www.consar.gob.mx

LatinFinance

Moisés J. Schwartz
CONSAR

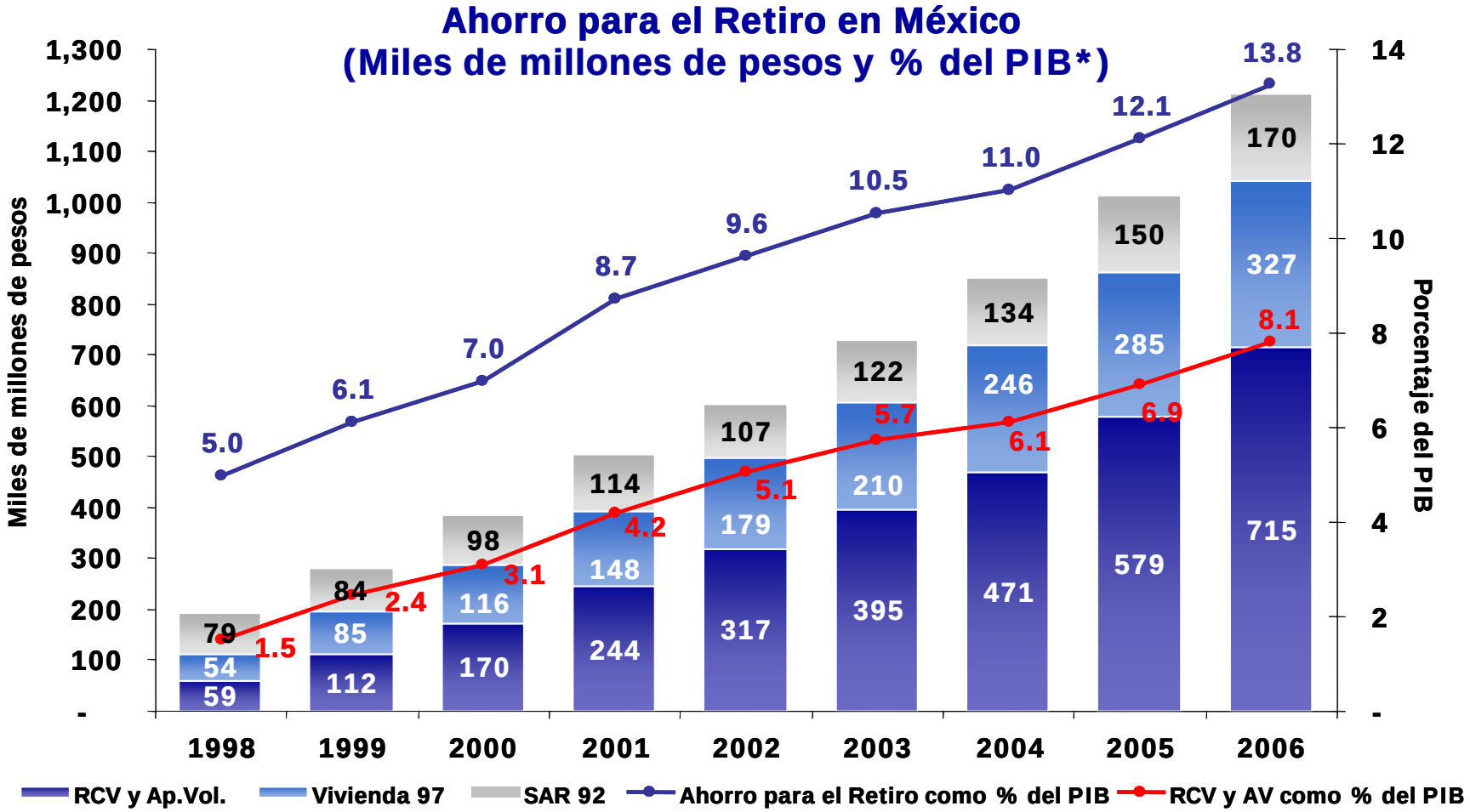
Febrero 2007

Contenido

I. Evolución del Régimen de Inversión

II. Diferenciación entre las carteras de inversión

La evolución de los recursos administrados en el SAR refleja la importancia creciente de este sector en la economía. Éstos han crecido a una tasa real anual compuesta del 16% desde el año 2000.



** PIB de 2006 estimado en los Criterios Generales de Política Económica 2006*

El saldo acumulado del ahorro para el retiro depende de 3 variables: los rendimientos, las aportaciones y las comisiones.

El Régimen de Inversión es una palanca para fomentar mayores rendimientos y una mejor pensión, ya que las restricciones que impone en el manejo de las carteras delimita los retornos y riesgos que se pueden asumir.

Inicialmente el RI era muy restrictivo. Para modernizarlo se tomaron acciones en dos etapas:

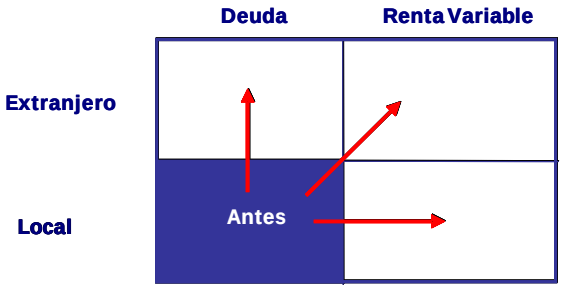
Etapa I – RI con enfoque a Riesgos *(2001-2003)*

Etapa II – Apertura a nuevos instrumentos *(2004-2005)*

Etapas

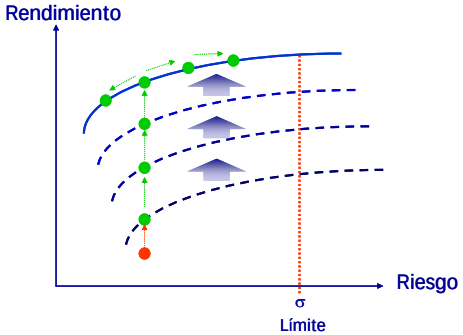
- **Redefinir el Régimen de Inversión con un enfoque de límites basados en los riesgos de las carteras (mercado, liquidez, crédito y operativo) conformadas por las clases de activos permitidas hasta ese momento (deuda local)**

- **Abrir de manera simultánea el Régimen de Inversión a nuevas clases de activos, como son Valores Extranjeros e Instrumentos de Renta Variable**

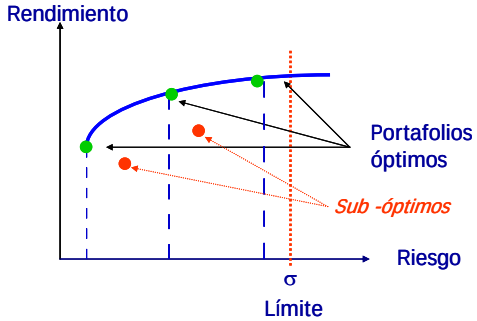


Objetivos

1. **Desplazar la frontera eficiente verticalmente, permitiendo mayores rendimientos sin mayores riesgos.**



2. **Permite a las Afores situar sus portafolios sobre la frontera eficiente de manera diferenciada, atendiendo distintos nichos de mercado.**



Etapa I – Durante la modernización del Régimen de Inversión hacia un enfoque basado en riesgos se removieron la mayoría de los límites más ineficientes.

Eliminación de límites por emisor

- Se eliminaron cajones por emisor, como:
  - Mínimo 65% en bonos gubernamentales
  - Máximo 10% en papel bancario
- Se introdujeron límites por calidad crediticia (calificaciones, con una mínima de A)

Nuevas emisiones

- Se permitió adquirir papeles de nuevos emisores:
  - Paraestatales
  - Gobiernos Municipales
  - Gobiernos Estatales

Nuevas Divisas

- Se ampliaron las divisas permitidas:
  - Gobierno: Pesos, Dólares + Euros, Yenes
  - Privados: Pesos + Dólares, Euros, Yenes

Mecanismos para controlar riesgos

- Se introdujo una medida de riesgo global de mercado: Valor en Riesgo (VaR)
- Se permitió el uso de derivados

Estos cambios tuvieron varios efectos, como son:

- Promover un cambio de enfoque destinado a medir, limitar y controlar riesgos específicos y el riego global
- Fomentar la sofisticación de las áreas de inversión y crear el área de riesgos
- Eliminar fricciones y evitar temporalmente presiones en el mercado debidas a una limitada oferta de valores

Etapa II – El objetivo fue abrir el Régimen de Inversión a nuevas clases de activos como renta variable y valores extranjeros.

Una vez implantado el enfoque de riesgos, se abrió el RI de manera simultánea a:

Nuevos Instrumentos

Renta Variable a través de índices accionarios

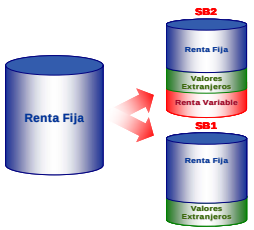
- Los índices accionarios son instrumentos pre-diversificados
- Representan una inversión pasiva (evitan "trading" con acciones individuales)
- Limitan posibles prácticas insanas y conflictos de interés

Nuevos Mercados

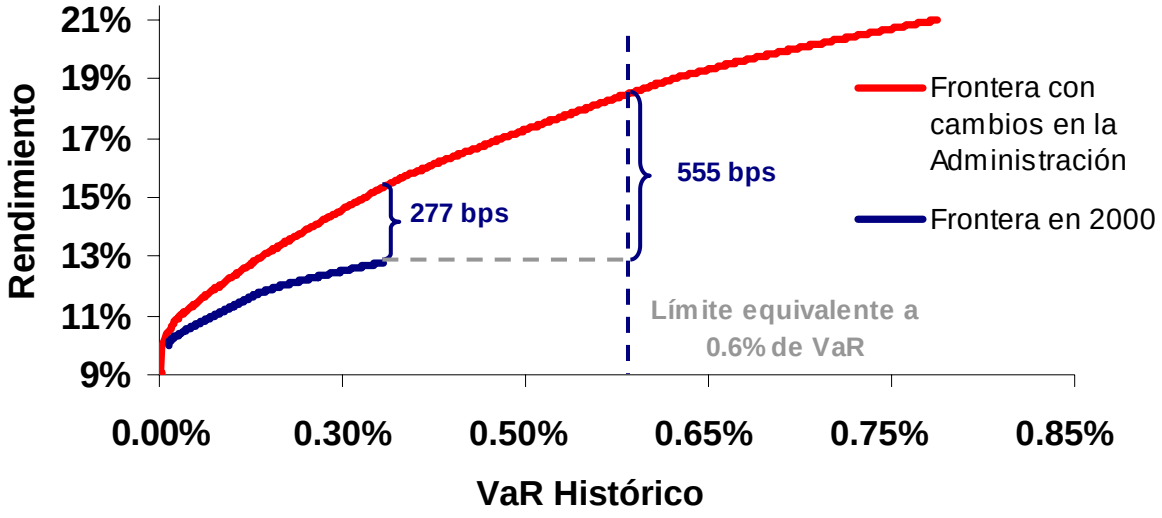
Mercados internacionales

- Sólo se permiten emisores que se apeguen a las mejores prácticas de revelación de información, como son aquéllos regulados por autoridades de la Unión Europea y del comité técnico de IOSCO

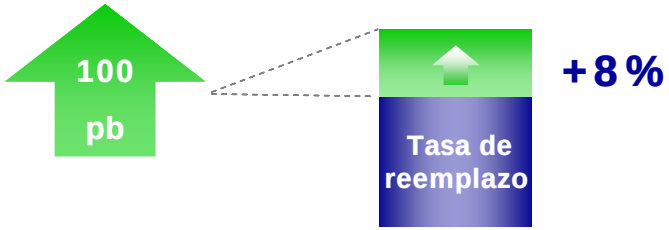
En esta etapa se amplió el esquema de Siefores básicas, de una a dos, siguiendo un esquema de Ciclo de Vida



Derivado de la flexibilización del RI se ampliaron las posibilidades de inversión, representadas por desplazamientos de las Fronteras Eficientes, hasta incrementar en 555 puntos base el rendimiento posible.



Aumento real en rendimiento | **Aumento en la tasa de reemplazo**



* Estima una tasa real de 5% anual, y un incremento de 100 puntos base, para llegar a una tasa real anualizada de 6%

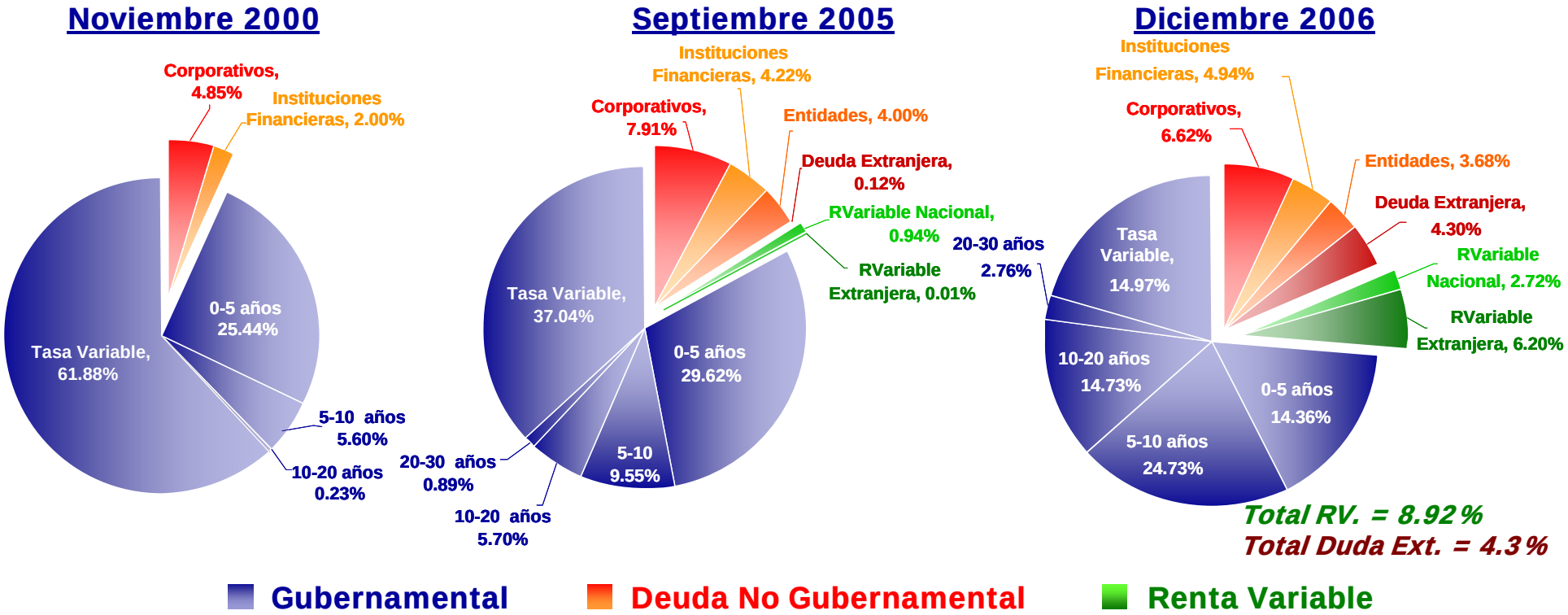
El nuevo RI posibilita un incremento sustancial en la pensión, considerando que cada 100 puntos base aumenta la tasa de reemplazo en 8 por ciento.

Contenido

I. Evolución del Régimen de Inversión

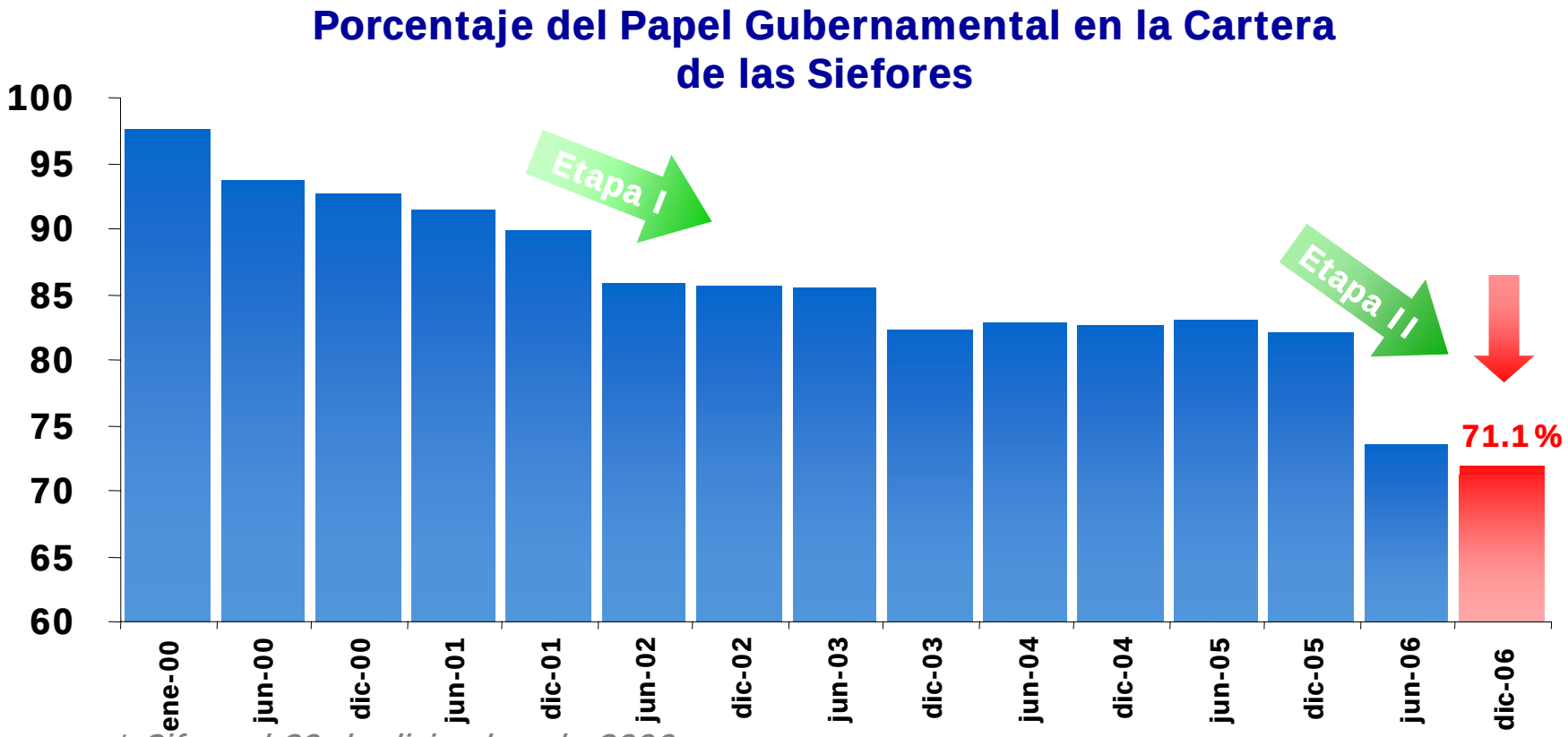
II. Diferenciación entre las carteras de inversión

En gran medida gracias a la flexibilización del Régimen de Inversión y a la sofisticación adquirida por las administradoras, las Siefores Básicas mantienen una cartera cada vez más diversificada.



Entre diciembre 2000 y diciembre 2006, no sólo bajó la concentración en valores gubernamentales, al incluir nuevas clases de activos como renta variable y deuda extranjera, sino que al interior de los valores gubernamentales existe una mayor diversificación en plazos y tipos de activos.

Los resultados observados confirman las bondades del nuevo Régimen de Inversión: Hay más diversificación en el sistema.

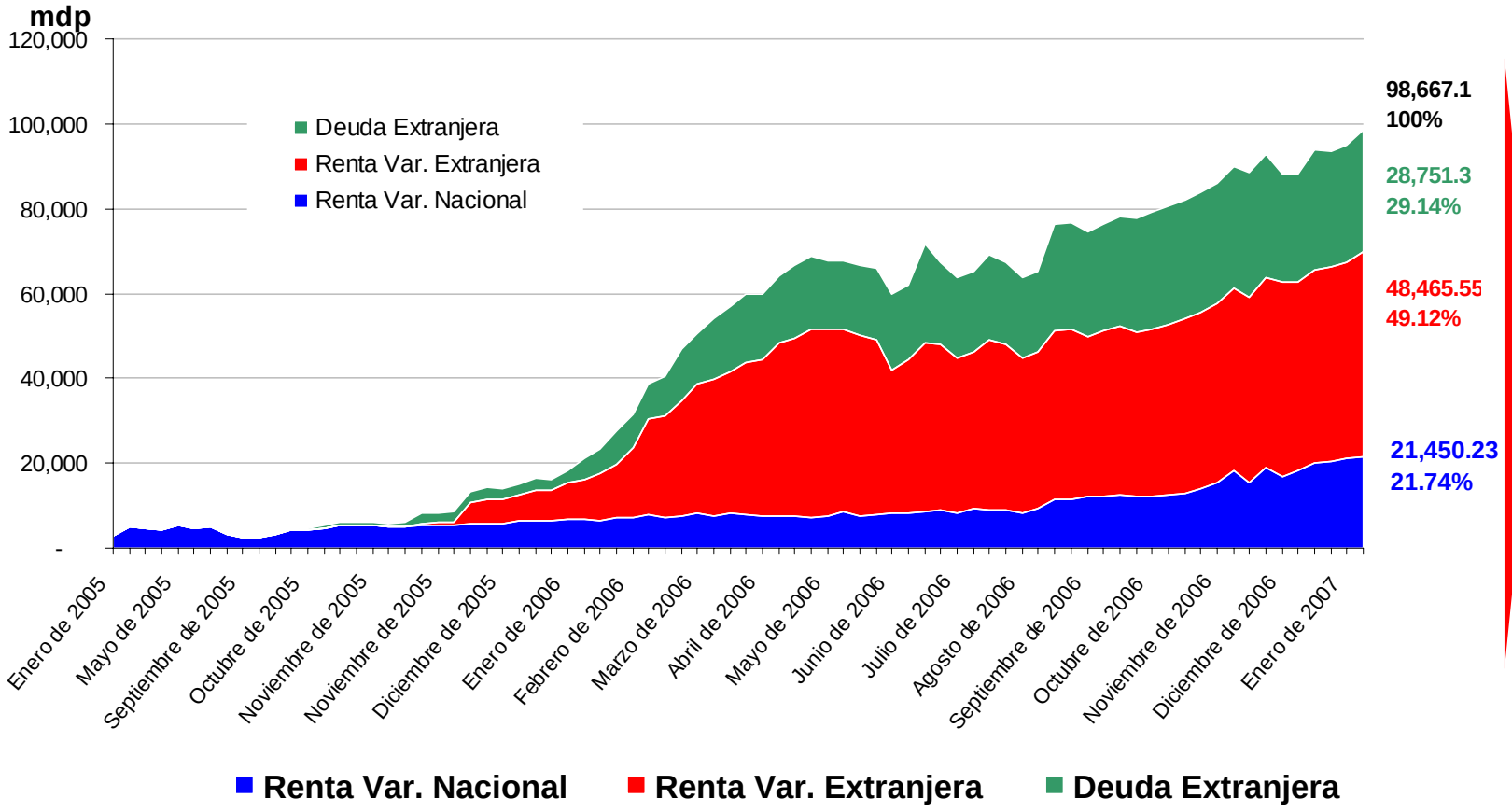


** Cifras al 29 de diciembre de 2006*

La apertura del Régimen de Inversión permitió reducir el riesgo crédito del papel gubernamental mexicano, de una concentración por encima del 95% a niveles de 71%.

La reducción de la concentración en papel gubernamental se debe principalmente a la inversión en valores internacionales de deuda y renta variable (nacional e internacional).

Inversión en Renta Variable y Deuda Extranjera

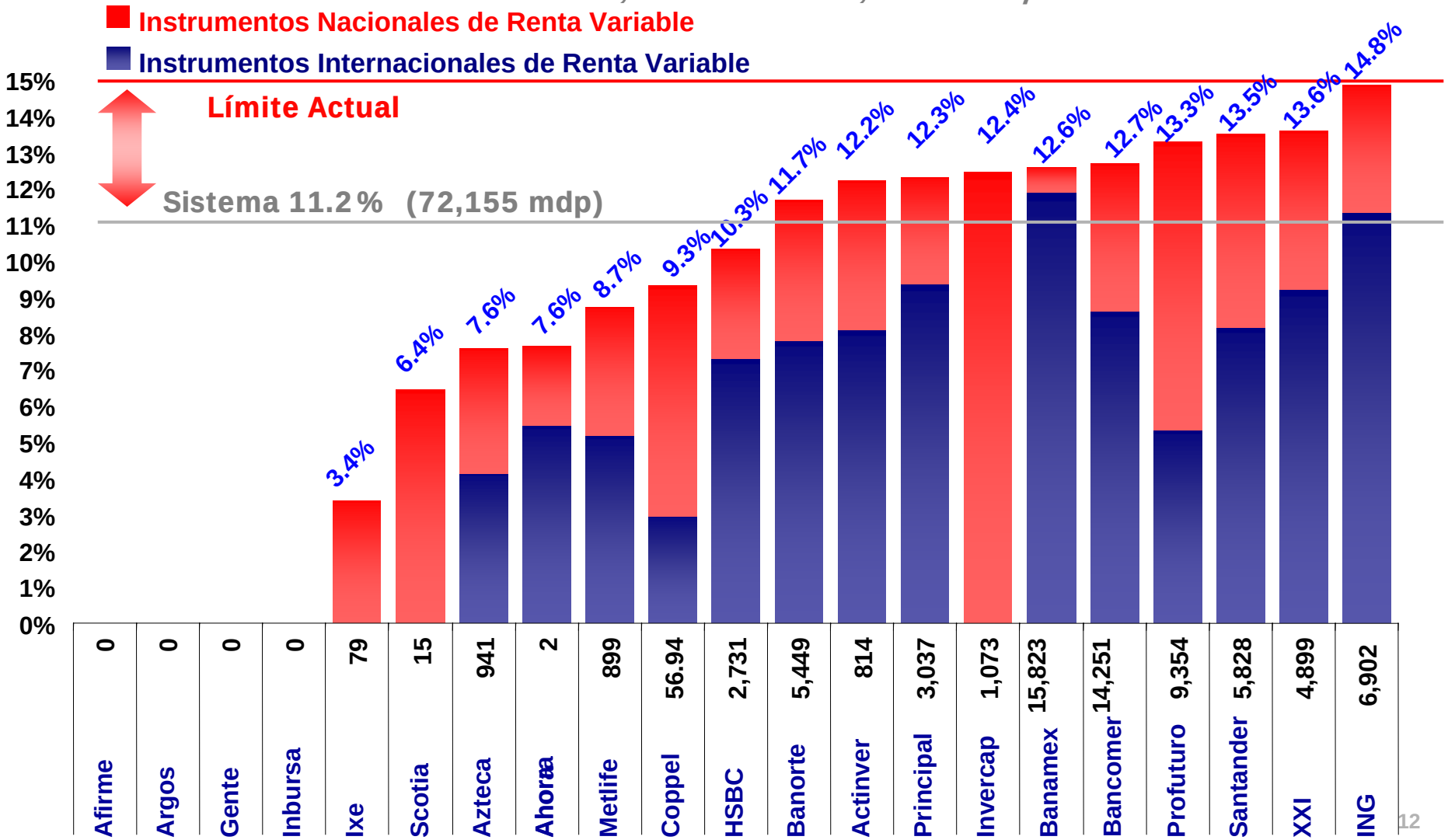


La inversión total en nuevos instrumen-tos alcanzó $98,667 mdp al 26 de enero de 2007.

Si bien el sistema ha mostrado una mayor diversificación, el aprovechamiento del Régimen de Inversión ha sido dispar.

Porcentaje de Inversión en Renta Variable

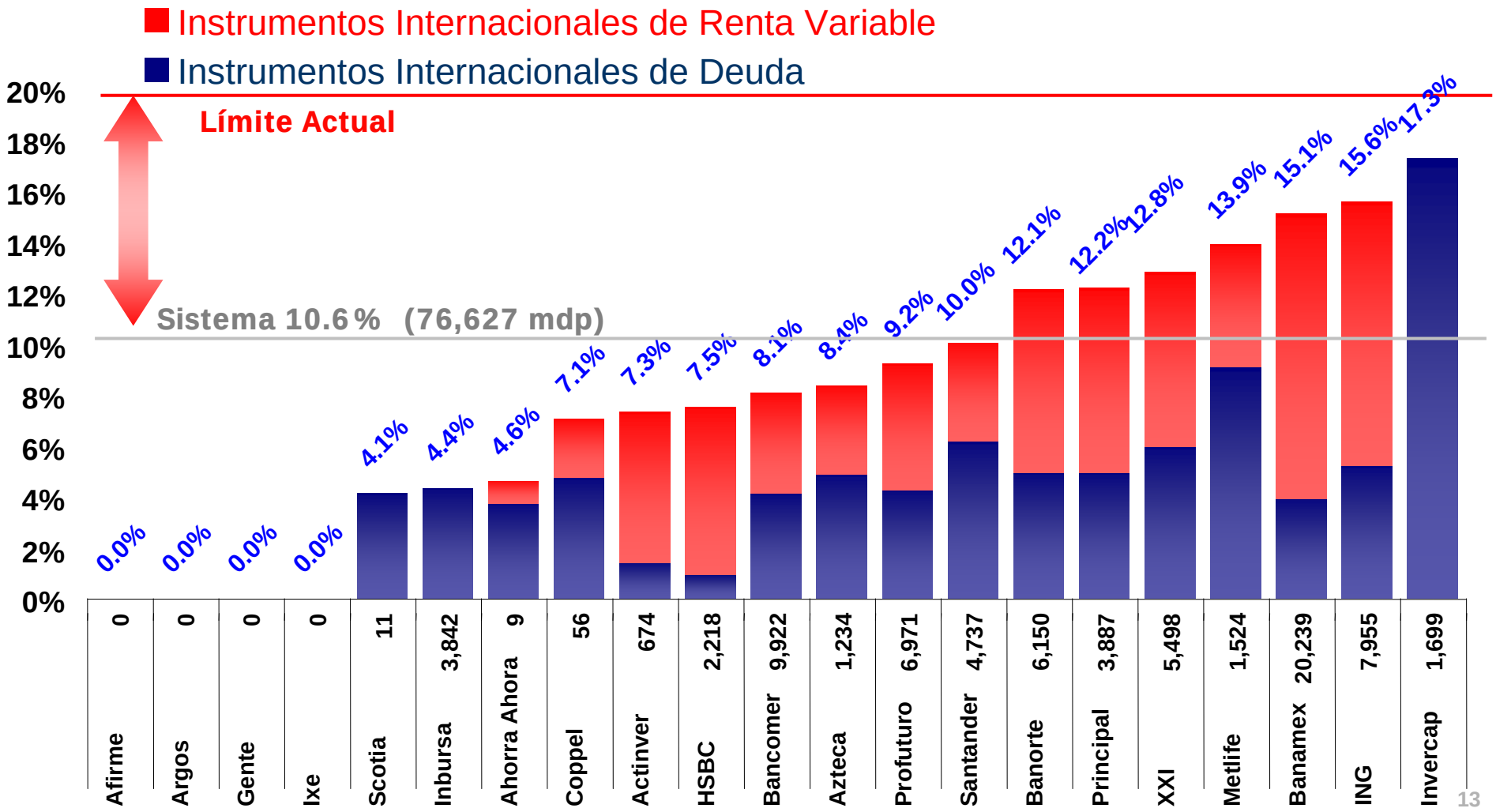
31de enero de 2006, Siefores Básicas 2, Millones de pesos



...

Porcentaje de Inversión en Valores Internacionales

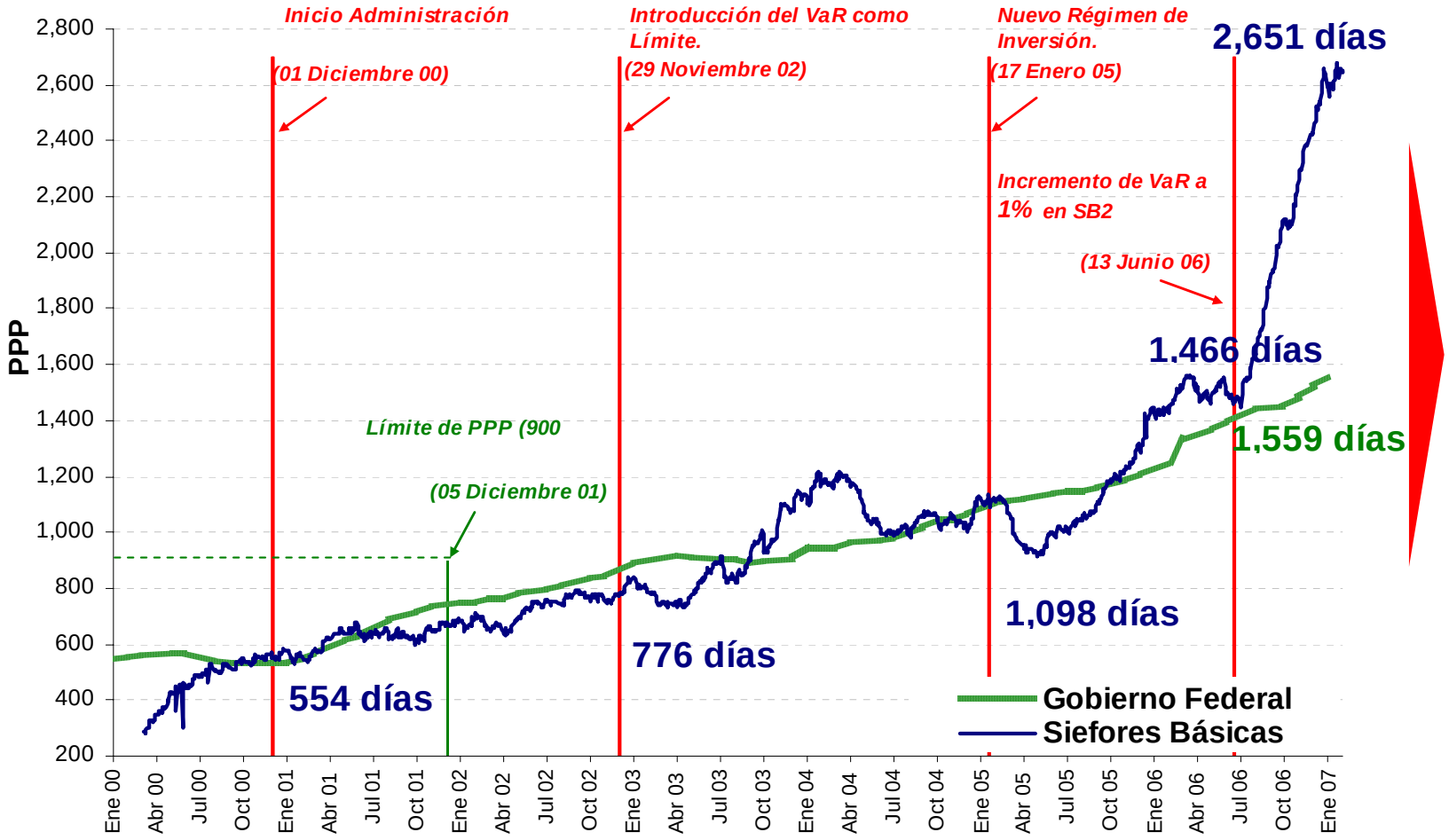
31 de enero de 2006, Siefores Básicas, Millones de pesos



Asimismo, las Siefores han invertido a plazos más congruentes con la naturaleza de los fondos, también como resultado de las modificaciones al RI, ...

Evolución del Plazo Promedio Ponderado (PPP)

Siefores Básicas - Días



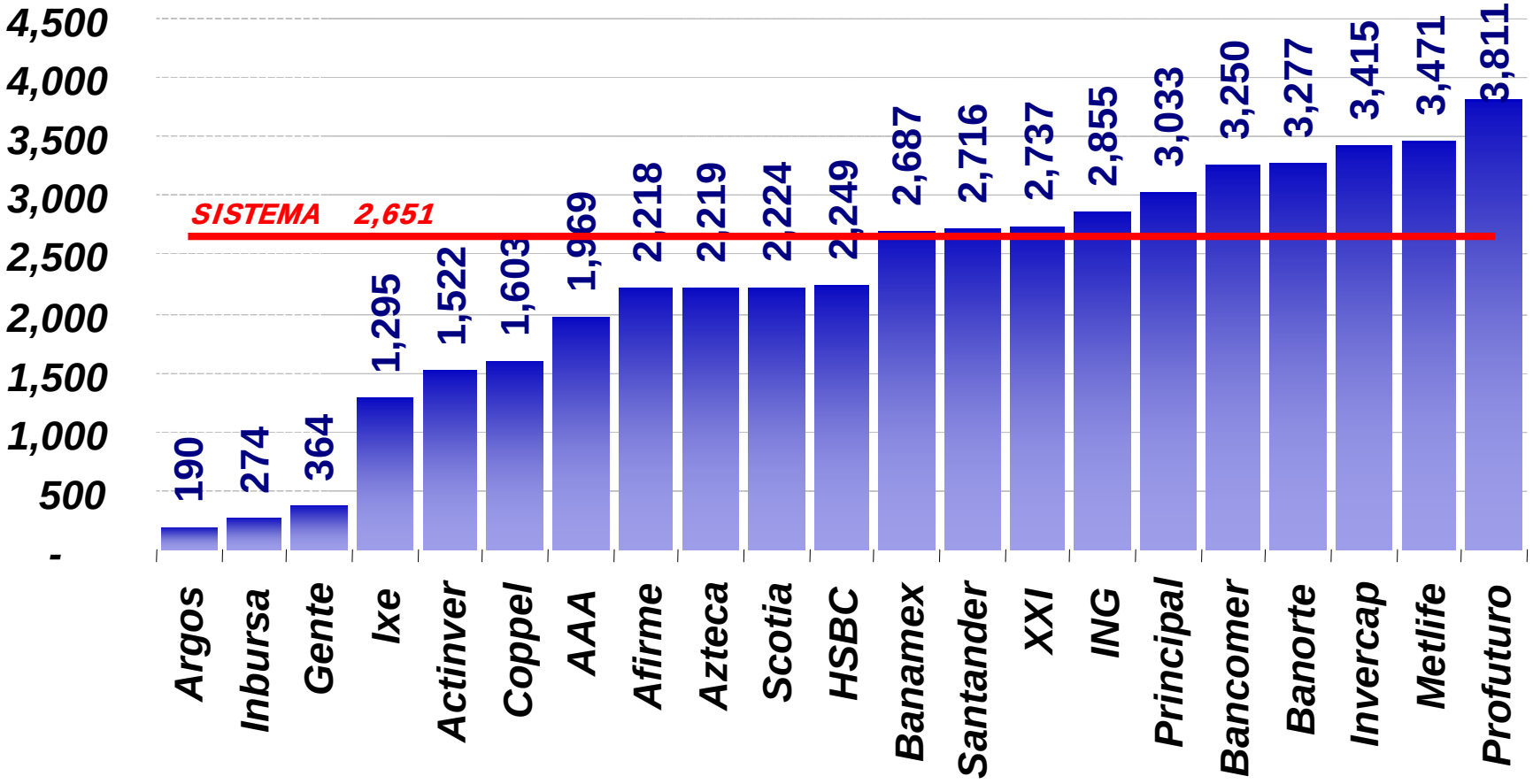
Tanto la apertura del RI, como las modificaciones subsecuentes han permitido que los recursos se inviertan a plazos más acordes con el horizonte de largo plazo de las Siefores.

Cifras al 30 de enero de 2007

... sin embargo, en el horizonte de las inversiones se observa una heterogeneidad importante. Al cierre de enero de 2007 las Siefores ofrecen PPP que oscilan entre 190 y 3,811 días.

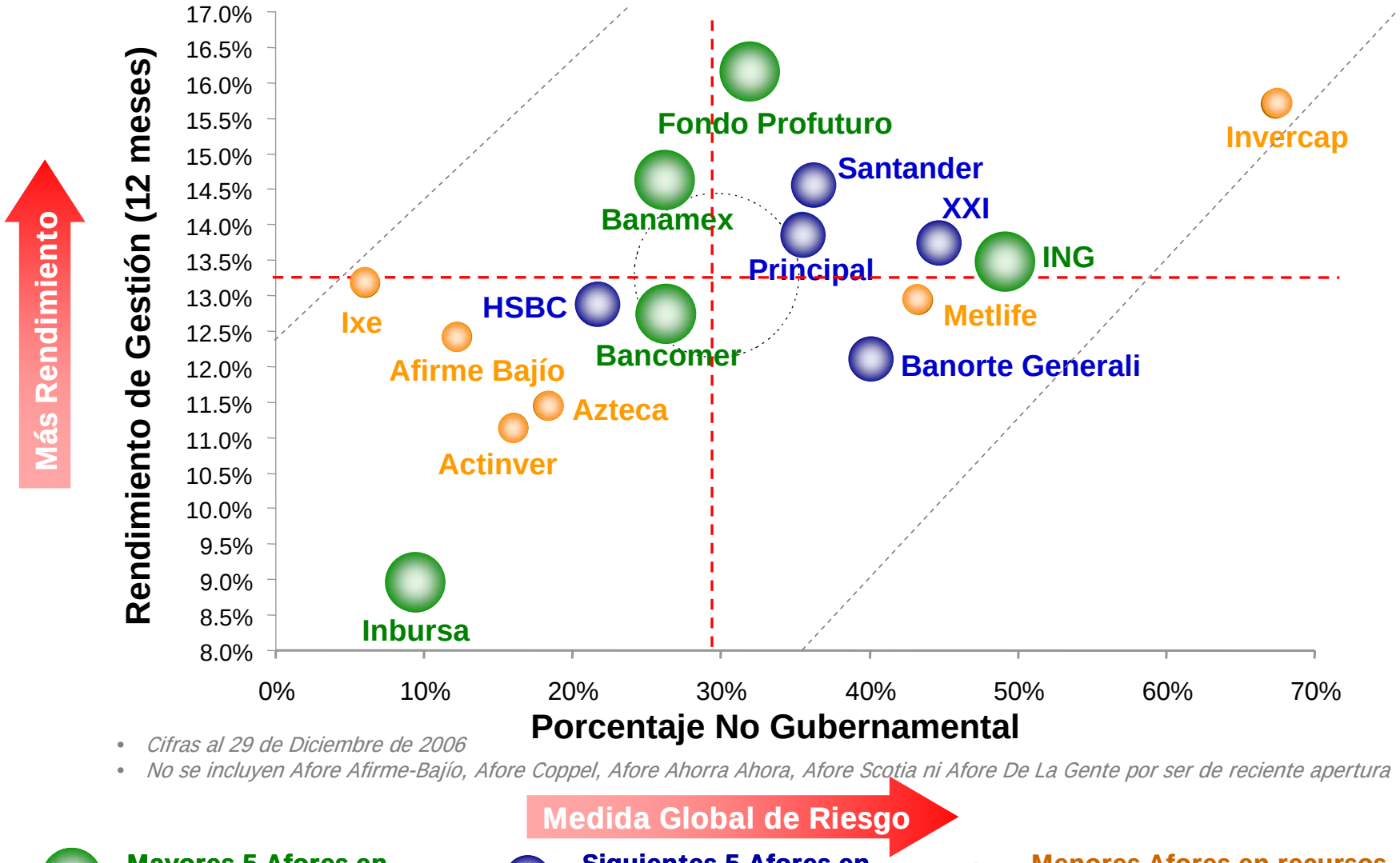
Plazo Promedio Ponderado (PPP) por Siefore

Siefores Básicas - Días



Cifras al 30 de enero de 2007

El efecto de que no todas las Afores han aprovechado el Régimen de Inversión se refleja de forma clara en la amplitud entre los rendimientos otorgados.



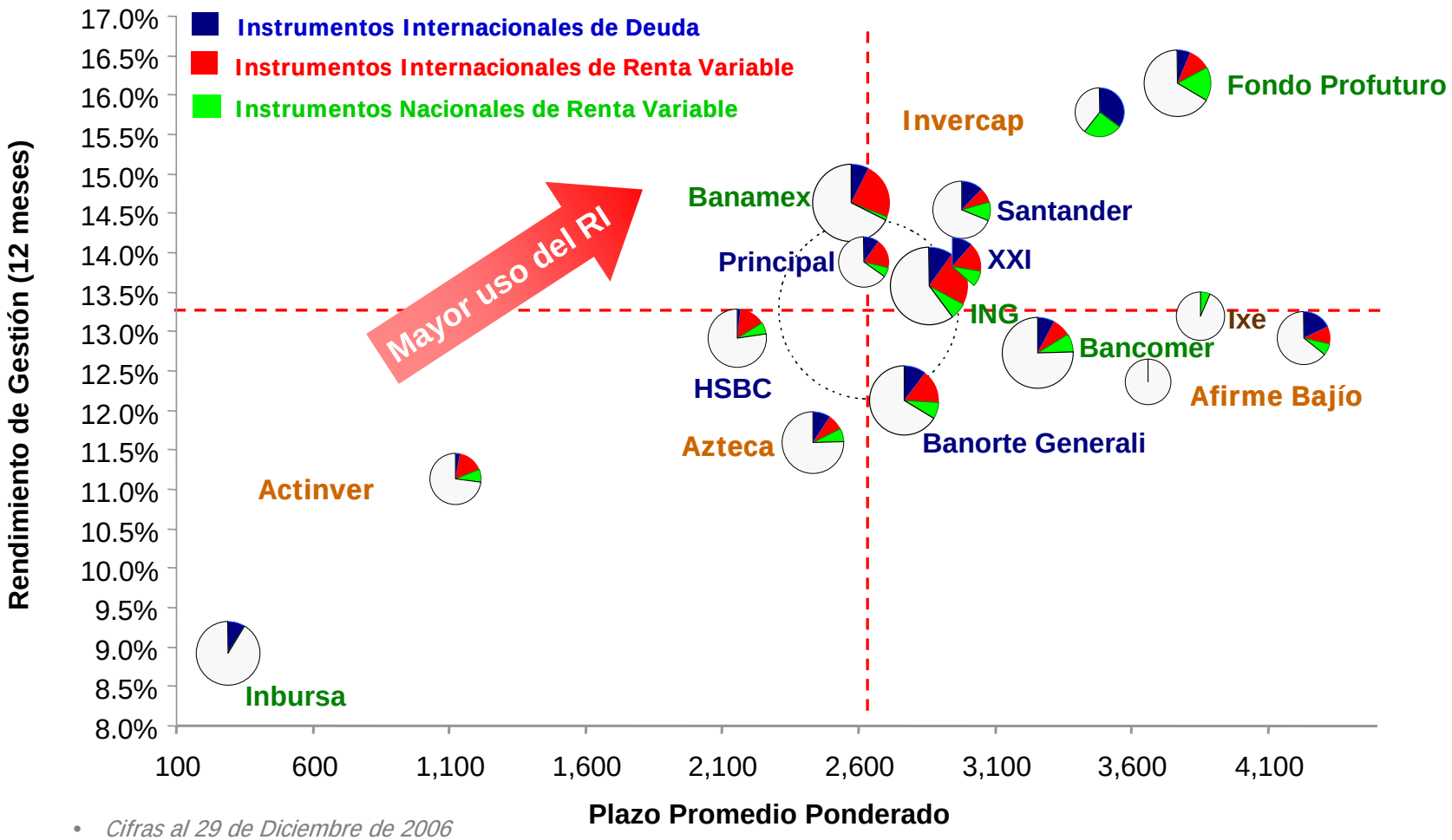
- *Cifras al 29 de Diciembre de 2006*
- *No se incluyen Afore Afirme-Bajío, Afore Coppel, Afore Ahorra Ahora, Afore Scotia ni Afore De La Gente por ser de reciente apertura*

Mayores 5 Afores en recursos administrados

Siguientes 5 Afores en recursos administrados

Menores Afores en recursos administrados

Lo anterior es aún más claro si confrontamos los rendimientos con el plazo promedio ponderado (PPP) y la inversión en valores extranjeros y renta variable.



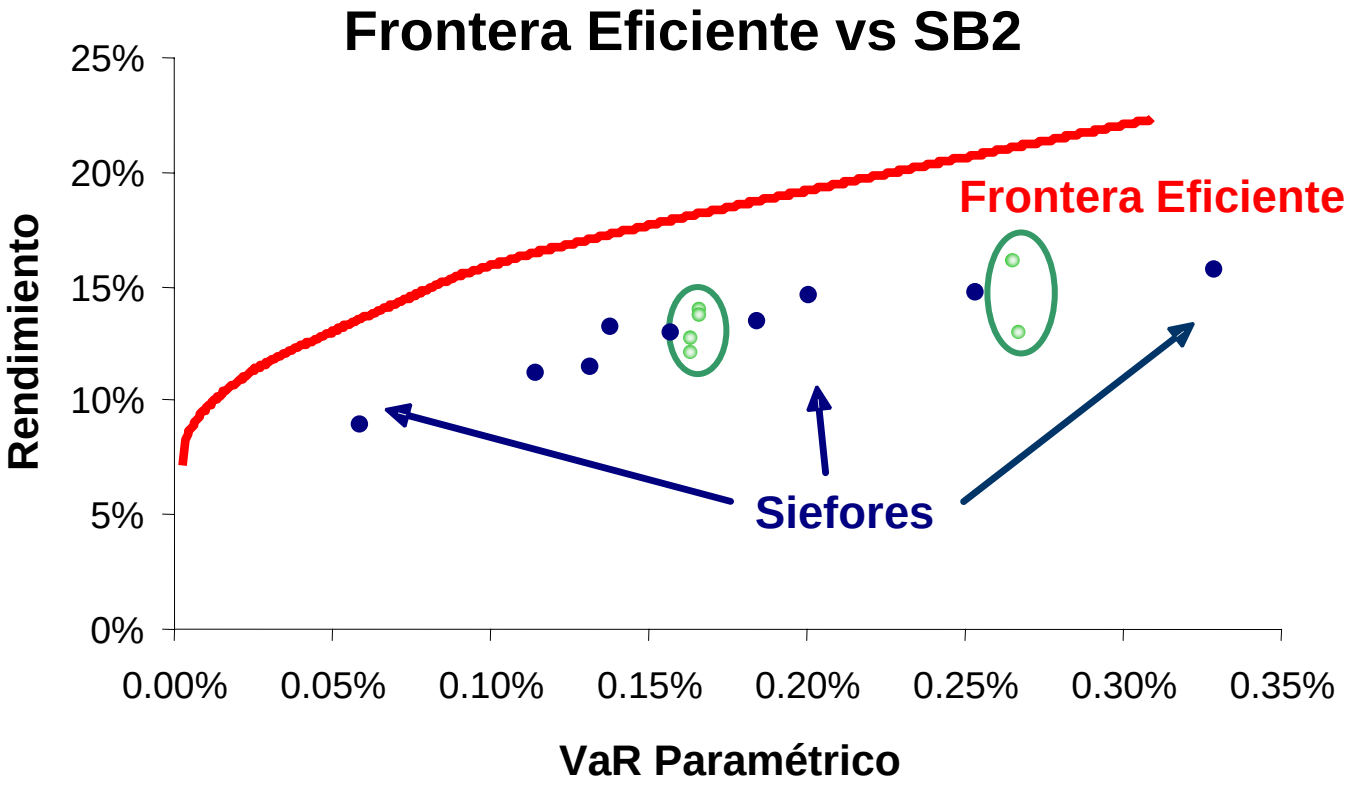
- *Cifras al 29 de Diciembre de 2006*
- *No se incluyen Afore Coppel, Afore Ahorra Ahora, Afore Scotia ni Afore De La Gente por ser de reciente apertura*

Mayores 5 Afores en recursos administrados

Siguientes 5 Afores en recursos administrados

Menores 5 Afores en recursos administrados

Comparativamente con la Frontera Eficiente, algunas Siefores se han posicionado más cerca de las combinaciones riesgo-rendimiento más eficientes. Sin embargo, algunas carteras son claramente dominadas por otras.



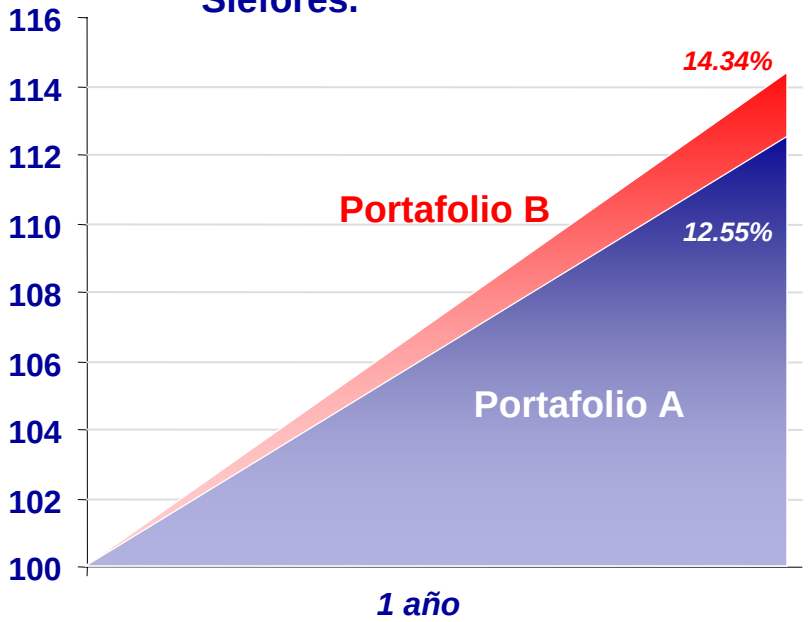
La frontera eficiente fue calculada con las restricciones que impone el Régimen de Inversión vigente.

En la competencia por obtener mejores rendimientos y más diversificación de las carteras, seguirá siendo fundamental el grado de aprovechamiento del Régimen de Inversión.

Ejemplo* de los beneficios de aprovechar el Régimen de Inversión

Portafolio A = Inversión en clases de activos en las mismas proporciones que actualmente invierten las Siefores (i.e. mantienen la inversión de 9.9% en renta variable con la que cerraron 2006).

Portafolio B= Inversión en renta variable hasta el 15% permitido por el Régimen de Inversión, y el resto las clases de activos y proporciones que hoy invierten las Siefores.



$840.12 mmp

$827.03 mmp

$13.09 mmp

- Al proyectar la inversión de $100 pesos en un portafolio que utilizara en su totalidad el 15% permitido en renta variable, arroja un rendimiento 178 puntos base más alto, que un portafolio como el mantenido actualmente por las Siefores.
- Esta diferencia, llevada al valor total de los fondos representaría $13.09 mil millones de pesos más para los trabajadores en un año.

* *Rendimiento esperado estimado a partir de la simulación Monte Carlo de 10,000 escenarios de cambios diarios en los precios de índices por clase de activo, representativos del portafolio de inversión de las Siefores, y utilizando el comportamiento observado en 2006.*

www.consar.gob.mx

LatinFinance

Moisés J. Schwartz
CONSAR

Febrero 2007