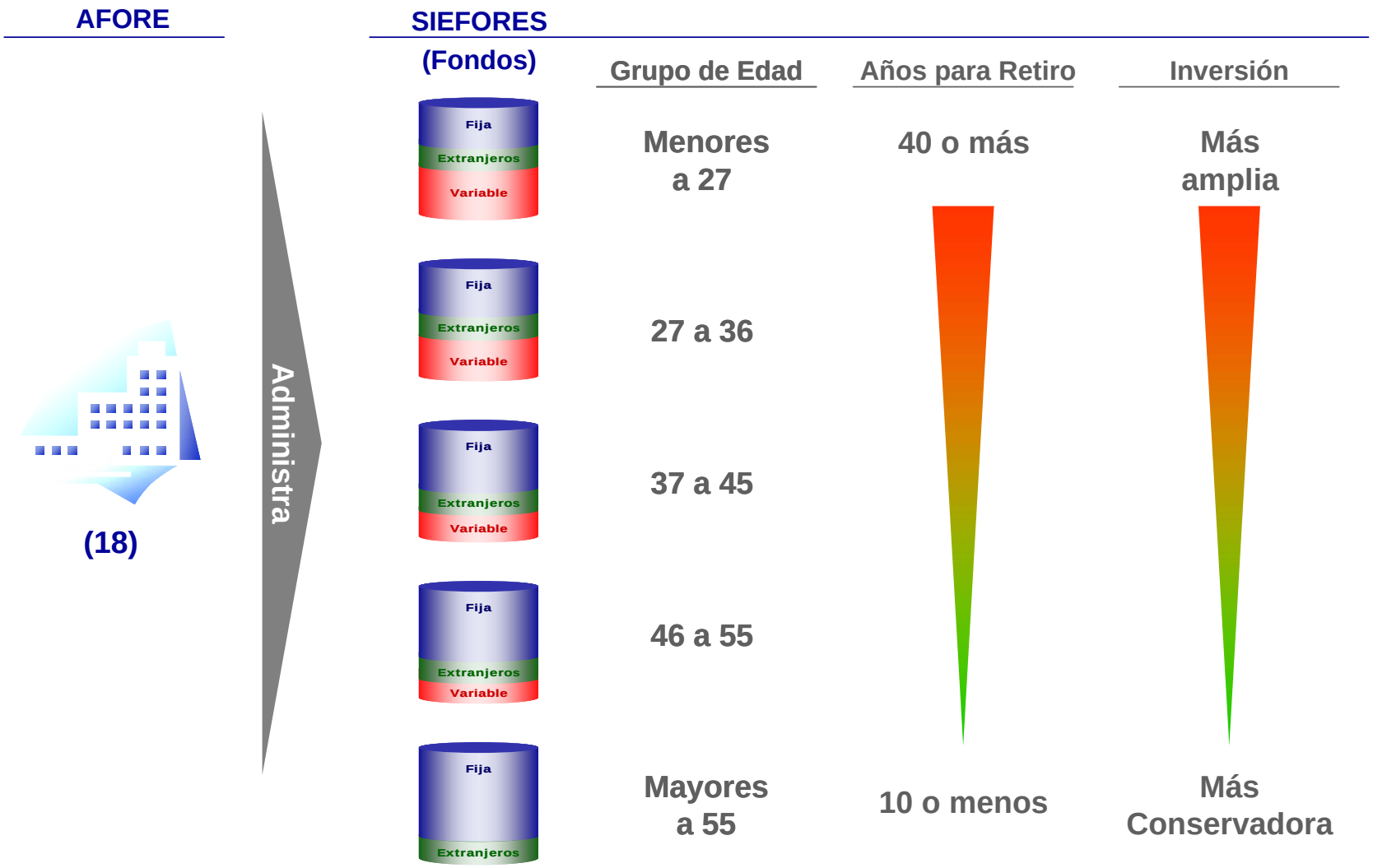
Al cierre de octubre, las AFORES administraban $838.6 mil millones por concepto del SAR. Lo cual representa el 7.2% del Producto Interno Bruto.

Recursos Administrados por las AFORES como Porcentaje del PIB



1/ Corresponde al PIB nominal promedio base 2003 de los últimos cuatro trimestres de cada periodo. Para el 2008 se utilizó el PIB promedio de los últimos cuatro trimestres (observado hasta el segundo trimestre de 2008).

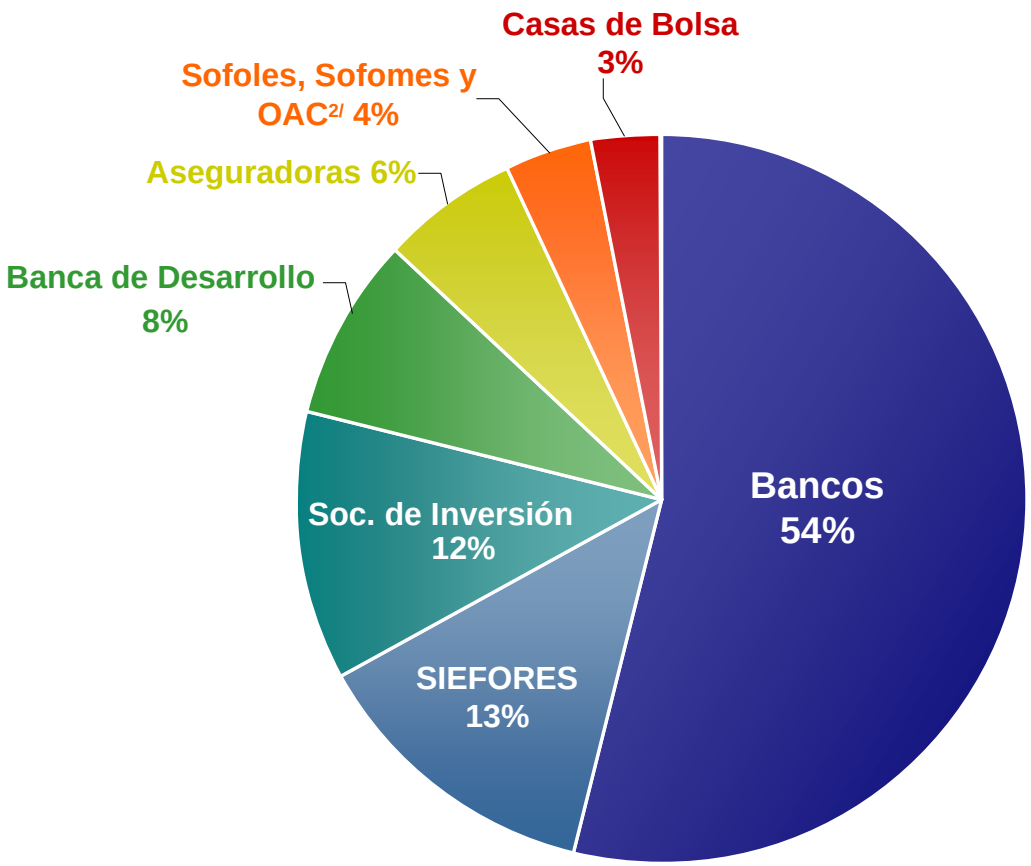
Cada AFORE administra 5 fondos básicos (SIEFORES) en los que se invierten los ahorros de los trabajadores. Los fondos agrupan a los trabajadores por edad, con límites de inversión específicos.



La SIEFORE de los trabajadores más cercanos a la edad de retiro (65 años) no invierte en lo absoluto en renta variable (Bolsa).

A diciembre de 2007, los recursos de las SIEFORES representaban el 13% de los Activos del Sistema Financiero Mexicano, ocupando el 2do lugar después de los Bancos.

Activos del Sistema Financiero[1/]
(Diciembre de 2007)



Las SIEFORES son prácticamente el inversionista institucional más importante.

1/ Los activos considerados incluyen las posiciones netas en valores financiados mediante reportos. No incluye fideicomisos públicos.
2/OAC: Organizaciones Auxiliares de Crédito.
Fuente: Reporte sobre el Sistema Financiero 2007, Banco de México; mayo 2008.

CONTENIDO

Cifras del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)

Comisiones del SAR

Efectos de la Crisis Financiera en el SAR

Las SIEFORES – Inversionistas Institucionales

Conclusiones

Previo a la modificación a la Ley del SAR en 2007 las AFORES cobraban comisiones sobre dos bases: Flujo y Saldo. Esto generaba poca transparencia y facilitaba cobros excesivos.

Comisión	Descripción	1996	Marzo 2008
a) Sobre Saldo	• Porcentaje anual sobre el monto del ahorro en la cuenta individual.	✓	✓
b) Sobre Flujo	• Porcentaje sobre el monto de cada aportación bimestral del trabajador.	✓	✗

La eliminación de la comisión sobre flujo por la nueva Ley del SAR tiene las siguientes ventajas:

- **Sencillez y transparencia del cobro.**
- **Facilidad para comparar comisiones.**

Para transitar al nuevo esquema de únicamente comisiones sobre saldo, la Junta de Gobierno de CONSAR estableció una metodología de conversión de comisiones que no implicó aumento alguno.

De dos bases de cobro …

… a uno que incluyera los 2 cobros.

Estructura de Comisiones Vigente al Aprobarse la Ley

Afore	Marzo 2007		Comisión convertida (% anual del saldo)
	Comisión sobre Flujo (% de la aportación)	Comisión sobre Saldo (% anual del saldo)	
Coppel	14.15	0.30	5.14
Ahorra Ahora	13.85	0.20	17.49
Invercap	12.31	0.36	2.48
Actinver	15.69	0.20	2.33
Metlife	18.46	0.71	2.26
Principal	24.62	0.35	2.11
Scotia	18.77	0.26	2.33
Azteca	13.85	0.40	1.96
Profuturo GNP	24.62	1.20	1.96
Banamex	11.54	1.48	1.84
Ixe	16.92	0.32	2.19
HSBC	11.54	1.20	1.77
ING	19.85	0.30	1.82
Santander	10.77	1.45	1.74
Banorte Generali	10.77	1.14	1.71
Afirme Bajío	9.54	0.23	3.29
Bancomer	18.46	0.50	1.47
XXI	9.23	1.50	1.90
Argos	16.15	0.12	1.18
Inbursa	7.69	0.50	1.18
De la Gente	13.85	0.31	27.07
Promedio Simple	14.89	0.62	4.06

Con dos bases de cobro era difícil determinar qué AFORE era más cara.

Al establecer una comisión convertida, la Junta de Gobierno de CONSAR:

- **No permitió incremento alguno en comisiones.**
- **Evitó que la conversión de comisiones fuera confiscatoria y generara que se impugnara la Ley.**

El solo hecho de transparentar el cobro ha promovido 10 bajas de comisión en 8 meses y ningún alza, beneficiando a 11.3 millones de trabajadores.

Comisión Convertida		Comisión al entrar en vigor la Ley		Comisión Actual		Beneficios	
Afore	**Comisión convertida**	**Comisión Adoptada (Marzo 2008)**		**Comisión Actual (Octubre 2008)**		**Cuentas Beneficiadas**	**Ahorro Anual por Baja (Millones)**
Coppel	5.14	3.30		3.30		796,389	$ 170
Ahorra Ahora	17.49	3.00		3.00		386,795	$ 128
Invercap	2.48	2.48		2.48		-	
Actinver	2.33	2.33		2.26		1,173,218	$ 7
Metlife	2.26	2.26		2.26		-	$ -
Principal	2.11	2.11		2.06		2,939,209	$ 18
Scotia	2.33	1.98		1.98		50,706	$ 6
Azteca	1.96	1.96		1.96		-	$ -
Profuturo GNP	1.96	1.96		1.96		-	$ -
Banamex	1.84	1.84		1.84		-	$ -
Ixe	2.19	1.83		1.83		315,794	$ 18
HSBC	1.77	1.77		1.77		-	$ -
ING	1.82	1.82		1.74		2,054,092	$ 41
Santander	1.74	1.74		1.74		-	$ -
Banorte Generali	1.71	1.71		1.71		-	$ -
Afirme Bajío	3.29	1.70		1.70		751,762	$ 52
Bancomer	1.47	1.47		1.47		-	$ -
XXI	1.90	1.45		1.45		2,823,952	$ 246
Argos	1.18	1.18		1.17		32,746	$ 0
Inbursa	1.18	1.18		1.18		-	$ -
De la Gente	27.07					789	$ 4
Promedio Simple	4.06	1.95		1.94		11,325,452	$ 691

6 Bajas de comisión

4 Bajas de comisión

Bajas de Comisión

No obstante, la Junta de Gobierno de CONSAR consideró que las comisiones aún deben bajar, por lo que exhortó a las AFORES a reducir sus comisiones.

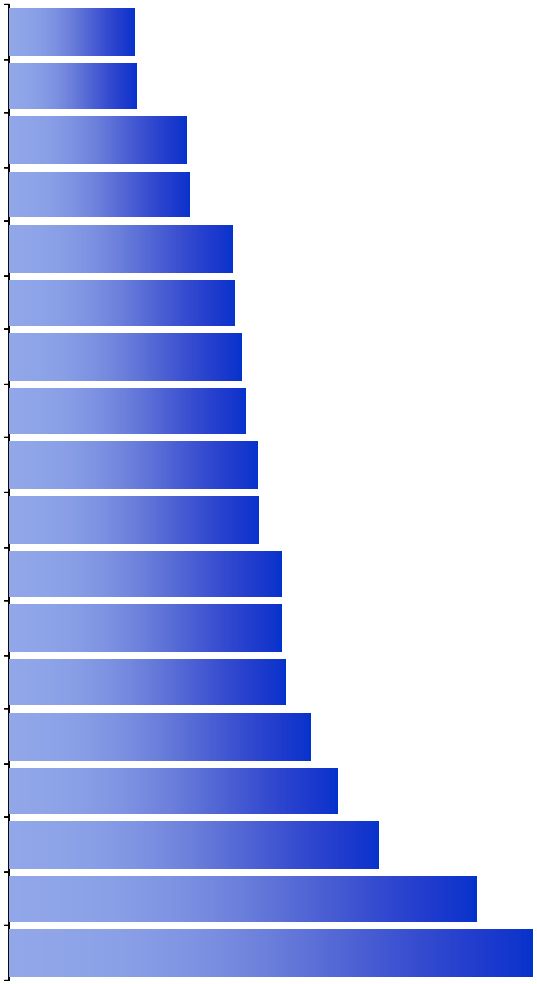
Acciones de la Junta de Gobierno

Exhorto a reducir comisiones

Recomendación particular a disminuir comisiones

Afores y Comisiones

Argos	1.17%
Inbursa	1.18%
XXI	1.45%
Bancomer	1.47%
Banorte Generali	1.71%
Afirme Bajío	1.70%
ING	1.74%
HSBC	1.77%
IXE	1.83%
Banamex	1.84%
Profuturo GNP	1.96%
Azteca	1.96%
Scotia	1.98%
Principal	2.05%
Metlife	2.26%
Invercap	2.48%
Ahorra Ahora	3.00%
Coppel	3.30%



CONTENIDO

Cifras del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)

Comisiones del SAR

Efectos de la Crisis Financiera en el SAR

Las SIEFORES – Inversionistas Institucionales

Conclusiones

La crisis financiera mundial ha afectado la valuación de los activos de las SIEFORES, sin embargo esto debe analizarse bajo el contexto siguiente:

1

Hoy conviven dos sistemas:

- **Reparto, y**
- **Cuentas individuales.**

2

Sigue siendo la mejor opción de inversión para un trabajador promedio.

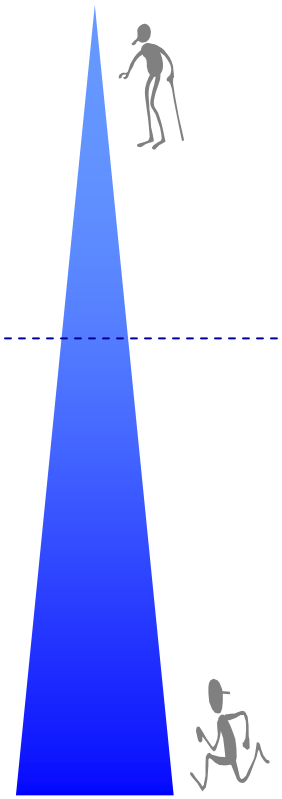
3

El 88.8% de los ahorros están invertidos en instrumentos de Renta Fija.

Aproximadamente, el 80% de los trabajadores registrados en el SAR dejará sus recursos invertidos por 20 años o más, y el 60% lo hará por 30 años o más.

1 2 3

Años para el Retiro	Porcentaje de Trabajadores
0 a 9	8.6 %
10 a 19	12.4 %
20 a 28	20.1 %
29 a 38	35.3 %
39 a 50	23.6 %



79.0 %

- Faltan 14 años para que las primeras generaciones se retiren con los recursos de su cuenta individual.
- Hasta entonces, los trabajadores se retirarán con una pensión otorgada por el IMSS (régimen de reparto; Ley IMSS '73).
- En este caso el Gobierno Federal financia la pensión y los recursos de la cuenta individual se transfieren al Gobierno.

Aún considerando los efectos de la volatilidad financiera reciente, el SAR sigue siendo la mejor alternativa de inversión para el trabajador promedio.

1 2 3

Rendimientos	3 años (36 meses)
Siefores Básicas	5.5%
Sociedades de Inversión en R Fija	4.5%
Cuentas de Cheques	3.2%
Pagarés a 182 días	2.5%
Pagarés a 91 días	2.5%
Depósitos en Ventanilla a 6 meses	2.5%
Depósitos en Ventanilla a 3 meses	2.3%
Depósitos en Ventanilla a 2 meses	2.3%
Pagarés a 28 días	2.5%
Depósitos de Ahorro	1.1%

Cifras al 30 de Octubre de 2008

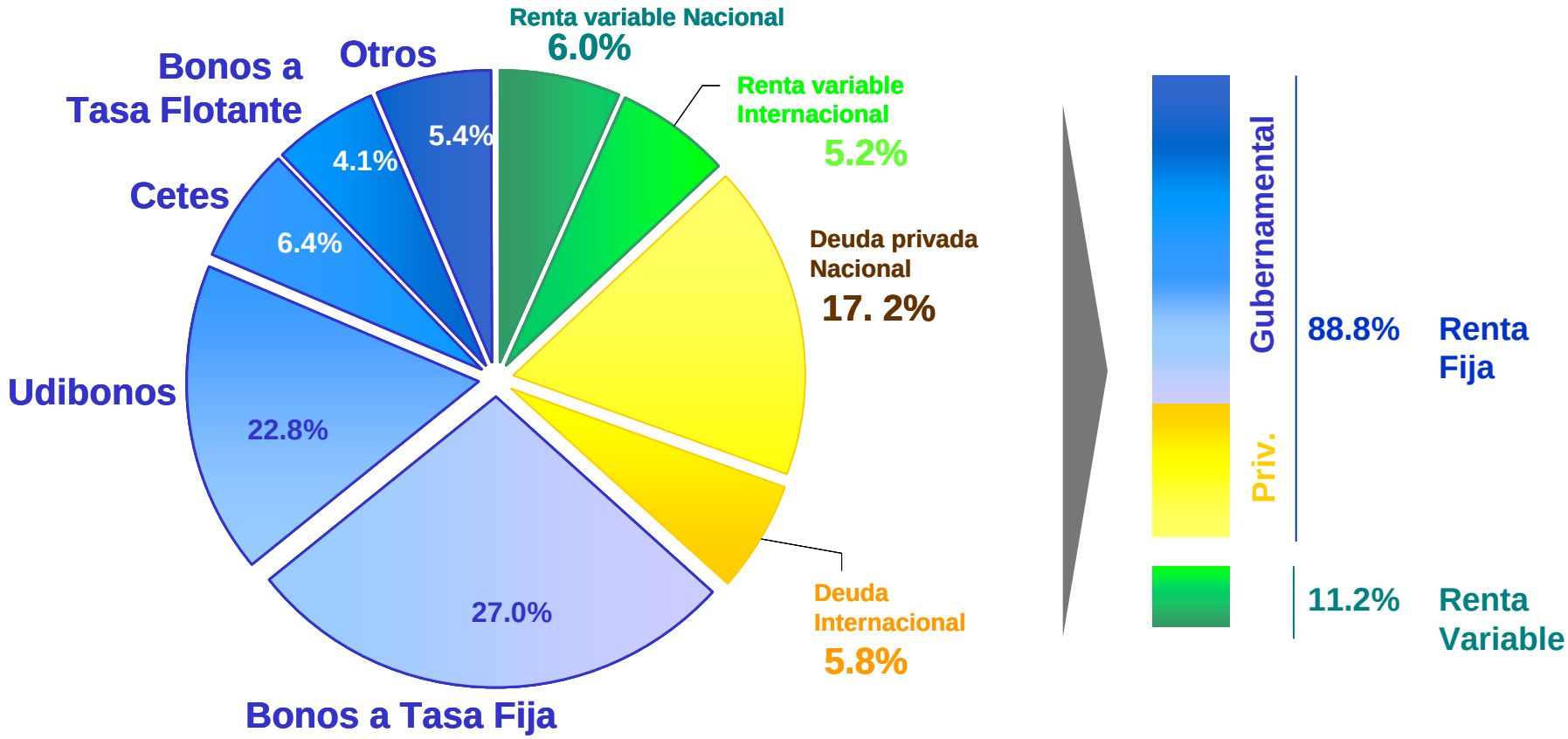
- **El rendimiento anual histórico es de 13.3% *(Jul. '97 – Oct. '08).***
- **En los últimos 36 meses el rendimiento de los trabajadores más cercanos al retiro fue de 7.5% anual.**
- **En los últimos 36 meses el rendimiento promedio del sistema fue de 5.5% anual.**

El 88.8% de la cartera de inversión de las SIEFORES se encuentra en instrumentos de Renta Fija; entre los que destacan títulos a cargo del Gobierno Federal, PEMEX, CFE y Estados y Municipios.

1 2 **3**

Composición en la Cartera de las SIEFORES

30 de octubre de 2008



Únicamente el 11.2% de la cartera está invertido en valores de Renta Variable (Bolsa).

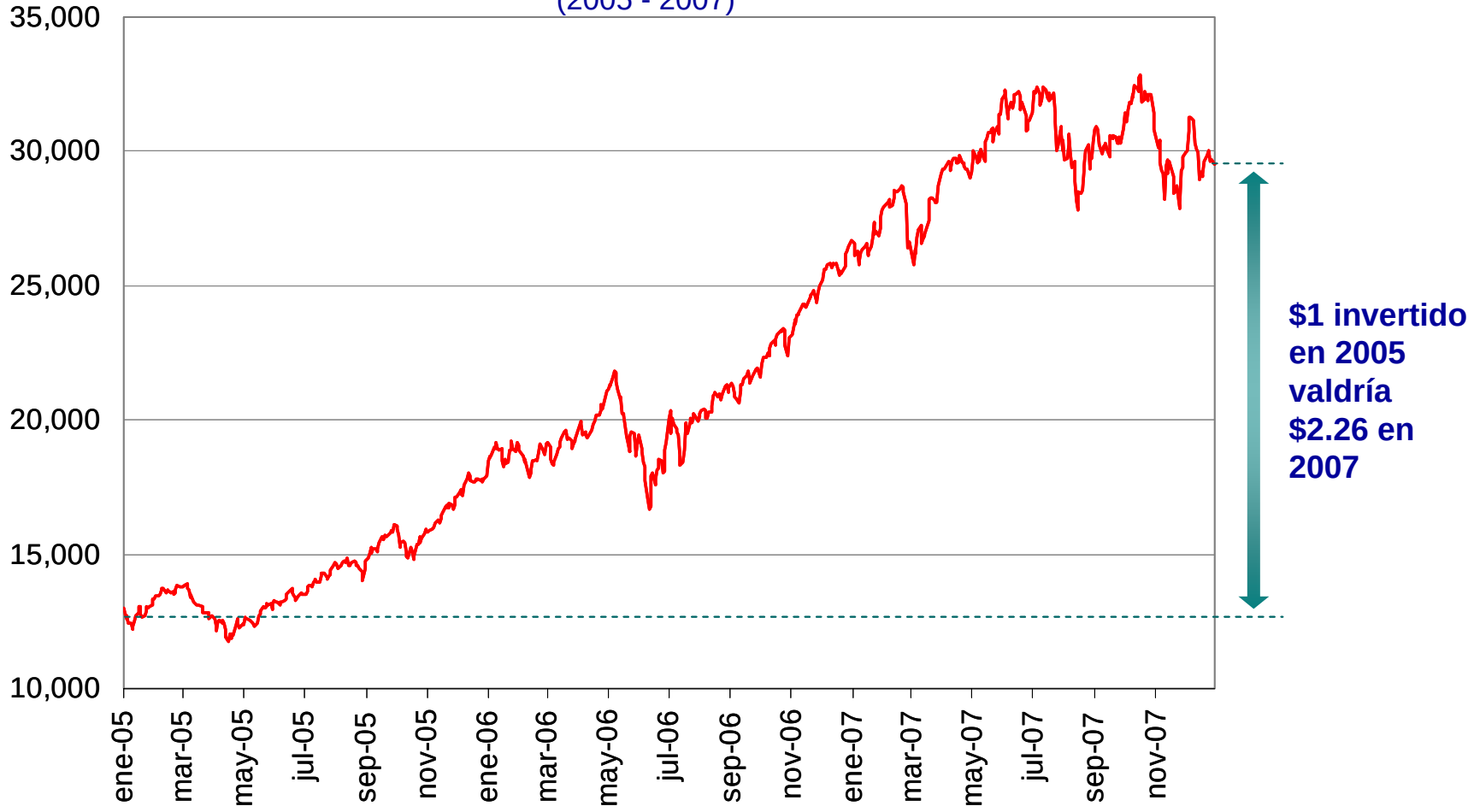
En el periodo 2005 – 2007 la Bolsa Mexicana de Valores otorgó un rendimiento de 31.4% cada año.

1 2 3

Índice de Precios y Cotizaciones

Bolsa Mexicana de Valores

(2005 - 2007)

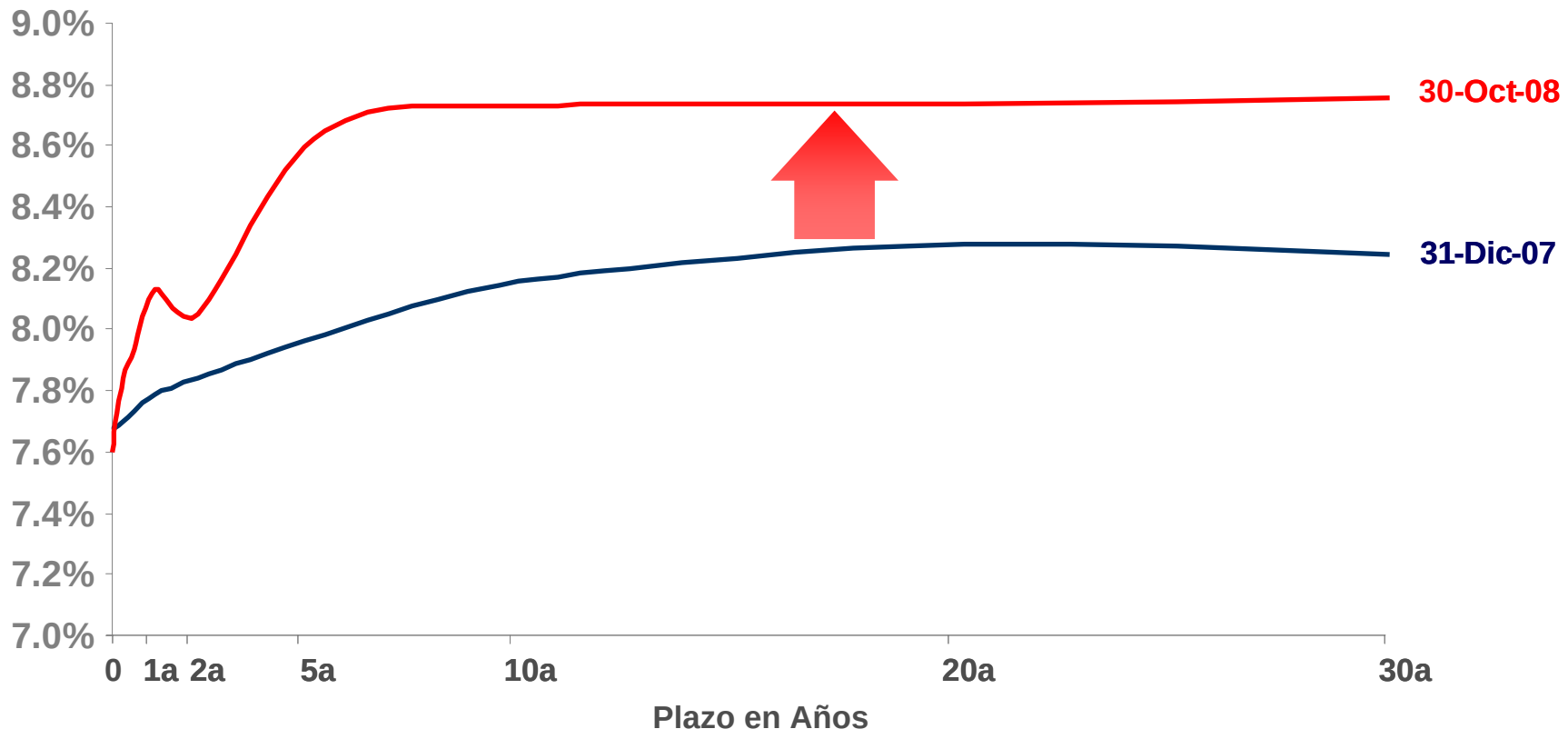


En enero de 2005 entraron en vigor los cambios normativos que permitieron la inversión de las SIEFORES en Renta Variable (Bolsa).

La crisis internacional ha provocado que las tasas de interés se incrementaran hasta un 11% respecto a niveles de 2007 en los plazos más largos.

1 2 **3**

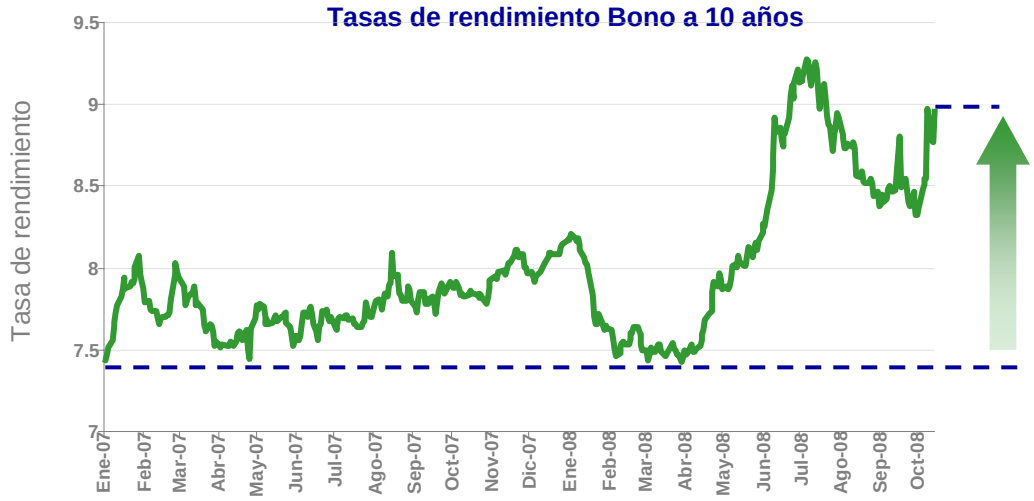
Curvas de Bonos a Tasa Fija

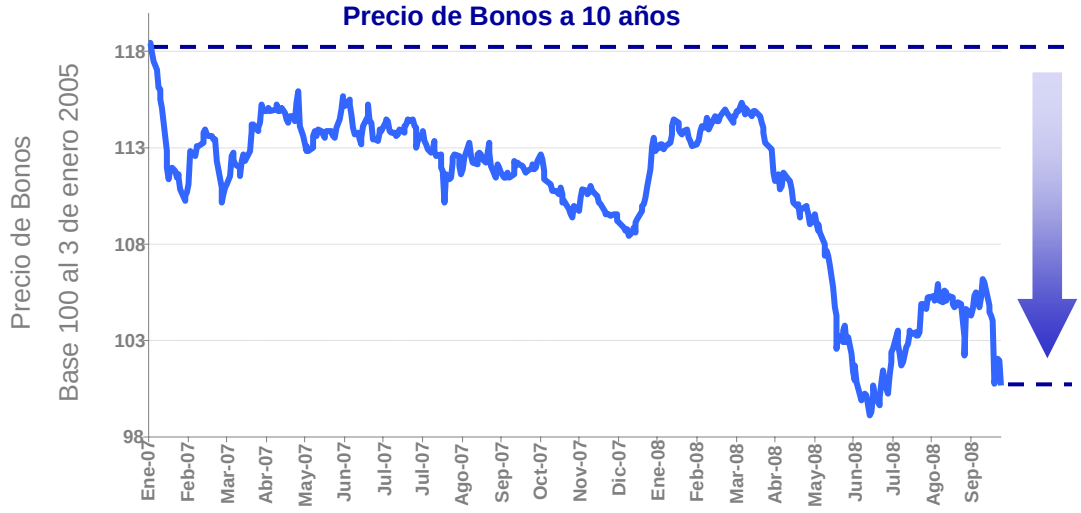


Cambio (Puntos Base)	37	20	49	81	86	90

El aumento de tasas de interés tiene un efecto proporcional e inverso en los precios del mercado.

1 2 **3**





Cifras al 15 de octubre de 2008

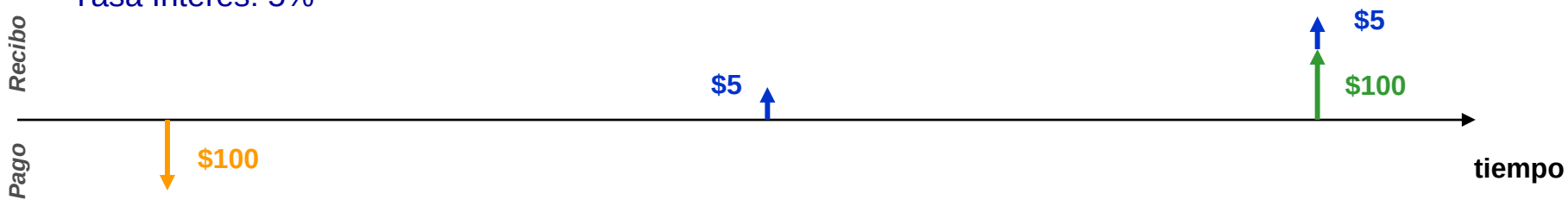
Aun cuando en el tiempo los precios de los Bonos cambien de valor, al vencimiento el Gobierno Federal pagará el 100% de su valor, además de los intereses.

La razón de que los Bonos bajen de precio cuando sube la tasa de interés es la siguiente:

1 2 **3**

1. Si invertí el año pasado en un Bono que paga 5% anualmente, recibo:

Hace un año	Hoy	En un año
Invertí en un Bono que vence en 2 años: Precio: ***$100*** Tasa Interés: 5%	Recibo ***$5*** de interés.	Recibiré ***$5*** de interés y ***$100*** del valor nominal del Bono.



...

1 2 3

2. ¿Qué pasa si *Hoy* la tasa de interés aumenta al 10% y aparecen Bonos que pagan esa tasa?

Hace un año

Invertí en un Bono que vence en 2 años:
*Precio: **$100***
Tasa Interés: 5%

Hoy

Recibo ***$5*** de interés.

Si vendiera el Bono tengo que ofrecer un descuento en el precio tal que el interés más el descuento le rinda 10% al comprador al vencimiento

El Bono sólo pagará $5 de interés el próximo año, por lo tanto, *Hoy* tengo que bajar el precio a $95.45.

En un año

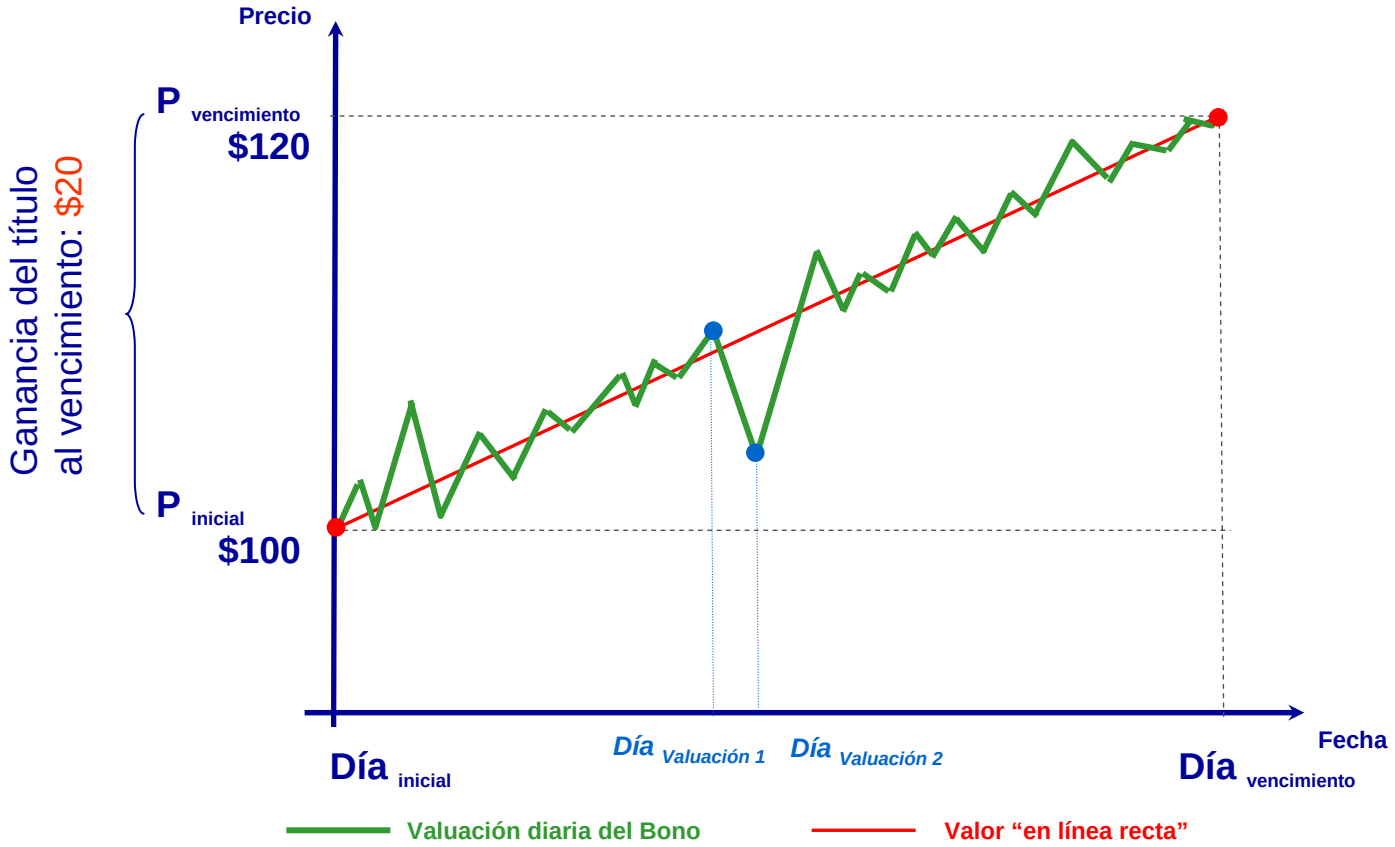
Sin embargo, **si no vendo el Bono** sigo recibiendo ***$5*** de interés y ***$100*** de su valor nominal y no habré perdido.

Así, quien compre el Bono *Hoy* tendrá a vencimiento un rendimiento del 10%, es decir:

- **Obtendría lo mismo que si hubiera comprado un nuevo Bono con la tasa del 10% y**
- **Sería indiferente entre comprar el nuevo Bono al 10% o el Bono al 5% con el descuento.**

Para un inversionista de largo plazo el cambio en el precio no significa que recibirá menos cuando venza el Bono.

1 2 **3**



- **Al mantener un título a vencimiento, no importando que camino siga:**

Llego al mismo valor final con el mismo rendimiento.

- **La valuación en dos puntos intermedios**

puede registrar una plus o minusvalía que no afecta al valor final ●.

- **Las minusvalías derivadas de la valuación de los instrumentos de renta fija NO SE CONVERTIRÁN EN PÉRDIDAS ya que a vencimiento se pagará el rendimiento pactado.**
- **Lo anterior ha desatado una discusión a nivel internacional sobre la valuación a mercado, pues en eventos de volatilidad como los actuales dicha valuación no refleja el valor de las inversiones a vencimiento.**

De hecho, tan sólo por los flujos e intereses de la cartera actual, si los precios de mercado no cambiaran, en mayo de 2009 se recuperaría la totalidad de la minusvalía.

1 2 **3**

Rendimiento Anual a Vencimiento :

10.92%

- **Este ejercicio supone que los precios de Bonos se mantienen constantes.**
- **De disminuir las tasas de interés en dicho periodo la minusvalía se recuperaría más rápidamente.**

Es importante destacar que las minusvalías observadas afectan el rendimiento observado, pero no el capital de los trabajadores.

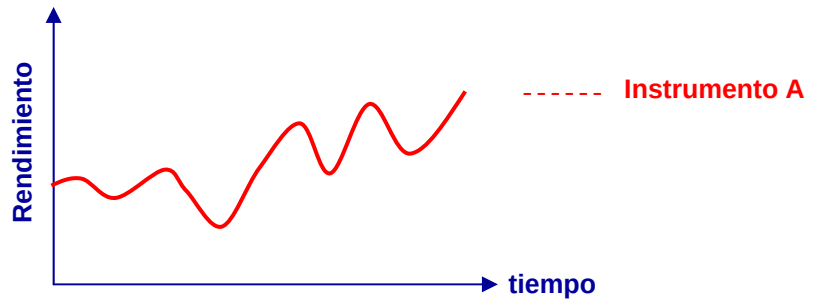
El cálculo del Rendimiento a Vencimiento se realiza proyectando el pago de intereses que se tienen en los siguientes periodos.

Las SIEFORES mantienen portafolios diversificados que mitigan los efectos de los cambios en los precios, y en el largo plazo proveen mejores rendimientos para los trabajadores.

1 2 **3**

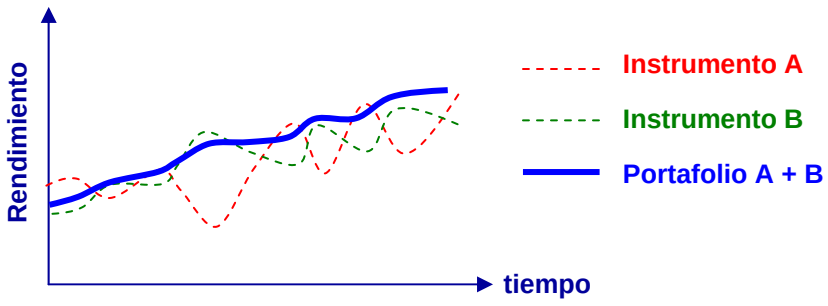
A. Qué es la diversificación

Portafolio de 1 instrumento:



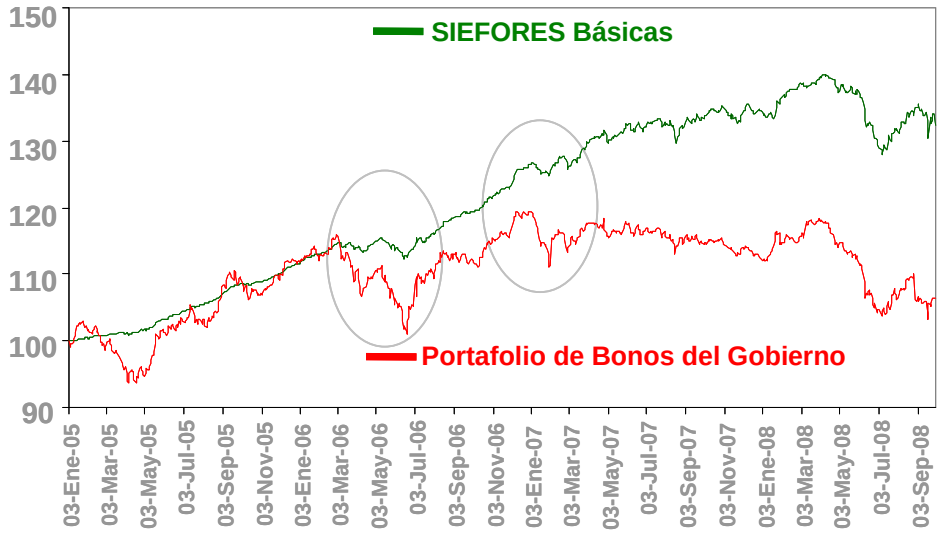
- *El valor del portafolio cambia conforme cambia el precio del instrumento A*

Si diversifico a 2 instrumentos:



- *Los cambios en el instrumento A se compensan con el instrumento B.*

B. Cómo se observa esto en las SIEFORES:



Portafolio diversificado (SIEFORES):

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

Portafolio no diversificado (Bonos Gobierno):

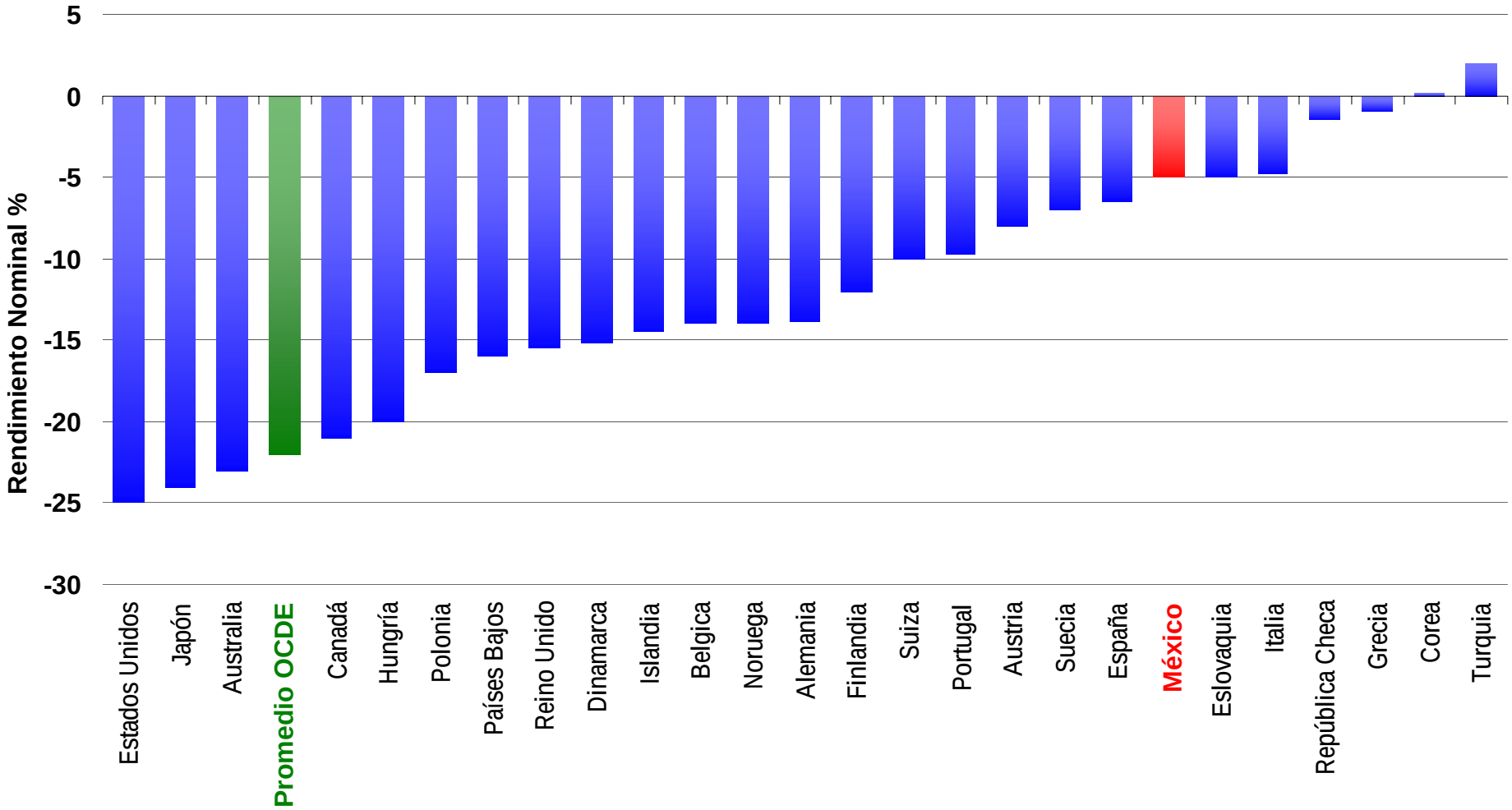
- ***Una mayor vulnerabilidad ante movimientos abruptos en los Mercados.***
- ***Un menor rendimiento en el largo plazo.***

En México, la menor exposición a Renta Variable (Bolsa) ha permitido acotar el impacto de la volatilidad financiera internacional.

1 2 **3**

Rendimientos Nominales de Fondos de Pensiones de Algunos Países de la OCDE.

Enero – Octubre 2008



Fuente: OCDE

CONTENIDO

Cifras del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)

Comisiones del SAR

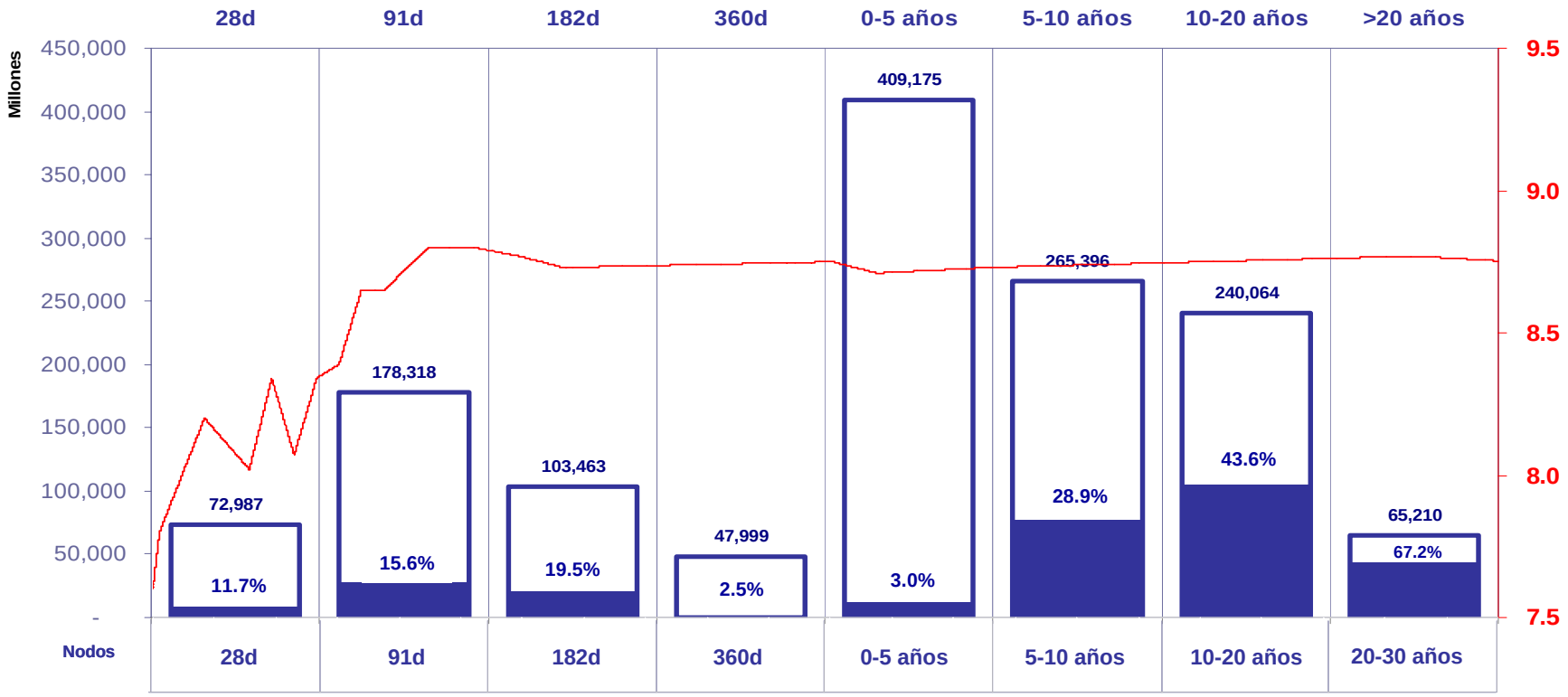
Efectos de la Crisis Financiera en el SAR

Las SIEFORES – Inversionistas Institucionales

Conclusiones

Las SIEFORES diversifican invirtiendo en distintos plazos, incluyendo una participación importante de los Bonos a largo plazo del Gobierno Federal.

Participación de las SIEFORES en las Emisiones de Bonos



TOTAL COLOCADO

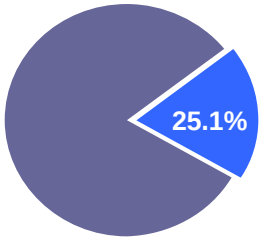
BONOS A TASA FIJA EN PODER DE LAS SIEFORES

CURVA DE RENDIMIENTO DE BONOS GUBERNAMENTALES

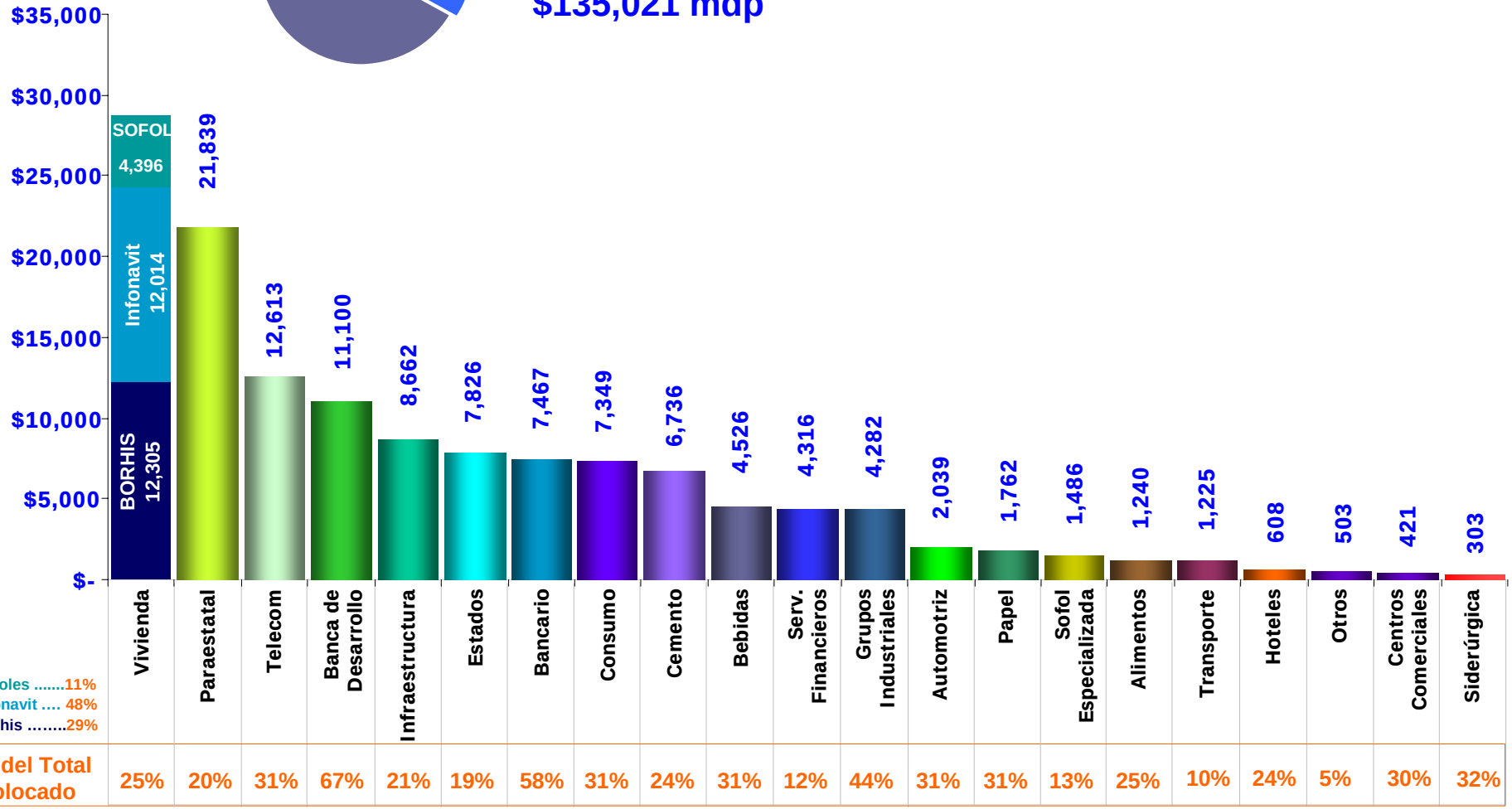
Cifras en Valor Nominal en Millones de Pesos cierre de octubre de 2008

Además, las SIEFORES financian 25.1% del total emitido de deuda privada de largo plazo (mercado local), canalizando recursos a una gran cantidad de sectores productivos y generadores de empleo.

Total Colocado
$539,091 mdp



Invertido por Siefores
$135,021 mdp



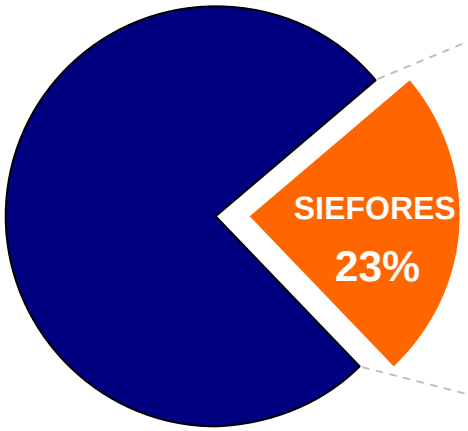
Sofoles 11%
Infonavit 48%
Borhis 29%

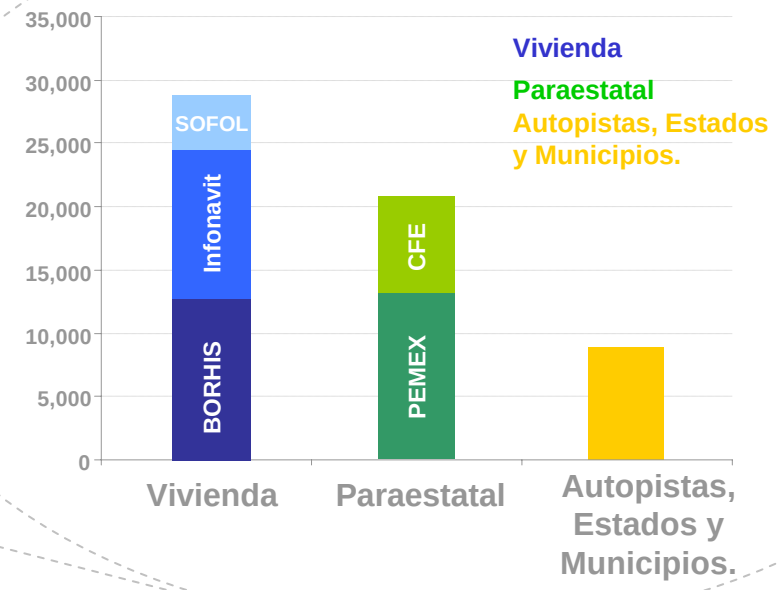
	Vivienda	Paraestatal	Telecom	Banca de Desarrollo	Infraestructura	Estados	Bancario	Consumo	Cemento	Bebidas	Serv. Financieros	Grupos Industriales	Automotriz	Papel	Sofol Especializada	Alimentos	Transporte	Hoteles	Otros	Centros Comerciales	Siderúrgica
% del Total Colocado	25%	20%	31%	67%	21%	19%	58%	31%	24%	31%	12%	44%	31%	31%	13%	25%	10%	24%	5%	30%	32%

* Incluye emisiones de papel Bancario y de Banca de Desarrollo en poder de las Siefores. Cifras al cierre de octubre de 2008. Fuente: CONSAR e IXE.

Las SIEFORES financian a través del mercado de deuda al Sector Infraestructura con $59,217 millones de pesos, lo que representa el 23% del total disponible.

Total en Circulación en Instrumentos ligados a Infraestructura

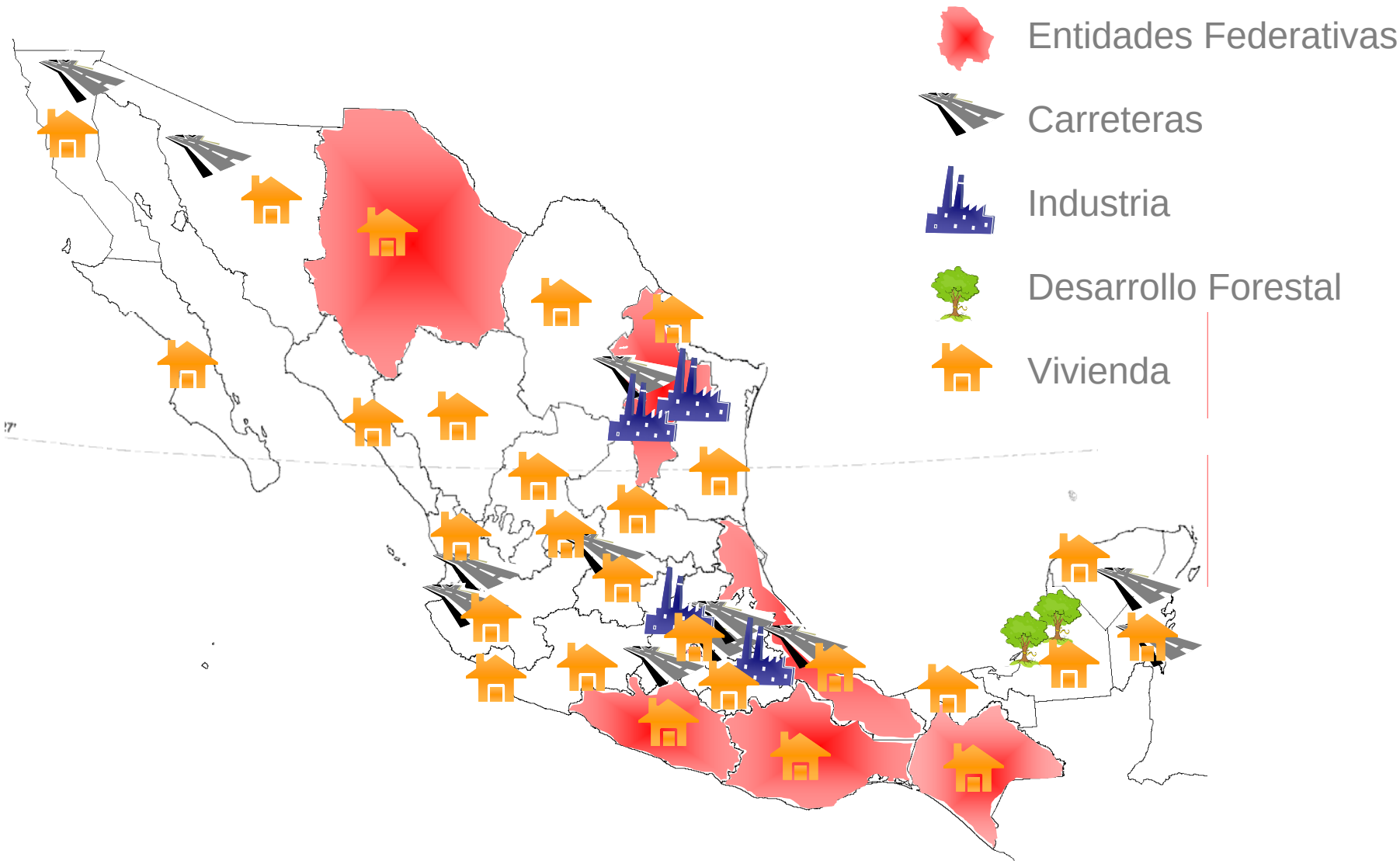




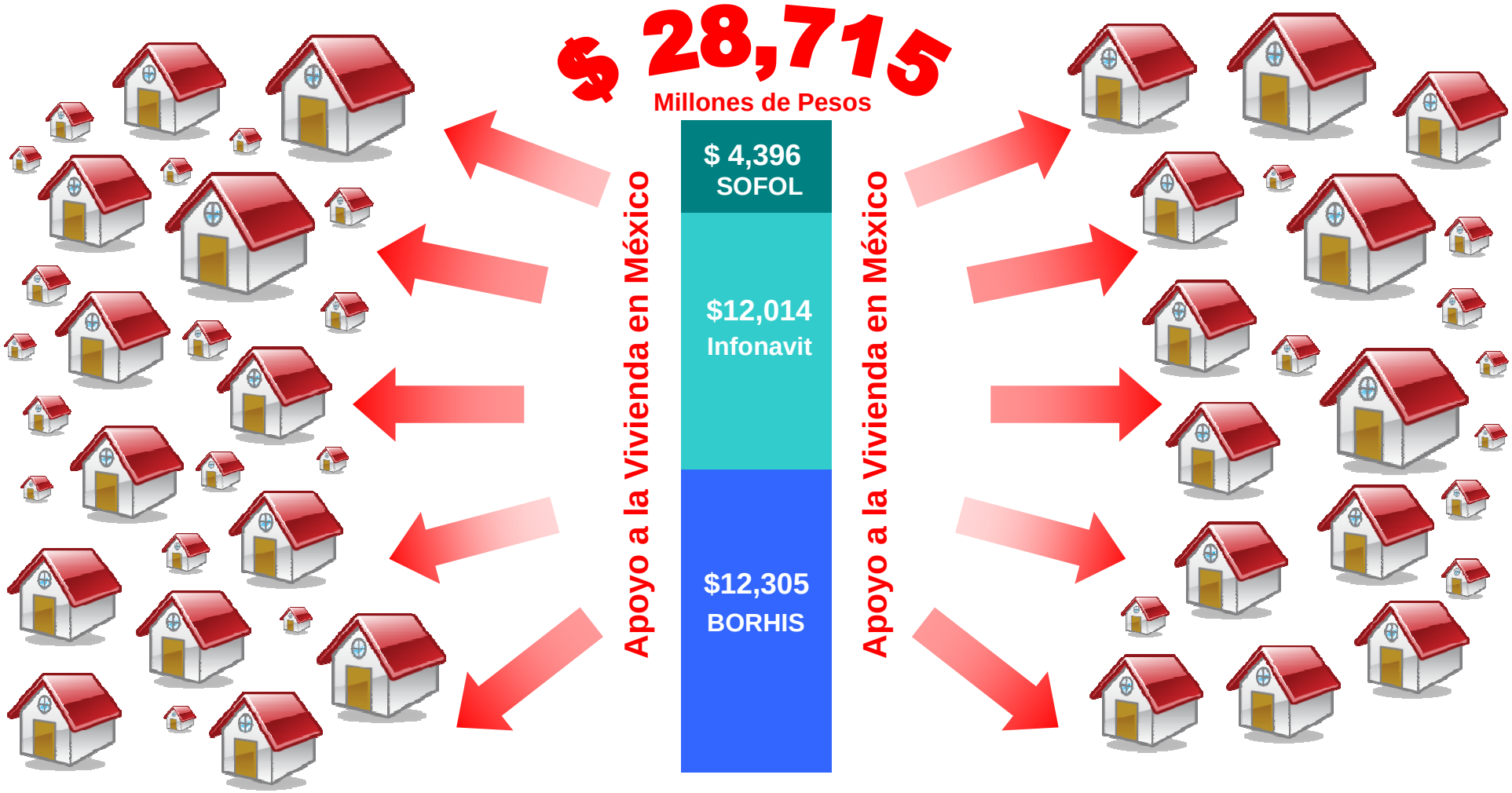
Sectores	(A) Tenencia de Siefores	(B) Total en Circulación	(A) / (B) Porcentaje de Tenencia
SOFOL HIPOTECARIA	4,396	40,985	10.35%
INFONAVIT	12,014	24,954	48.14%
BORHIS	12,305	42,755	28.78%
CFE	8,470	26,761	23.54%
PEMEX	13,369	82,468	16.91%
Autopistas Estados y Municipios	8,662	41,989	20.63%
Total	**59,217**	**259,913**	**22.78%**

Cifras actualizadas al 30 de Octubre de 2008

Las AFORES han financiado directamente el desarrollo de infraestructura y a Entidades Federativas a lo largo de la República Mexicana.



Las SIEFORES financian al sector vivienda con $28,715 millones de pesos, equivalentes a 150,000 viviendas, contribuyendo con esto al desarrollo del País.



Las SIEFORES han invertido $7,704 millones de pesos en financiamiento a carreteras.

Esto significa que se ha financiando la construcción y mantenimiento de 783 kilómetros de infraestructura carretera

- Chamapa – La Venta
- México - Toluca
- Libramiento a Toluca
- Tijuana – Mexicalli
- Tepic – Villa Unión
- Monterrey – Cadereyta
- Cardel – Veracruz
- Armería – Manzanillo
- Ecatepec – Pirámides
- Santa Ana – Altar
- Kantunil – Cancún
- Libramiento a Matehuala

Estas inversiones son posibles por el Régimen de Inversión vigente que permite canalizar recursos a empresas, generando empleo y mayor riqueza.

SIEFORES (Trabajadores)	Empresas	País
• Fuente de Financiamiento para las Empresas Mexicanas. • Proveedores de Liquidez para Proyectos Productivos. • Mejoran Diversificación. • Acceden a mayores Rendimientos.	• Canalizan más recursos a la Actividad Productiva. • Pequeñas Empresas acceden a créditos.	• Generación de Empleos. • Aumento en la competitividad de la Economía Nacional. • Fomenta el círculo virtuoso entre Ahorro Interno y Generación de Riqueza y Crecimiento Económico.

CONTENIDO

Cifras del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)

Comisiones del SAR

Efectos de la Crisis Financiera en el SAR

Las SIEFORES – Inversionistas Institucionales

Conclusiones

CONCLUSIONES

1 Inversiones

- **Las llamadas minusvalías tienen su origen principalmente en la valuación contable (debido a mayores tasas de interés) de los instrumentos de renta fija y no a la exposición a renta variable (Bolsa).**
- **Sólo el 11% del portafolio está invertido en valores de renta variable (Bolsa).**
- **La SIEFORE de los trabajadores de 56 años y mayores no invierte un solo peso en renta variable (Bolsa).**

2 Garantía

- **Faltan al menos 14 años para que los trabajadores comiencen a pensionarse con el esquema de AFORES.**
- **Todos los trabajadores que hoy se retiran acceden a la pensión "tradicional" del IMSS y los recursos de su AFORE se canalizan al Gobierno Federal.**

3 Rendimientos

- **El rendimiento anual histórico del sistema hasta octubre de este año es de 13% nominal y de 6% real. Esto se compara favorablemente con otras alternativas de inversión.**

4 Comisiones

- **De marzo de 2008 a la fecha, se han dado 10 bajas de comisiones y ningún alza. Sin embargo, hay mucho espacio para que las comisiones sigan bajando.**

SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

SHCP

Situación del Sistema de Ahorro para el Retiro

Comisión de Seguridad Social

Senado de la República

25 de noviembre 2008

En tu Afore
Siembra y Cosecha

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

Camino a Santa Teresa # 1040 8o. piso, Col. Jardines en la Montaña
Delegación Tlalpan, C.P. 14220, México D.F.
Tel. +52 (55) 3000-2608 y 3000-2548 www. consar.gob.mx