www.consar.gob.mx

Convención de Mercado de Valores: las AFORES en los mercados de capitales

Noviembre 2005

CONTENIDO

I. Introducción

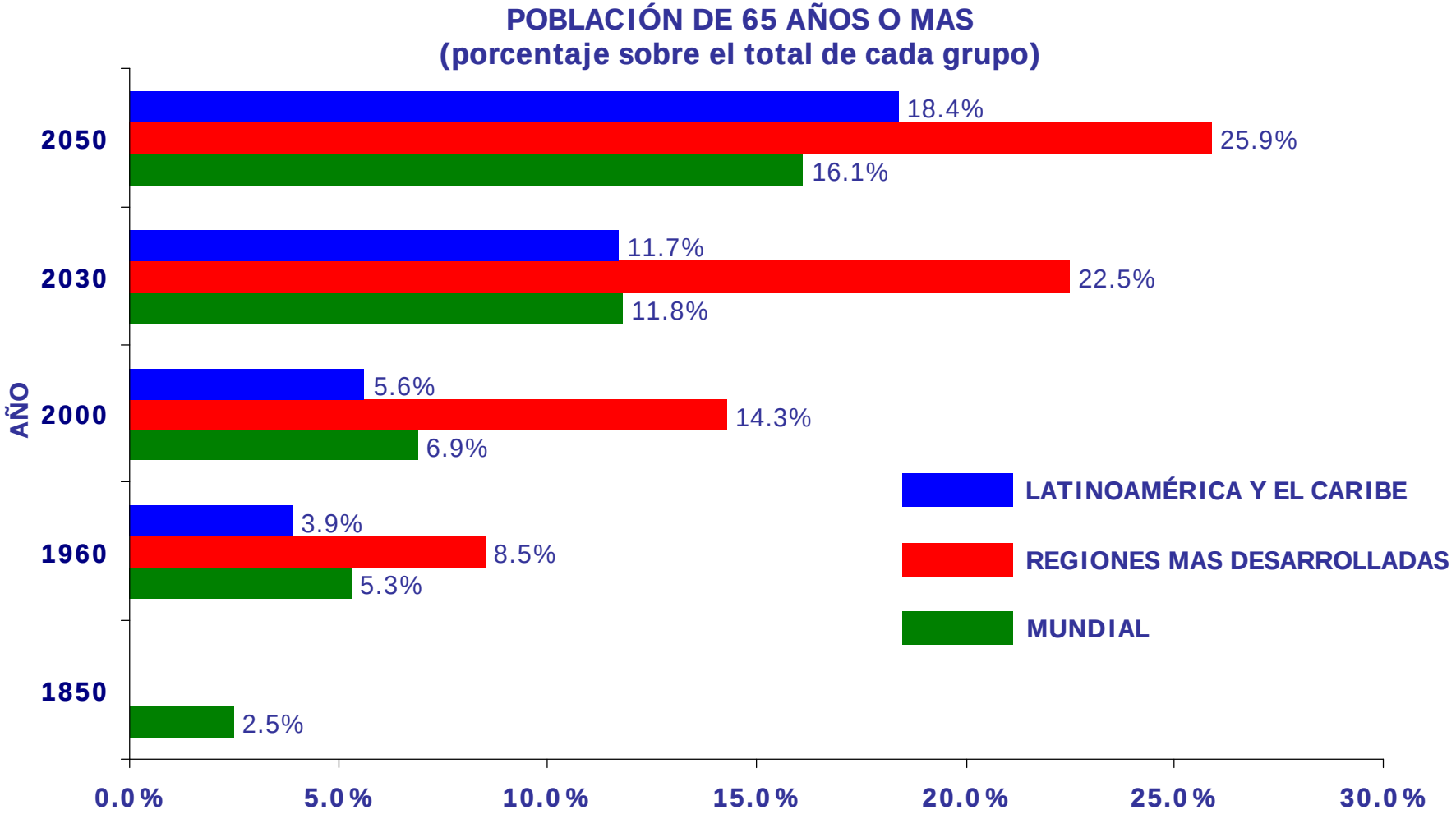
II. Incremento de los recursos en sistemas fondeados de pensiones a nivel internacional

III. Recursos pensionarios en México y su importancia en el sistema financiero

IV. Rendimientos otorgados, modificaciones al RI y perspectivas

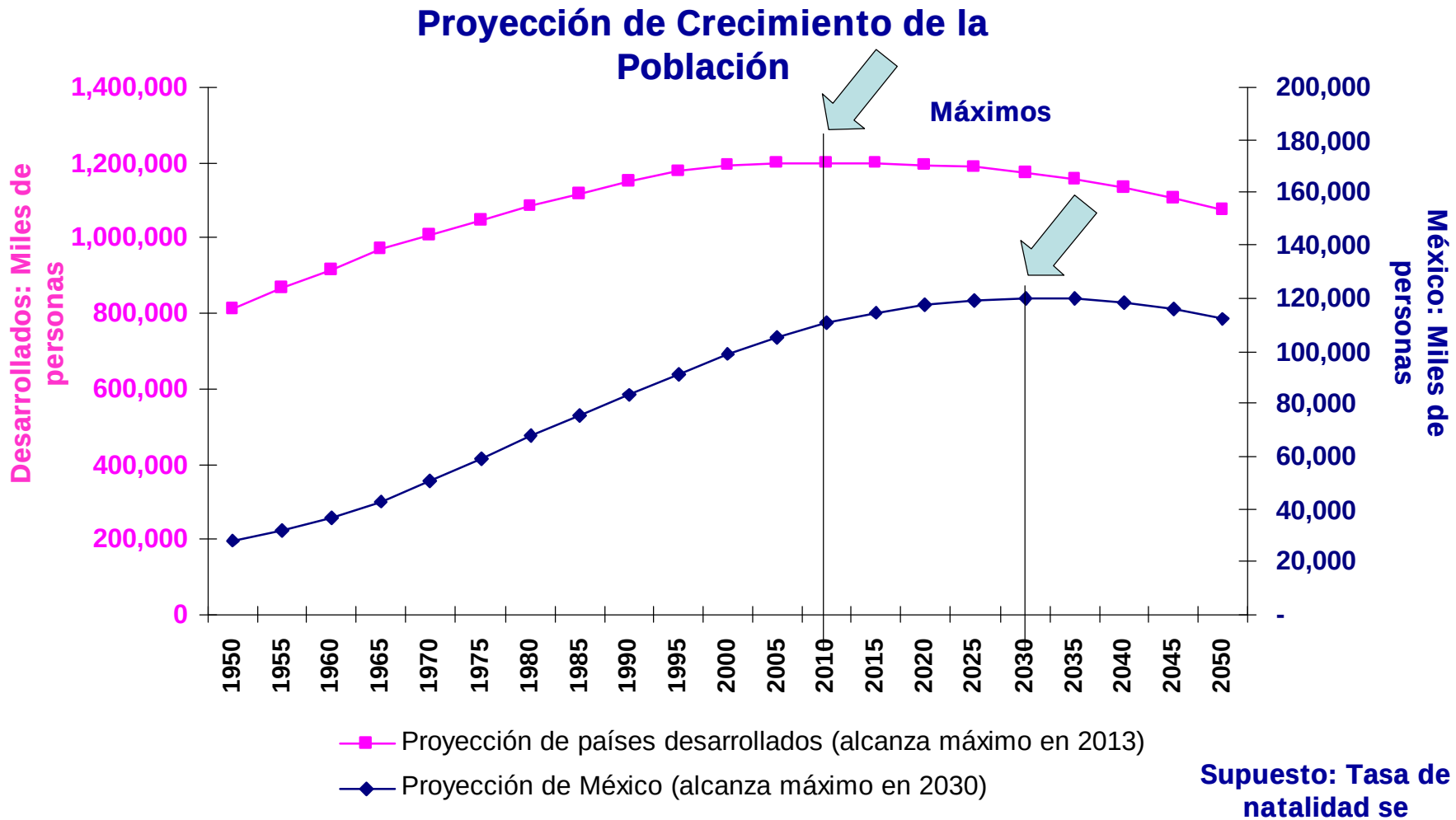
V. Conclusiones

Para el año 2030, más del diez por ciento de la población mundial habrá cumplido 65 años o más, y en los países desarrollados cerca de una cuarta parte de la población estará en esta situación



Fuentes: World Population Prospects: The 2004 Revision Population Database. ONU y Watson Wyatt,Envejecimiento mundial

Se proyecta que por primera vez en la historia, el tamaño de la población comenzará a disminuir: en los países desarrollados a partir del 2013 y en México a partir del 2030

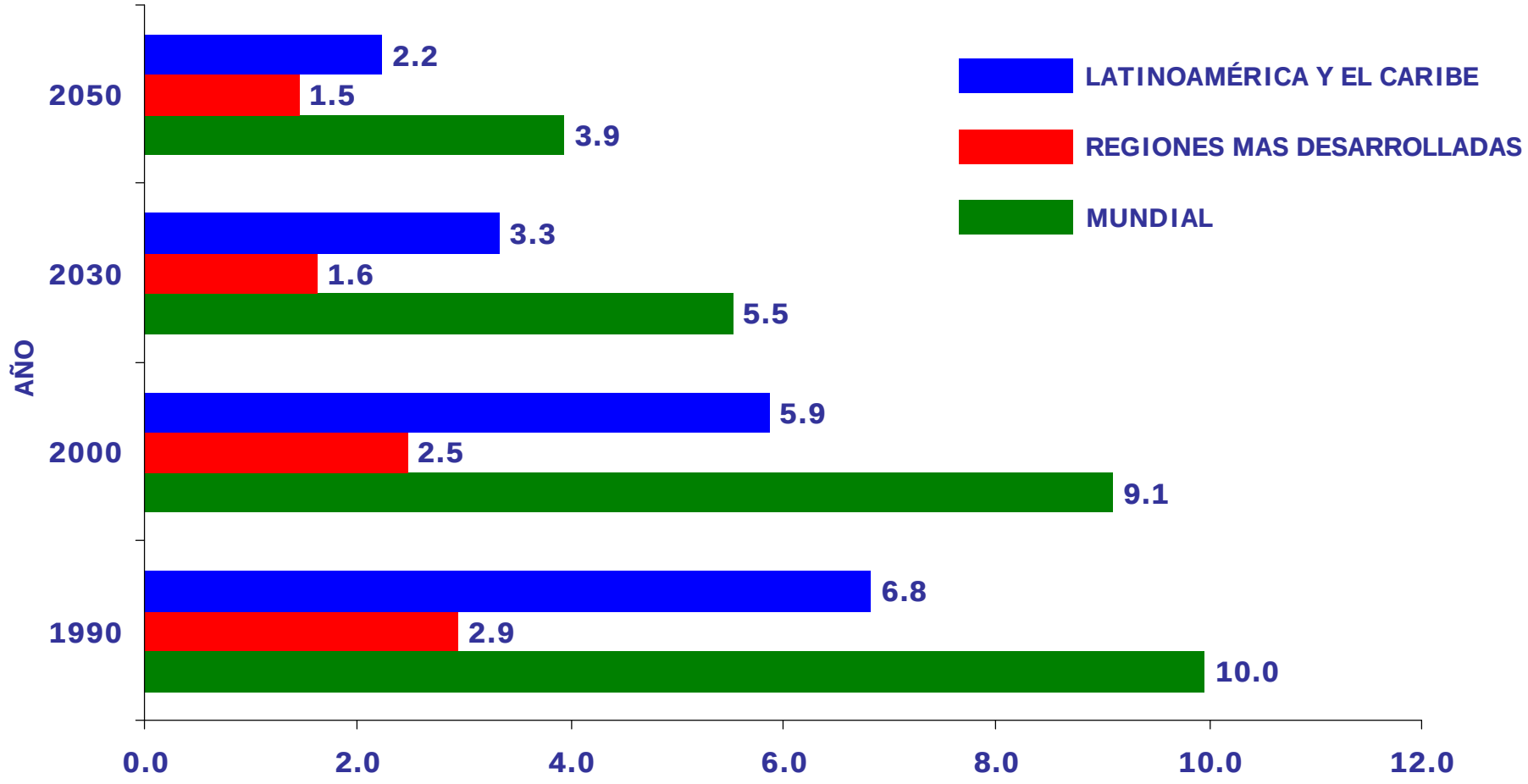


Supuesto: Tasa de natalidad se mantiene en el nivel actual

Fuente: ONU

El descenso de la población cotizante combinado con un menor periodo de aportaciones han contribuido a que las tasas de dependencia continúen disminuyendo, con lo cual el financiamiento de los esquemas de beneficio definido se ha vuelto insostenible

Razón de activos a pensionados



Fuente: World Population Prospects: The 2004 Revision Population Database. ONU

Estos importantes cambios, además de incidir de forma determinante en las finanzas públicas de los países, permiten anticipar cambios en diversos órdenes

Anticipar cambios:

A. Dirección y magnitud de flujos
   - Internacionales de capital (en 2030 el déficit del G7 agotaría los ahorros netos del mundo desarrollado)
   - De bienes
   - De personas (se requerirían 4 mill. de inmigrantes anuales a la UE para compensar caída en PEA)

B. Equilibrios geopolíticos (vg. efectos sobre gasto militar)

- En los últimos años un gran número de países ha emprendido reformas pensionarias.
- Para evitar convertirse en el eslabón débil en los nuevos equilibrios en materia de:
  - Competitividad
  - Financiamiento de la cuenta corriente y fiscal
- Un gran número de países ha incrementado los recursos destinados a financiar las jubilaciones a través de diversas vías, como:
  - La sustitución total o parcial de sistemas de reparto por esquemas de capitalización,
  - Incremento al pilar complementario voluntario de retiro.

CONTENIDO

Introducción

II. Incremento de los recursos en sistemas fondeados de pensiones a nivel internacional

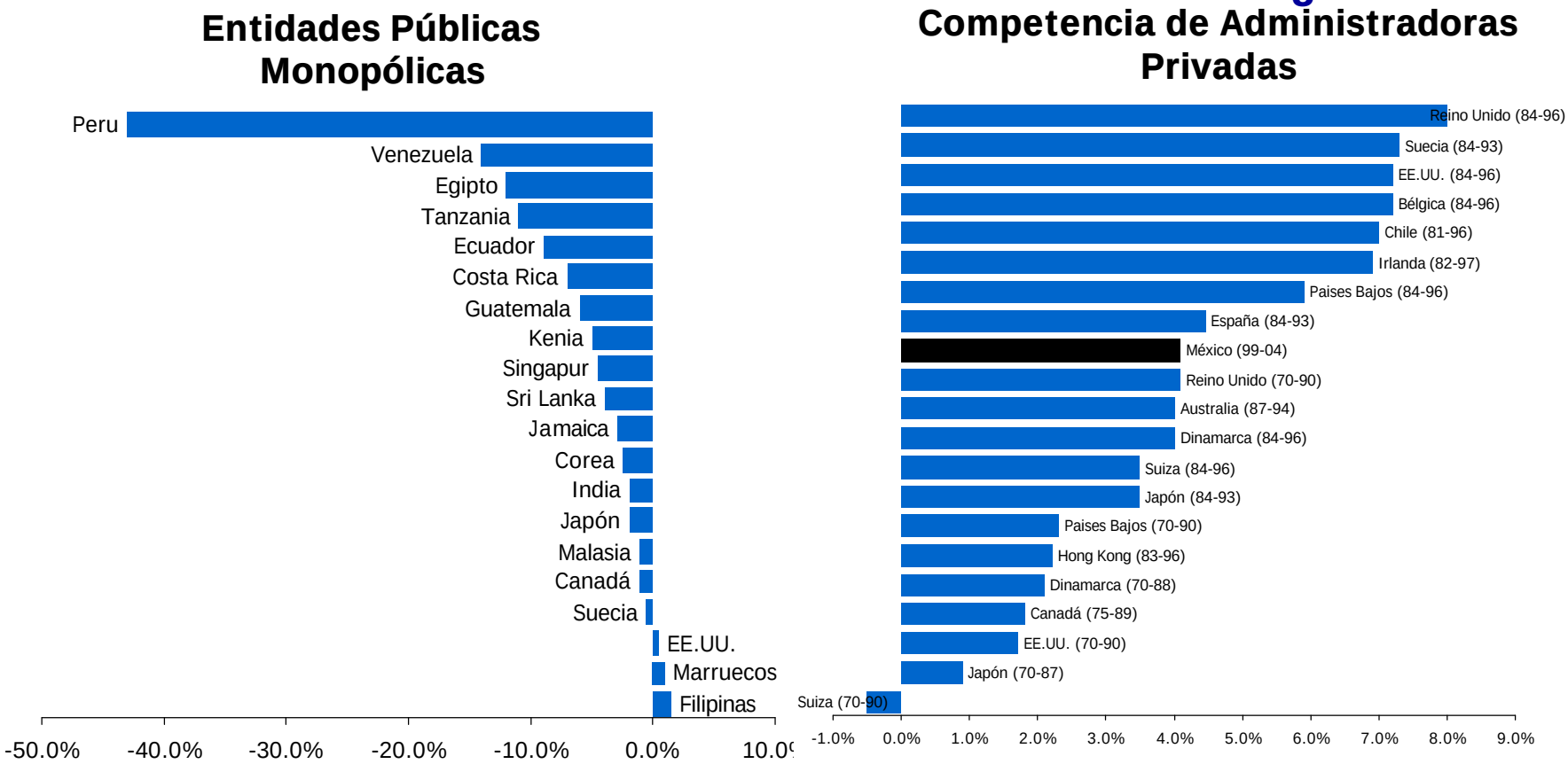
III. Recursos pensionarios en México y su importancia en el sistema financiero

IV. Rendimientos otorgados, modificaciones al RI y perspectivas

V. Conclusiones

Las reformas pensionarias han descansado en crear un mercado de manejadores de fondos especializados, que al competir por lo recursos aportan valor agregado y eficiencia

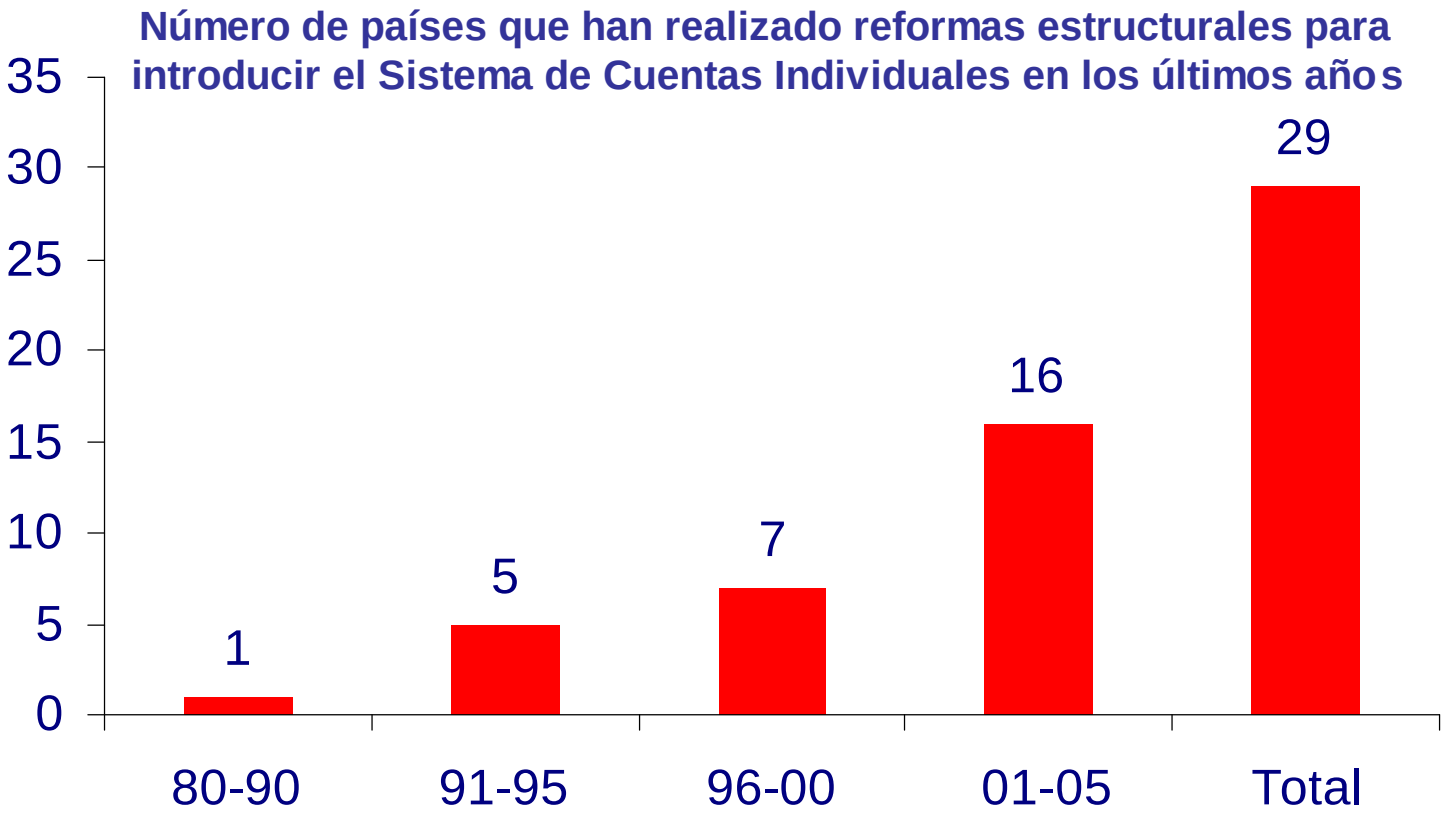
Puntos porcentuales adicionales de rendimiento real de los Fondos de Pensiones sobre el crecimiento real del Ingreso*



•PIB per cápita

Fuente: Elaborado por Consar con datos del informe denominado ¿Invierten bien los gobiernos las reservas de pensiones? del "Pension Reform Primer" del Banco Mundial. Para el caso de México, cifras del INEGI.

El número de países que han realizado reformas para introducir cuentas individuales ha venido creciendo



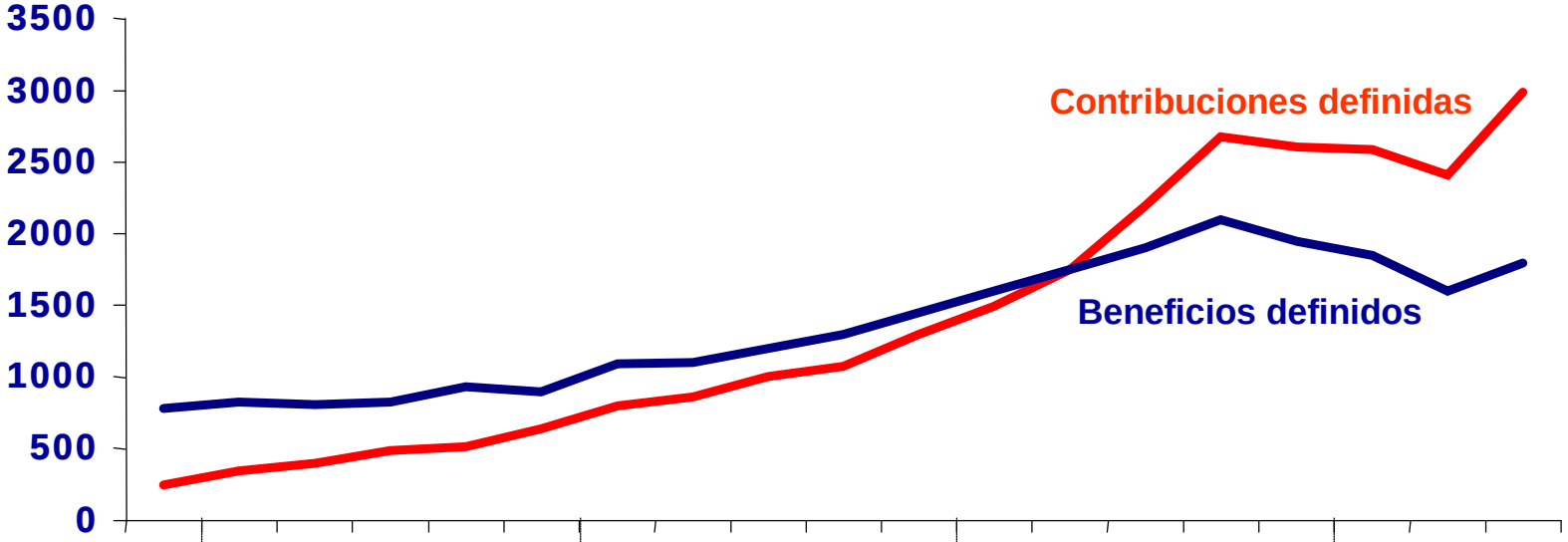
Adicionalmente, alrededor de 40 países han introducido esquemas parciales de capitalización en sus regímenes obligatorios y/o han incorporado cuentas individuales complementarias

Fuentes: CONSAR y OCDE

No sólo eso, sino que los esquemas complementarios de retiro se han ido transformando en sistemas de capitalización individual, como es el caso de los EUA

Evolución de los planes de contribución y de beneficio definido en los EUA

(Miles de dólares)



	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Porcentaje de Contribución Definida	24.3	29.3	33.1	37.4	35.6	41.6	42.3	43.9	45.5	45.1	47.3	48.2	50.0	53.7	56.1	57.2	58.3	60.1	62.4

Fuente: OCDE Global Pensions Statistics

Para 2003, los países de OCDE ya sumaban recursos administrados en sistemas fondeados del orden del 60% del PIB

	Países OCDE	Inversiones Totales (millones de dólares)		Porcentaje del PIB		
		2002	2003	1987	2002	2003
Mayor porcentaje del PIB	Islandia	7,481	10,781	-	88.0	102.0
	Holanda	374,875	545,239	-	89.6	94.1
	Estados Unidos	6,027,275	7,227,959	-	57.8	66.0
	Reino Unido	1,040,472	1,179,718	-	66.5	65.7
	Australia	239,290	295,670	-	58.1	56.1
Menor porcentaje del PIB	Bélgica	12,428	10,756	-	5.1	3.5
	República Checa	2,294	2,294	-	3.3	2.5
	Italia	21,751	36,787	-	1.8	2.5
	Corea	8,438	9,884	-	1.5	1.6
	Suiza	335,605	-	-	125.5	-
	Total OCDE	**9,342,095**	**10,755,966**	**29.0**	**57.3**	**61.2**
	México	31,456	35,743		**4.9**	**5.7**

Fuente: Financial Market Trends Volume 89, Noviembre 2005. OCDE

Si bien este tipo de recursos son menores como proporción del PIB en países fuera de la OCDE, el crecimiento en estos casos es mucho mayor

Países fuera de OCDE	Inversiones Totales (millones de dólares)			Porcentaje del PIB		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Fiji	-	-	1,561	-	-	69.3
Chile	-	35,515	49,690	-	55.8	64.5
Singapur	-	56,497	56,497	-	64.0	61.9
Malasia	-	-	58,476	-	-	56.7
Sudáfrica	-	-	50,328	-	-	30.4
Rusia	-	-	2,737	-	-	0.6
India	-	-	1,315	-	-	0.2
Eslovenia	20	83	59	0.1	0.4	0.2
Colombia	4,942	6,260	7,069	0.1	0.1	0.1
Estonia	124	909	81	2.0	14.7	-
Total fuera de OCDE	**45,467**	**209,989**	**369,224**	**0.8**	**2.7**	**3.7**

Tasa anual media de crecimiento (respecto al PIB)

OCDE (1987-2003) → **6.94 %**

Fuera de OCDE (2001-2003) → **121 %**

CONTENIDO

I. Introducción

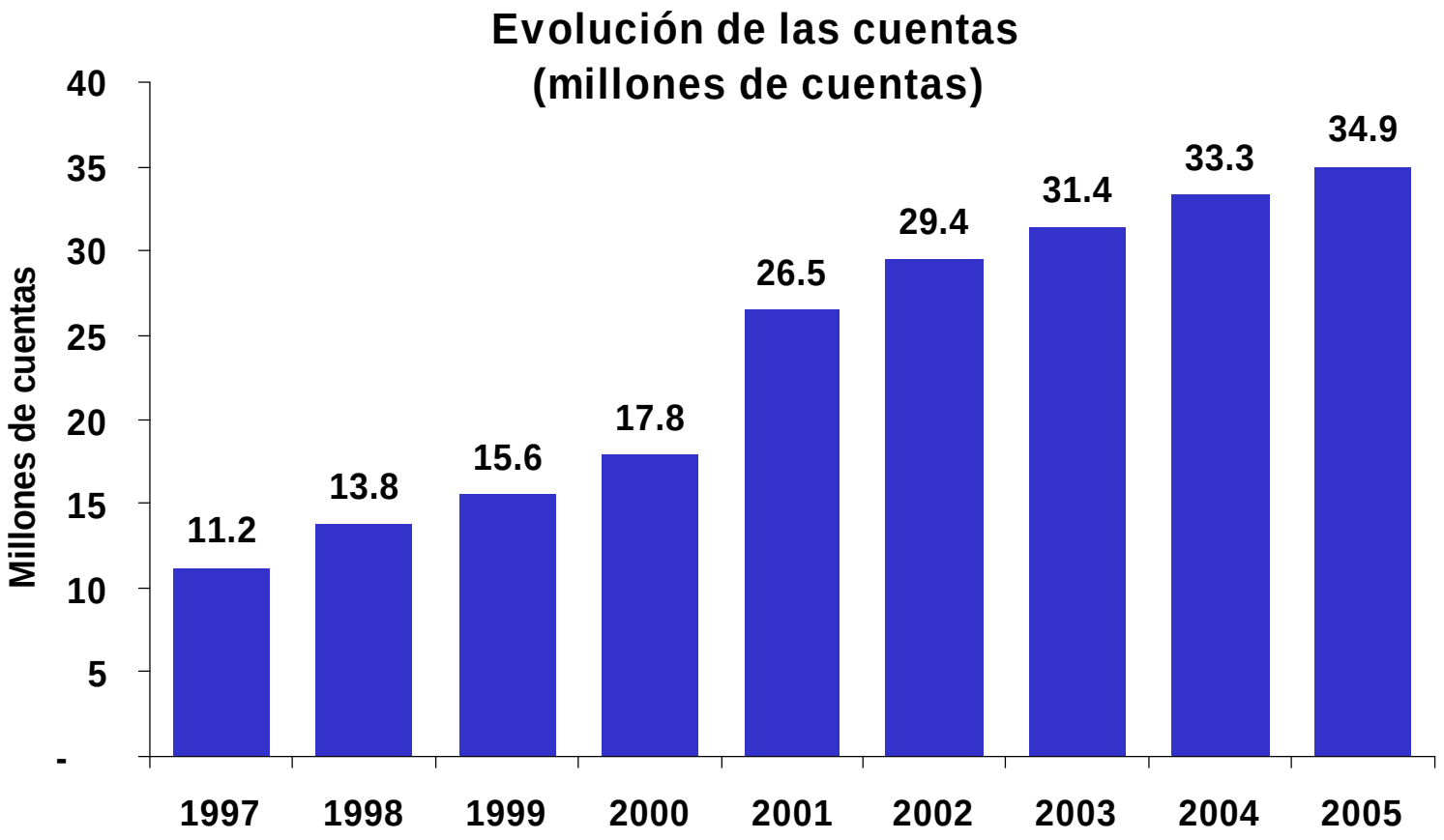
II. Incremento de los recursos en sistemas fondeados de pensiones a nivel internacional

III. Recursos pensionarios en México y su importancia en el sistema financiero

IV. Rendimientos otorgados, modificaciones al RI y perspectivas

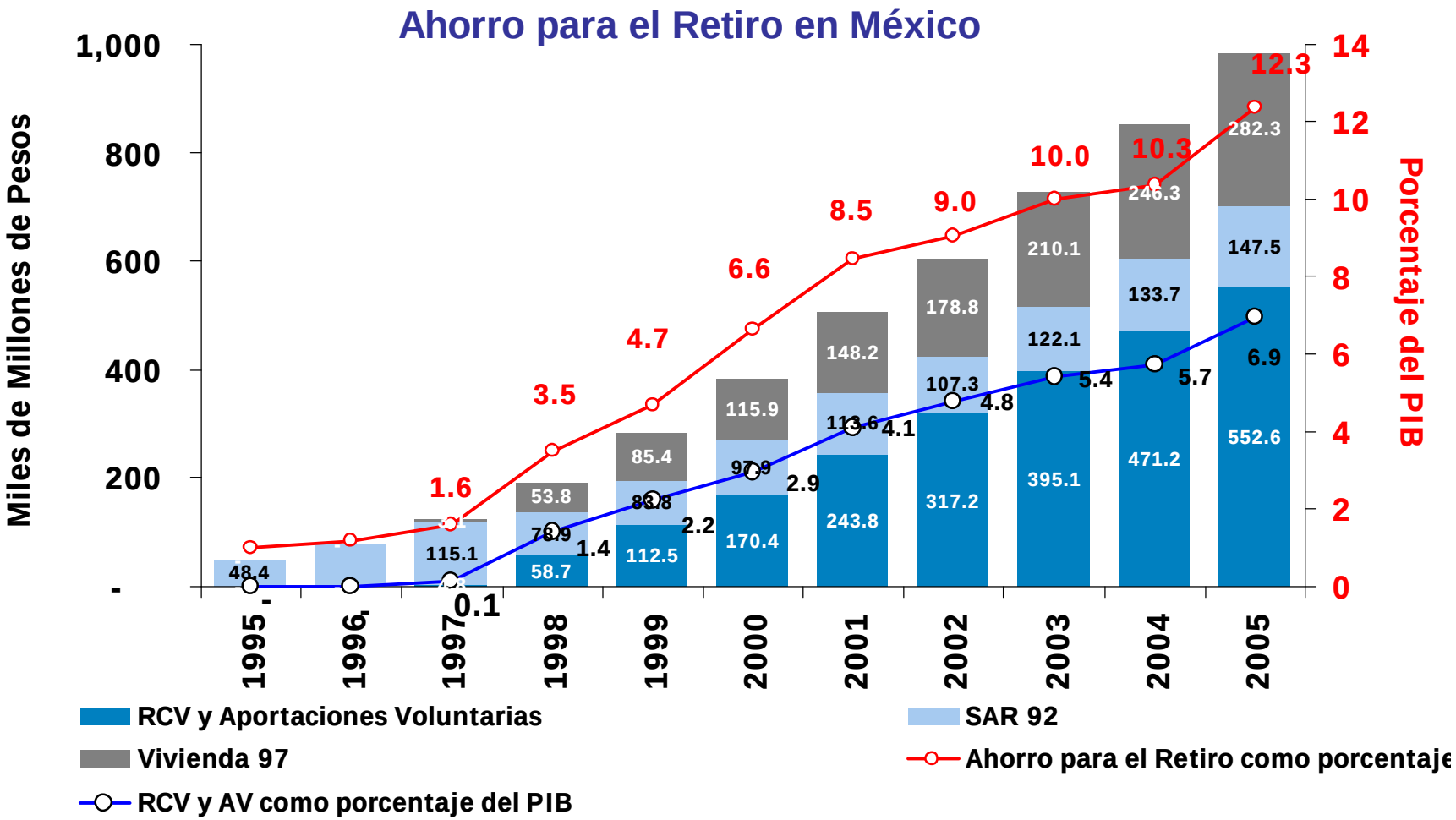
V. Conclusiones

El sistema ha tenido un crecimiento significativo en el número de cuentas administradas



Tasa de crecimiento anual: 15.6%

En cuanto al monto de los recursos, éste se ha incrementado rápidamente



* Antes de 2002 incluía SAR Retiro del IMSS

Las proyecciones a futuro indican que los recursos seguirán creciendo y en el caso particular de México, dicho crecimiento será el mayor de América Latina

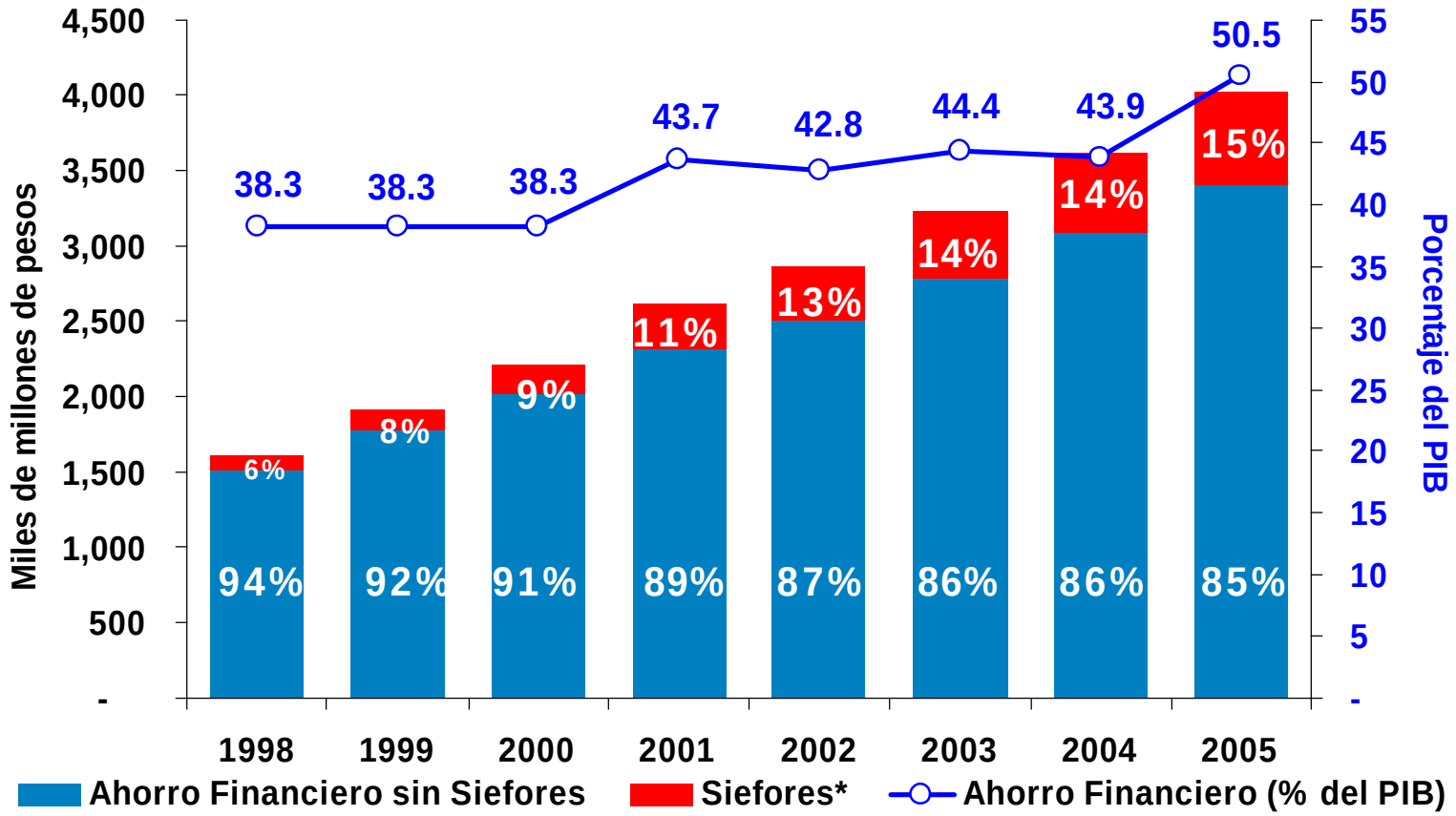
Crecimiento Estimado de los sistemas de pensiones de América Latina (Salomon Smith Barney)

Country	Activos en administración (billones US$)			Activos en administración (% del PIB)	
	2000	2015	Crecimiento Anual (%)	2000	2015
Argentina	20.4	57.0	7.1	7.2	30.9
Bolivia	2.4	5.9	6.2	24.8	43.5
Chile	35.9	95.3	6.7	48.5	89.7
Colombia	3.6	26.8	14.4	4.3	24.7
México	16.7	169.2	16.7	3.1	17.7
Perú	2.8	26.8	16.4	5.1	28.1
Uruguay	0.8	1.9	6.0	3.7	13.3
Total/promedio	82.6	382.9	10.5	13.8	35.4

A esto debe sumarse la incorporación de independientes y de cotizantes a otros institutos.

Fuente: Private Pension Funds in Latin America 2002, Salomon Smith Barney y CONSAR, precios reales de 2000.

Los efectos del sistema en la economía se han notado en el aumento del ahorro financiero. Los recursos de las SIEFORES representan cada vez un porcentaje mayor

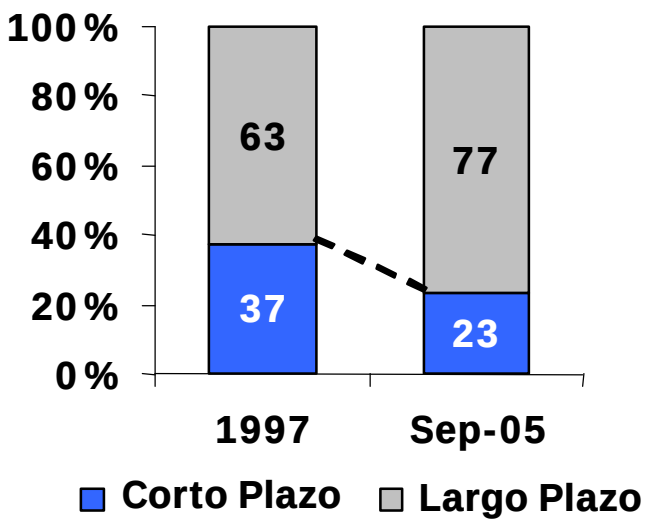


* Incluye SAR Retiro

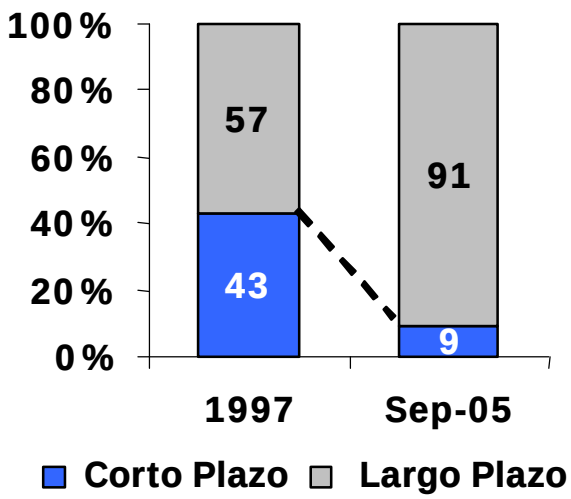
Las Siefores han tenido un impacto importante en la estructura de los mercados financieros. Esto se puede apreciar en varios aspectos

1. Los plazos de la deuda se han incrementado

Estructura del mercado de Bonos Gubernamentales por plazo

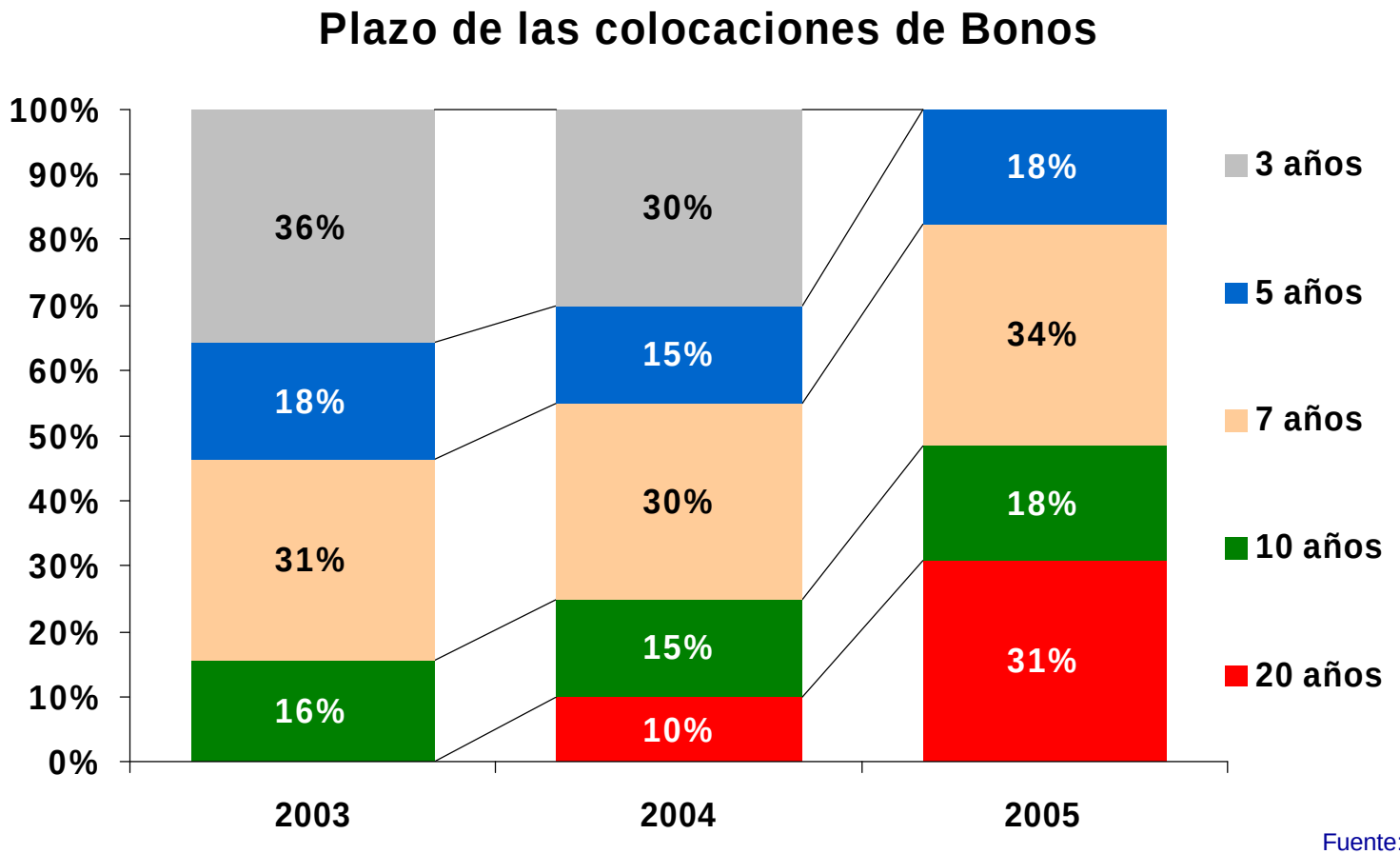


Estructura de las emisiones de Bonos no Gubernamentales por plazo



Las Siefores han tenido un impacto importante ... (Cont)

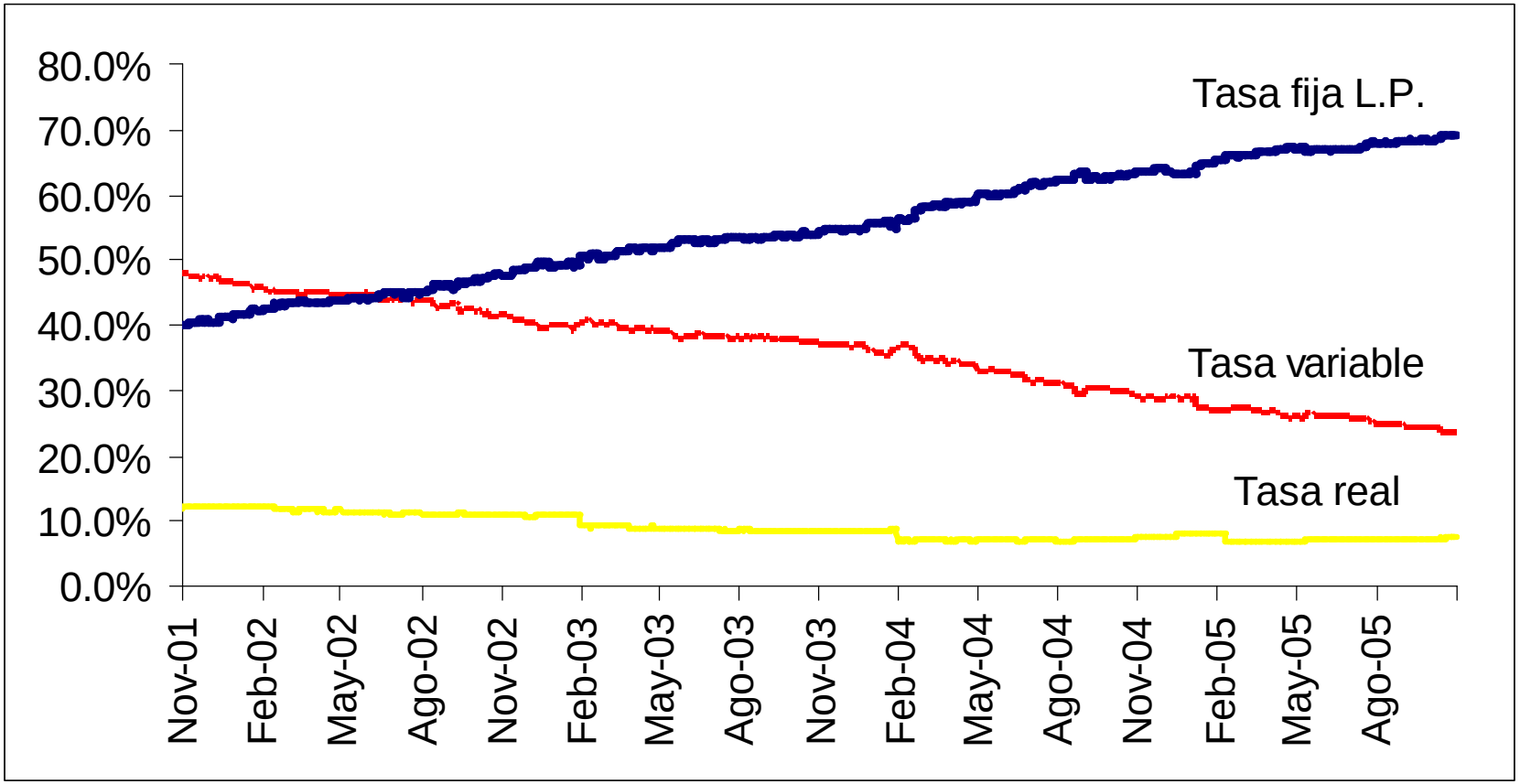
2. Las estructura de la deuda gubernamental por plazos ha cambiado radicalmente.



Fuente: CONSAR

Las Siefores han tenido un impacto importante ... (Cont)

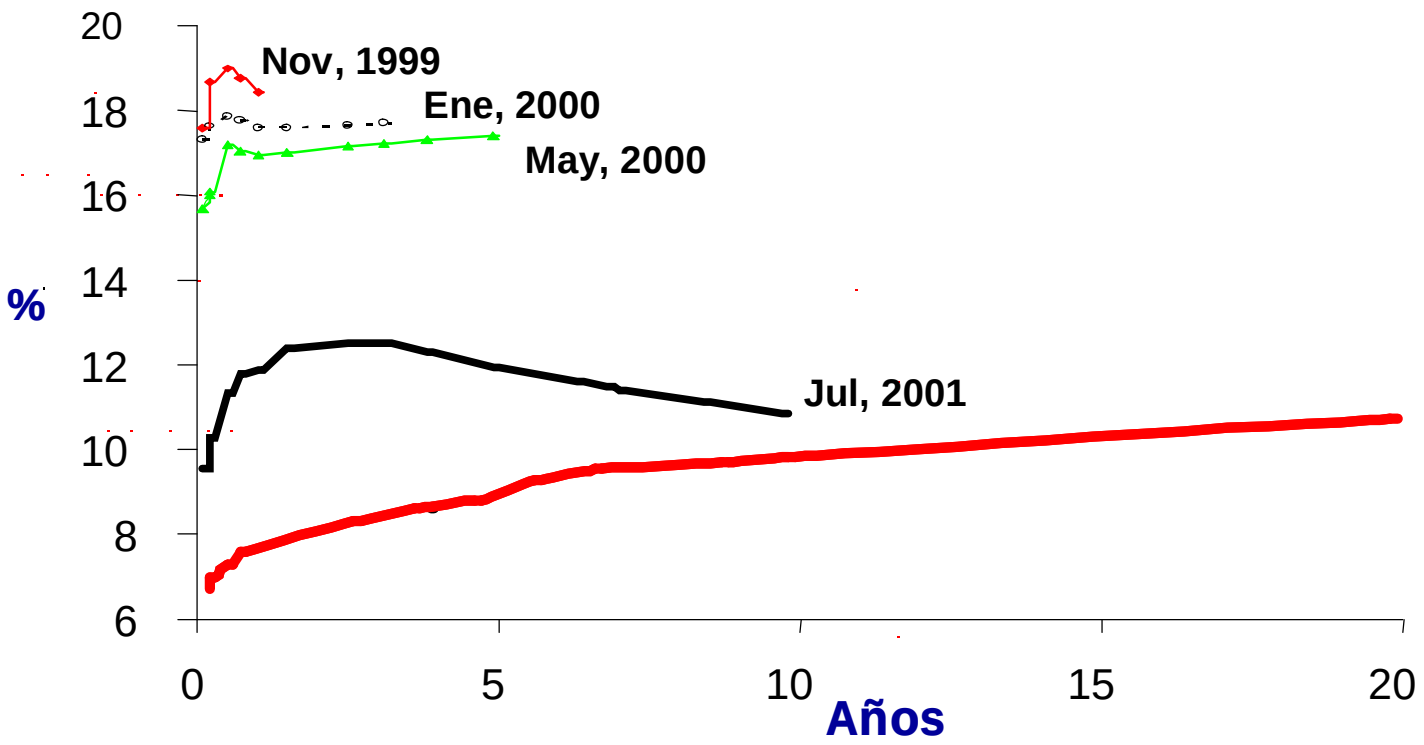
3. Los Bonos de tasas fija del Gobierno han incrementado su participación en forma importante



Las Siefores han tenido un impacto importante ... (Cont)

4. Los fondos de pensiones han contribuido a mercados domésticos más completos y profundos

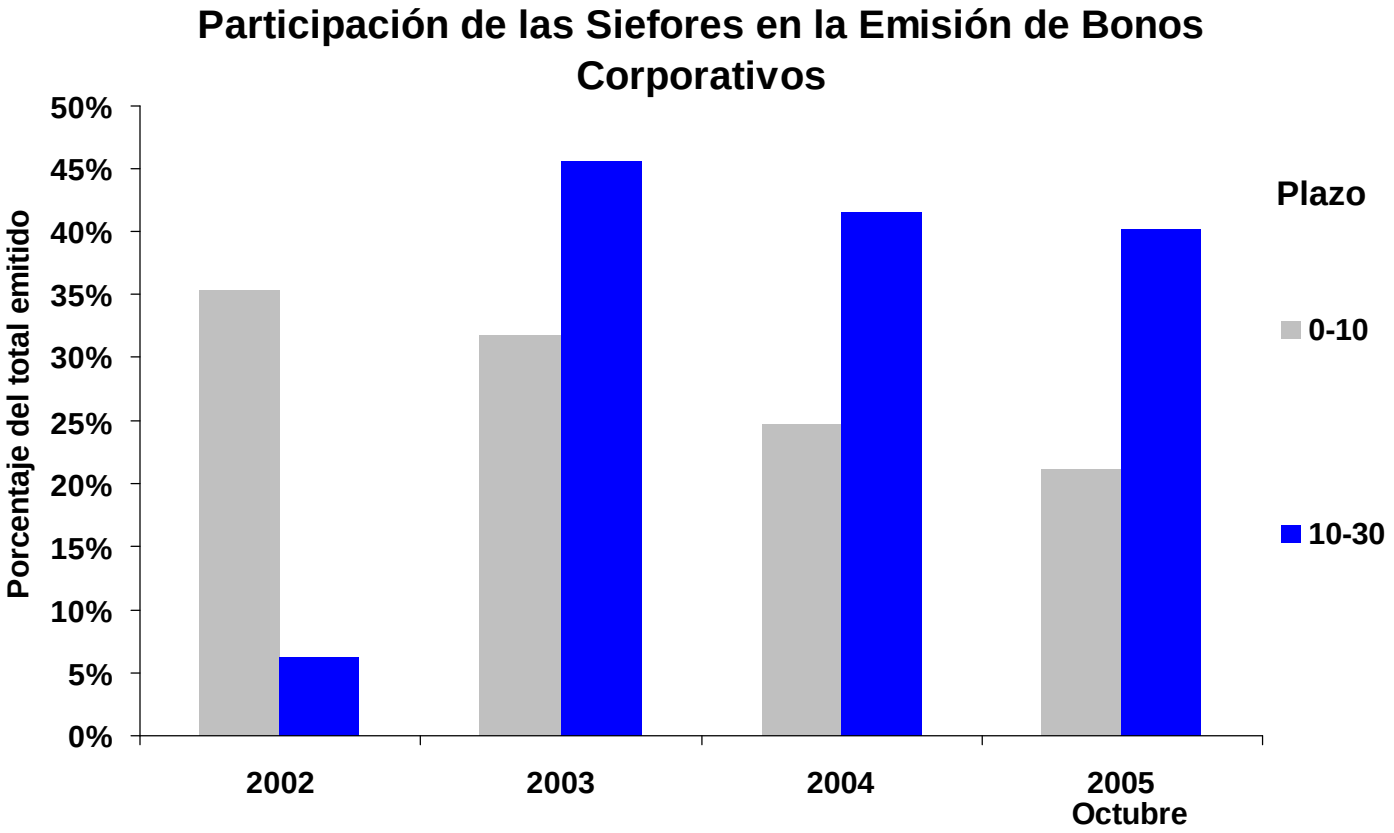
Estructura de tasas



La presencia de inversionistas institucionales da seguridad a otros jugadores, propiciando su participación.

Las Siefores han tenido un impacto importante ... (Cont)

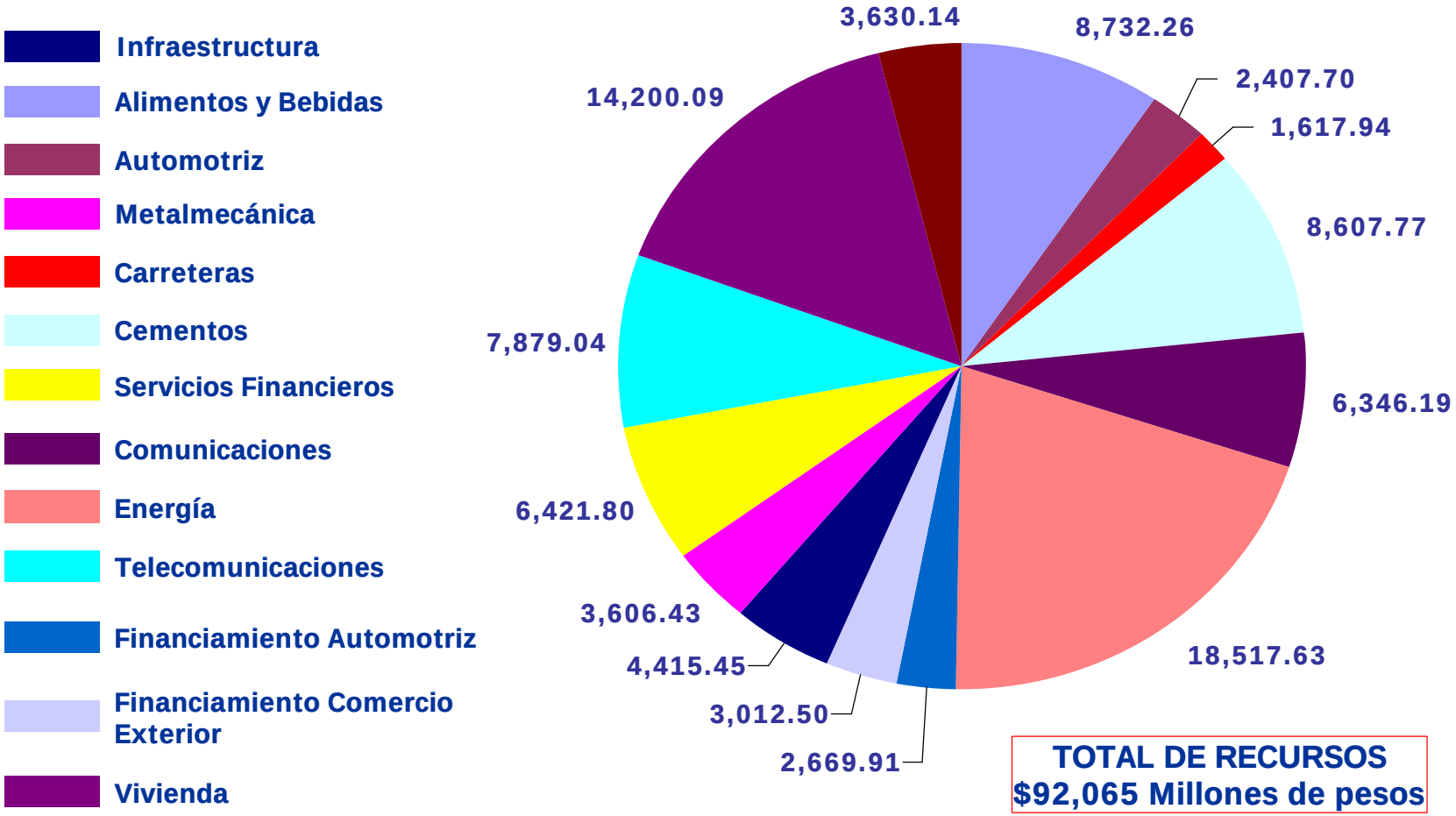
5. Cambió la composición del financiamiento que las empresas obtienen vía emisión de valores de largo plazo. Ahora, las Afores proveen el mayor porcentaje



Fuente: CONSAR

Las Afores contribuyen al financiamiento de las empresas públicas y privadas con 92,065 millones de pesos

Distribución papel No Gubernamental (millones de pesos)



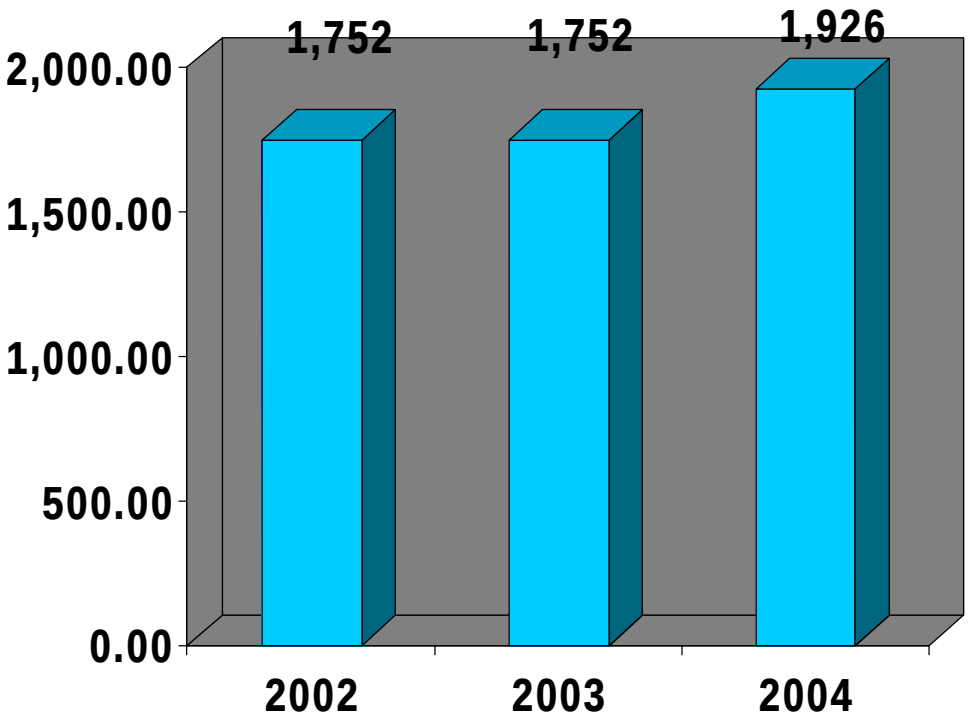
TOTAL DE RECURSOS
$92,065 Millones de pesos

Adicionalmente, la existencia de las Afores ha influido en la incorporación de nuevos emisores en el mercado, como son los Estados y los Municipios

Estados
Puebla
DF
Chihuahua
Guerrero
Hidalgo
México
Veracruz
Nuevo León
Sinaloa
Aguascalientes

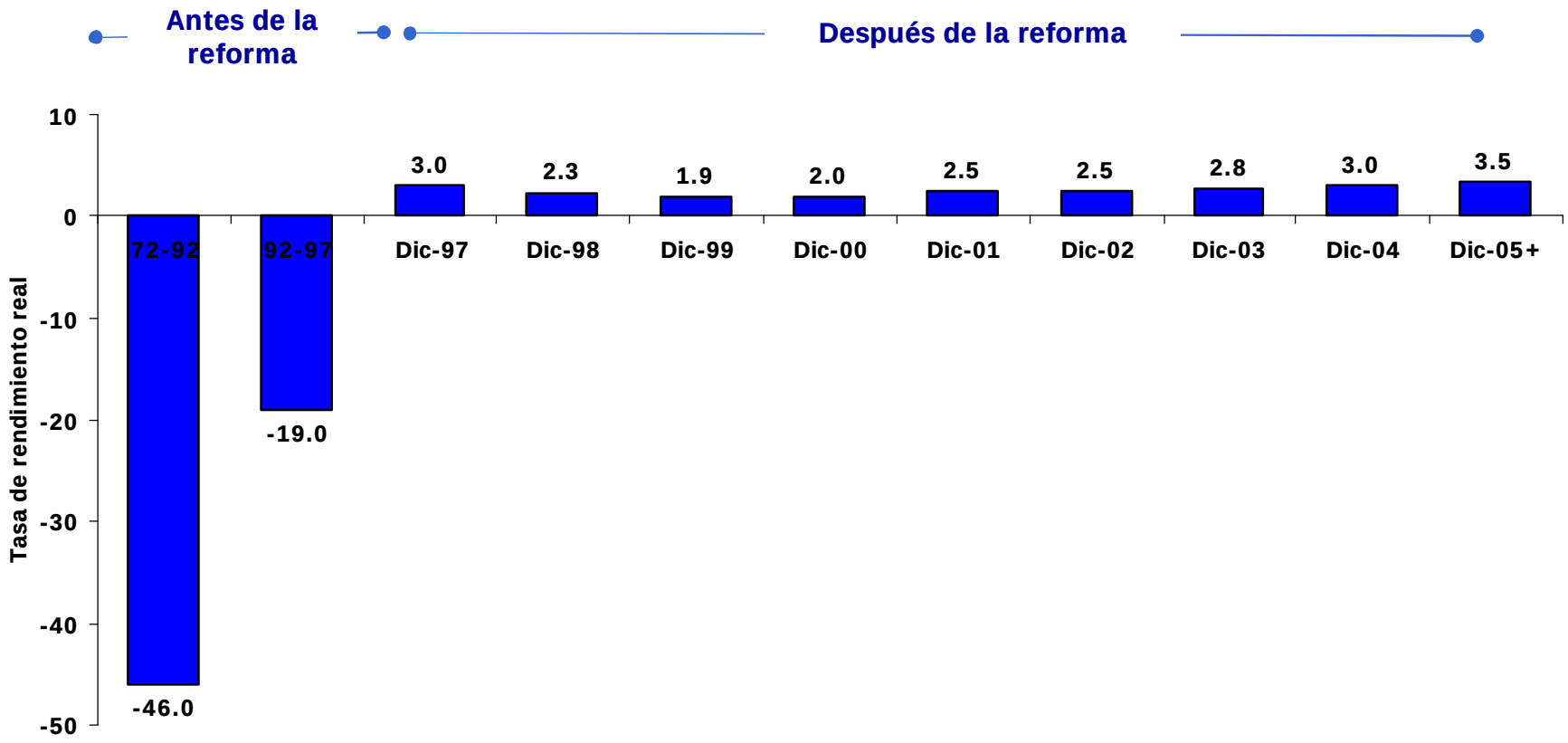
Municipios
Guadalajara
Monterrey
Sn Pedro Garza
Tlalnepantla
Zapopan

Tenencia de Afores de valores emitidos por Estados y Municipios (millones de pesos)



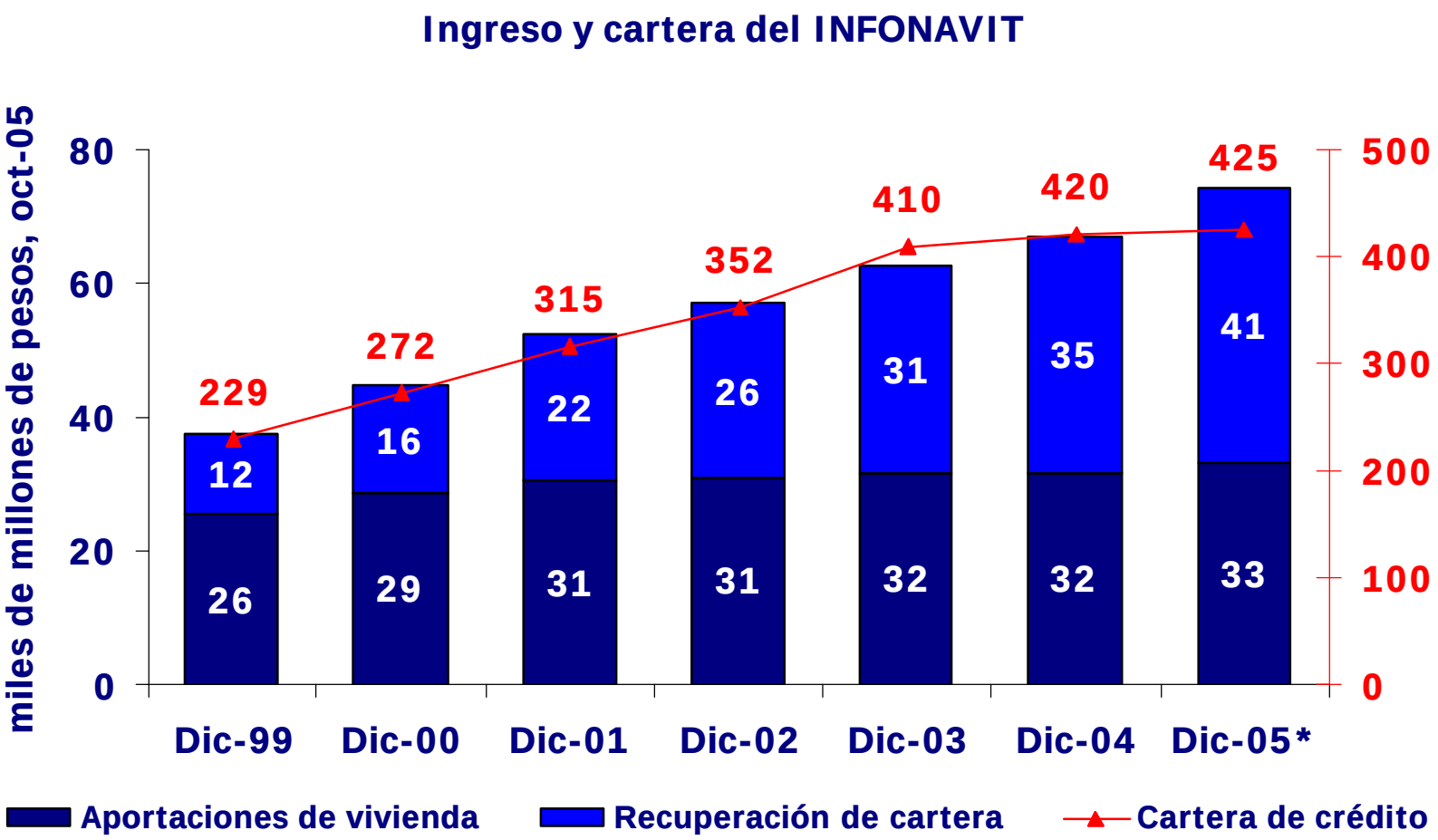
La incorporación de cuentas individuales propició una reversión de la rentabilidad negativa de las cuentas, al dar al trabajador la oportunidad de monitorear el saldo de sus aportaciones.

Rendimiento real anual de la subcuenta de vivienda



(+) Estimado con cifras del INFONAVIT.

Rendimientos negativos son equivalentes a una baja recuperación crediticia. Desde la reforma, la recuperación viene creciendo significativamente.

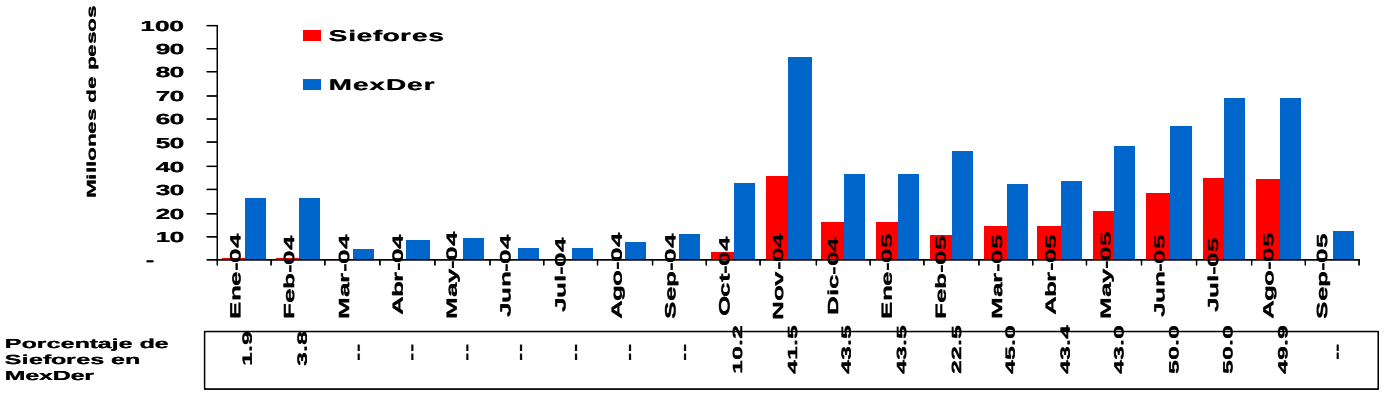


(*) Estimado con cifras del INFONAVIT.

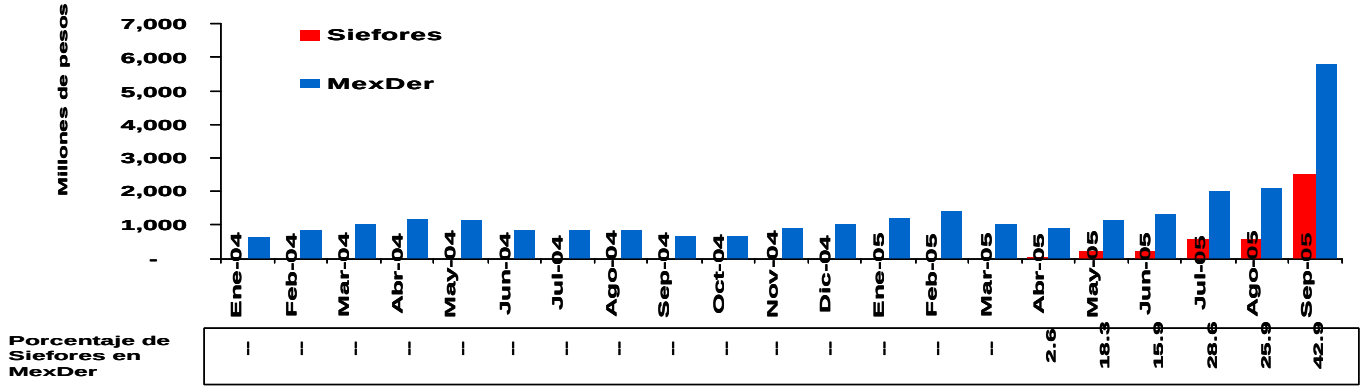
Finalmente, las Siefores se han convertido en uno de los principales jugadores en el mercado de derivados local, en tan sólo dos años de operar esos instrumentos

Inversión de las Siefores en Derivados por tipo de subyacente

Volumen de futuros sobre el Bono a 10 años



Volumen de futuros sobre el IPC



Fuente: CONSAR

CONTENIDO

I. Introducción

II. Incremento de los recursos en sistemas fondeados de pensiones a nivel internacional

III. Recursos pensionarios en México y su importancia en el sistema financiero

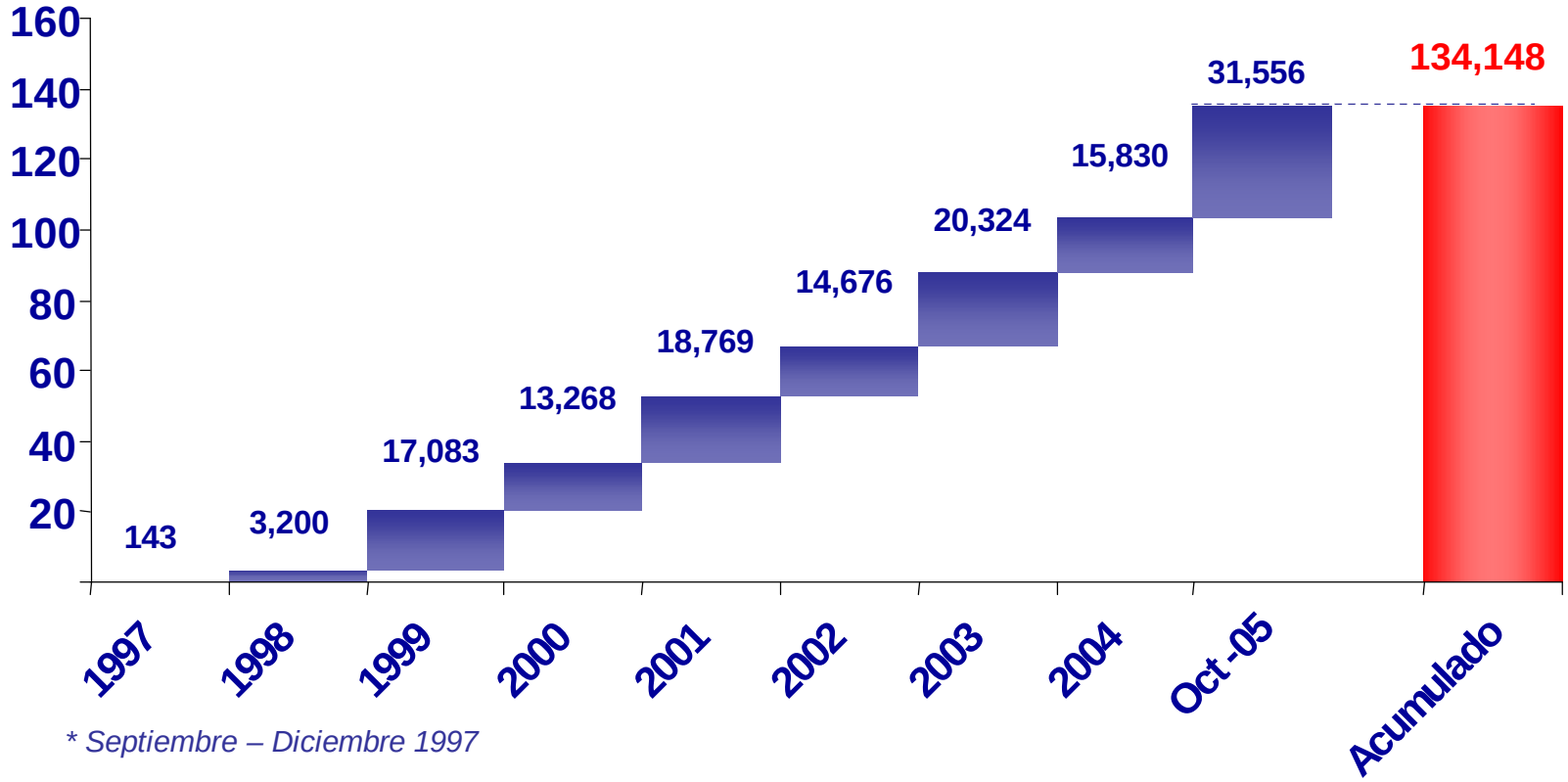
IV. Rendimientos otorgados, modificaciones al RI y perspectivas

V. Conclusiones

Además de su incidencia favorable en el desarrollo de los mercados, y por ello en el crecimiento de las empresas del país, el sistema ha logrado otorgar altos rendimientos a los ahorradores

Rendimiento Neto Anual del Sistema

(Millones de Pesos)

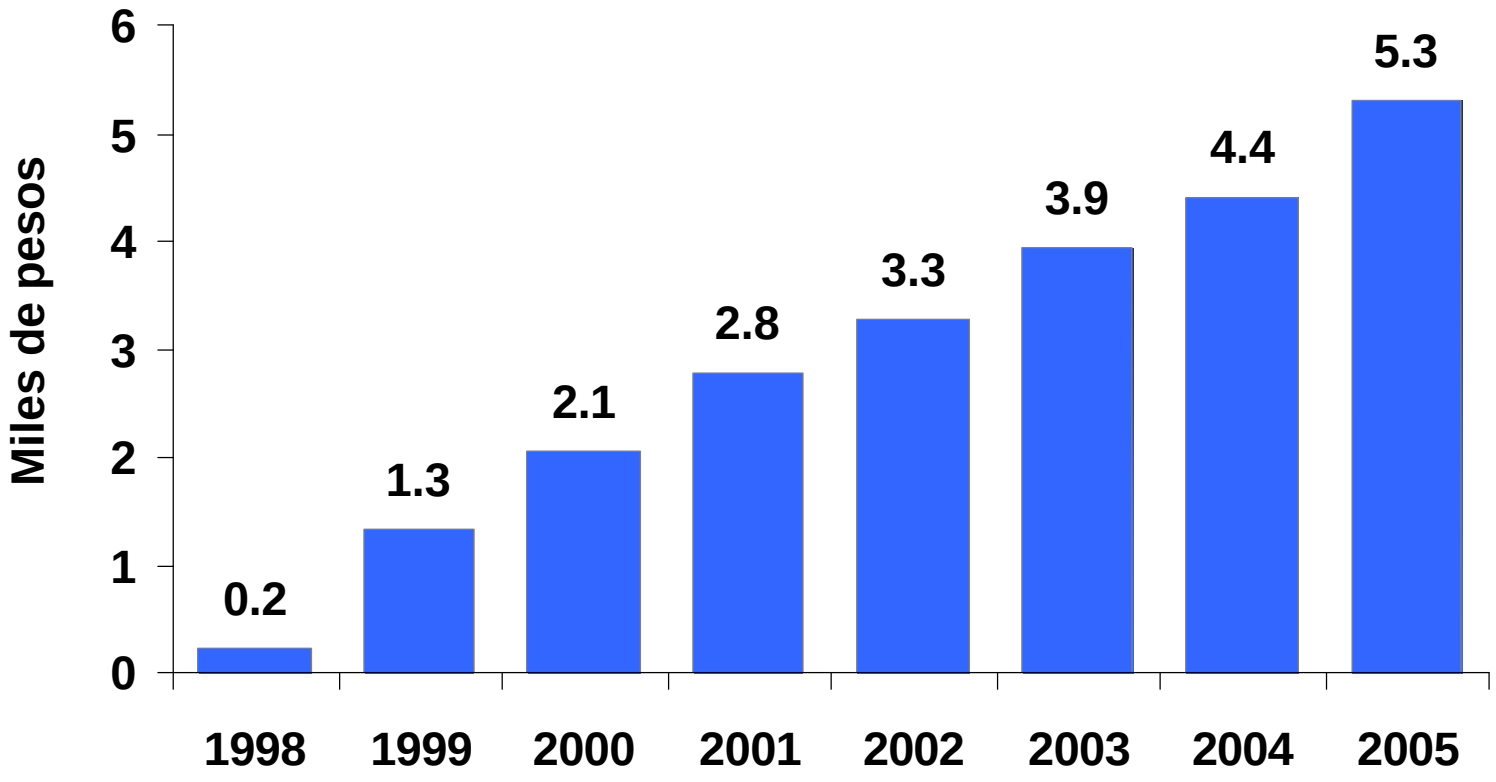


** Septiembre – Diciembre 1997*

Además de su incidencia favorable en el desarrollo de los mercados, y por ello en el crecimiento de las empresas del país, el sistema ha logrado otorgar altos rendimientos a los ahorradores (Cont...)

Rendimiento Acumulado Neto por Cuenta

(Miles de Pesos)



Estos rendimientos son el resultado de modificaciones graduales al Régimen de Inversión

Principales cambios de 2002-2003

Nuevos emisores

Paraestatales, gobiernos municipales y gobiernos estatales.

Se eliminaron límites por emisor

Se eliminaron los límites a la inversión por tipos de emisores (mínimo 65% en bonos gubernamentales) y se introdujeron límites en la calidad crediticia.

Se permitieron nuevas divisas

Instrumentos en divisas extranjeras permitidos:

Gob. | **Pesos** **Dólar** + **Yen** **Euro** | **Privado** | **Pesos** + **Dólar** **Yen** **Euro** |

Nuevos mecanismos para controlar riesgo

Se permitió el uso de derivados

Medida del riesgo del portafolio: VaR.

En 2004 se realizaron cambios al Régimen de Inversión para permitir una mayor diversificación y controlar mejor el riesgo.

Modificaciones recientes al Régimen de inversión

Nuevos instrumentos

Renta variable a través de índices accionarios

→ ***Contribuyen en mayor grado a mejorar el rendimiento***

Nuevos mercados

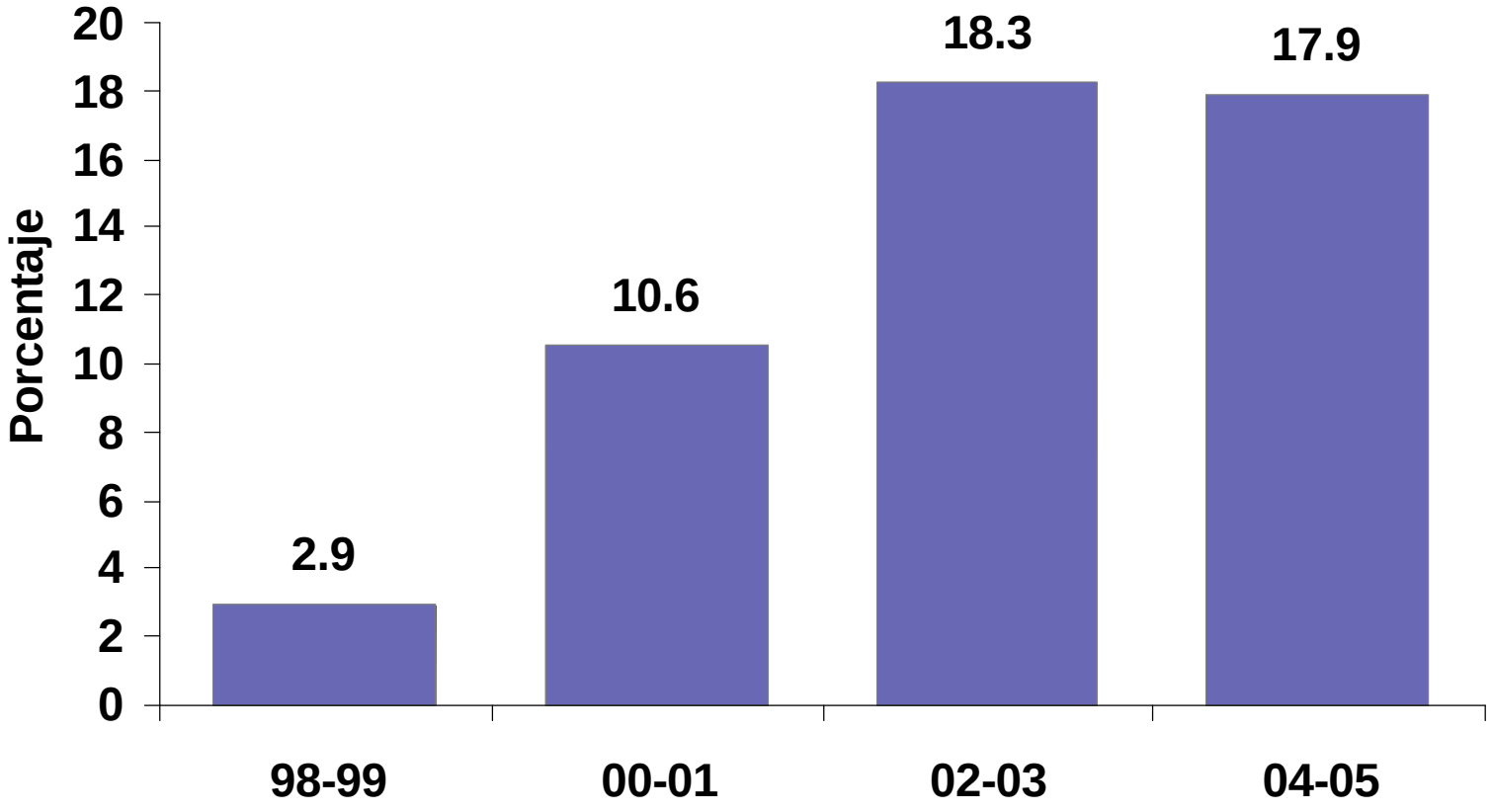
Mercados internacionales

→ ***Contribuyen principalmente a disminuir el riesgo país***

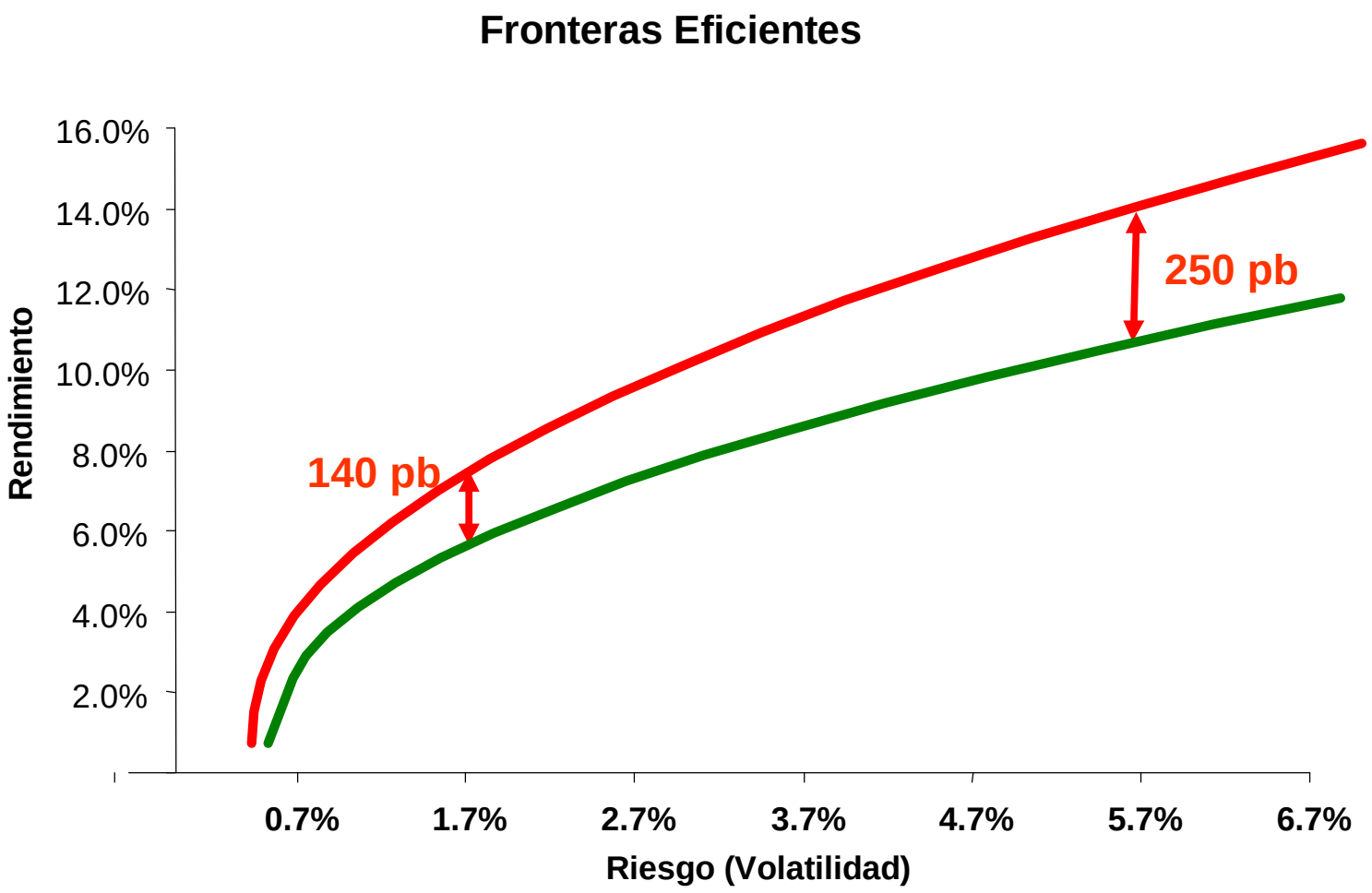
Se amplió el esquema de una a dos Siefores

Los diversos cambios han contribuido a reducir la concentración de la cartera en valores gubernamentales

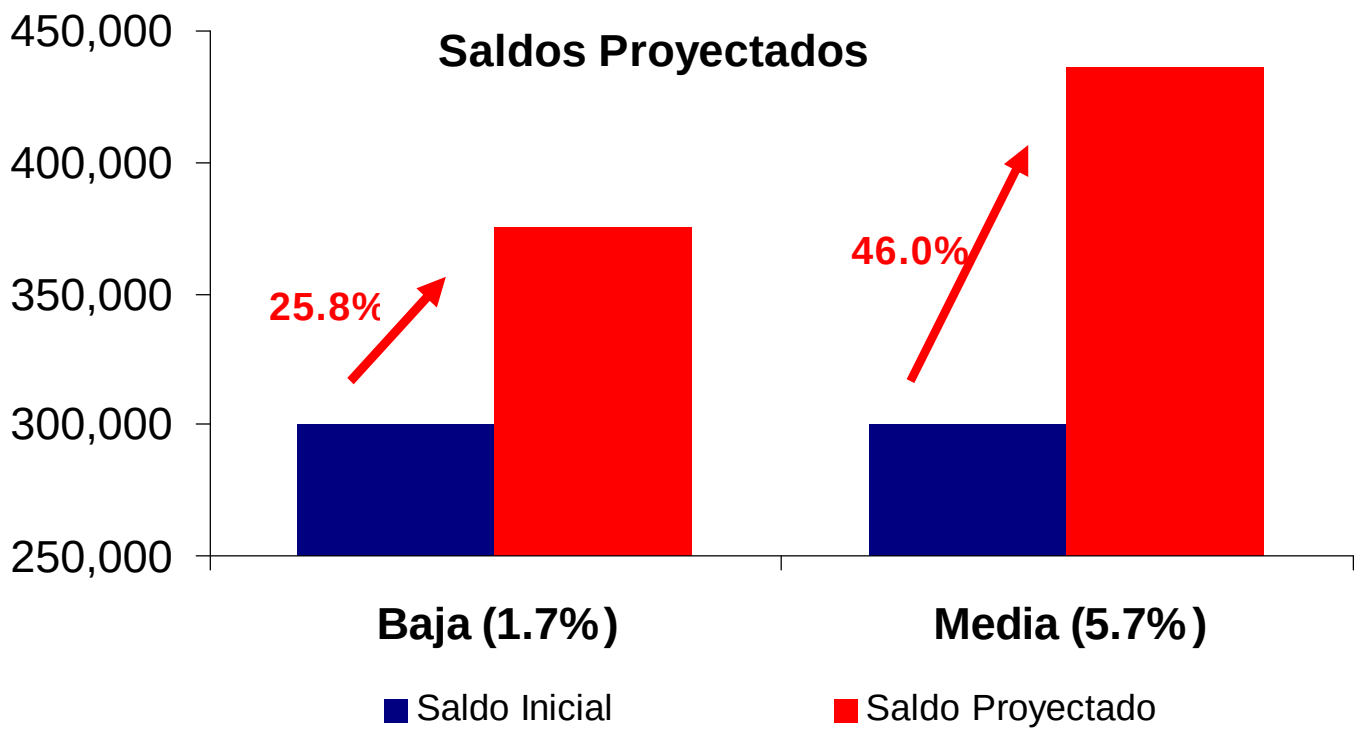
Porcentaje del Papel No Gubernamental de las Carteras de las Siefores



Con estos cambios la frontera riesgo-rendimiento se ha desplazado en más de 140 puntos base



Lo anterior permitirá un aumento en el Saldo Proyectado del trabajador

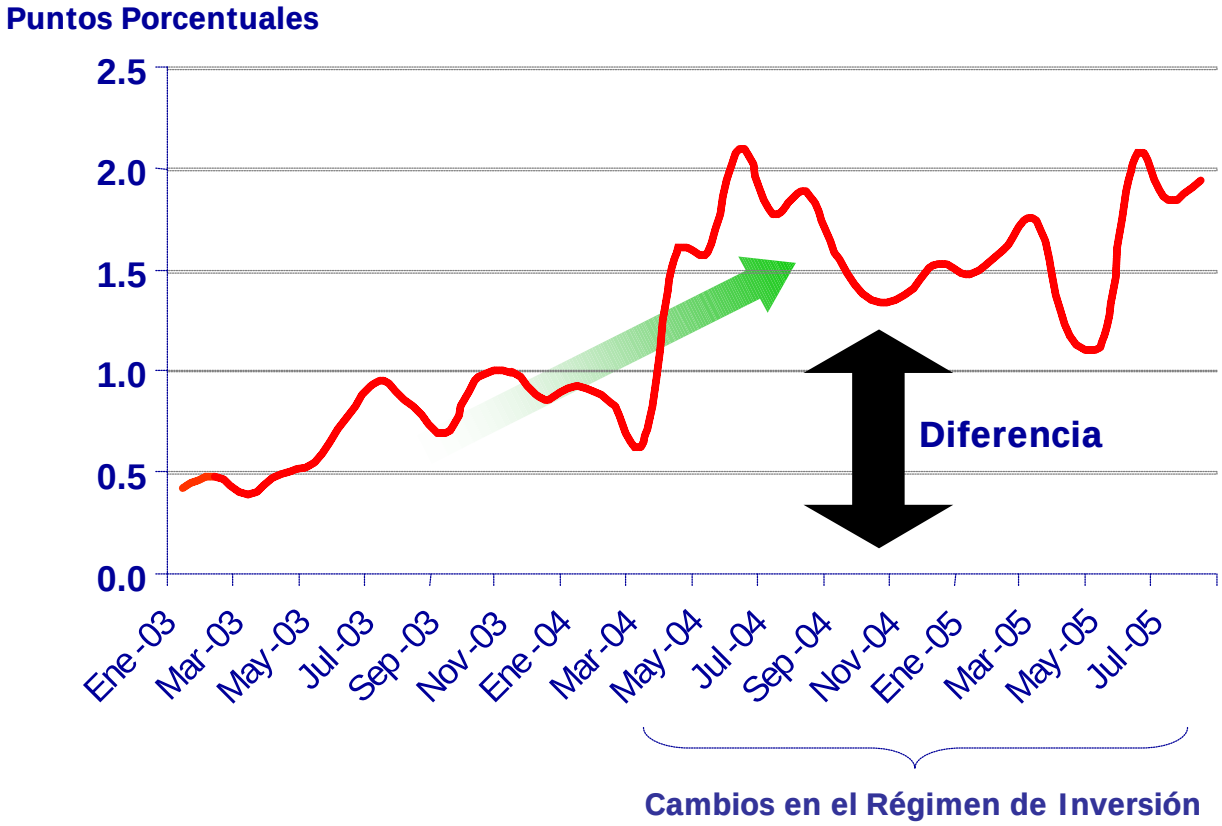


Proyección a 25 años

Si bien la instrumentación de los cambios más recientes ha sido gradual, ya se empiezan a observar algunos resultados

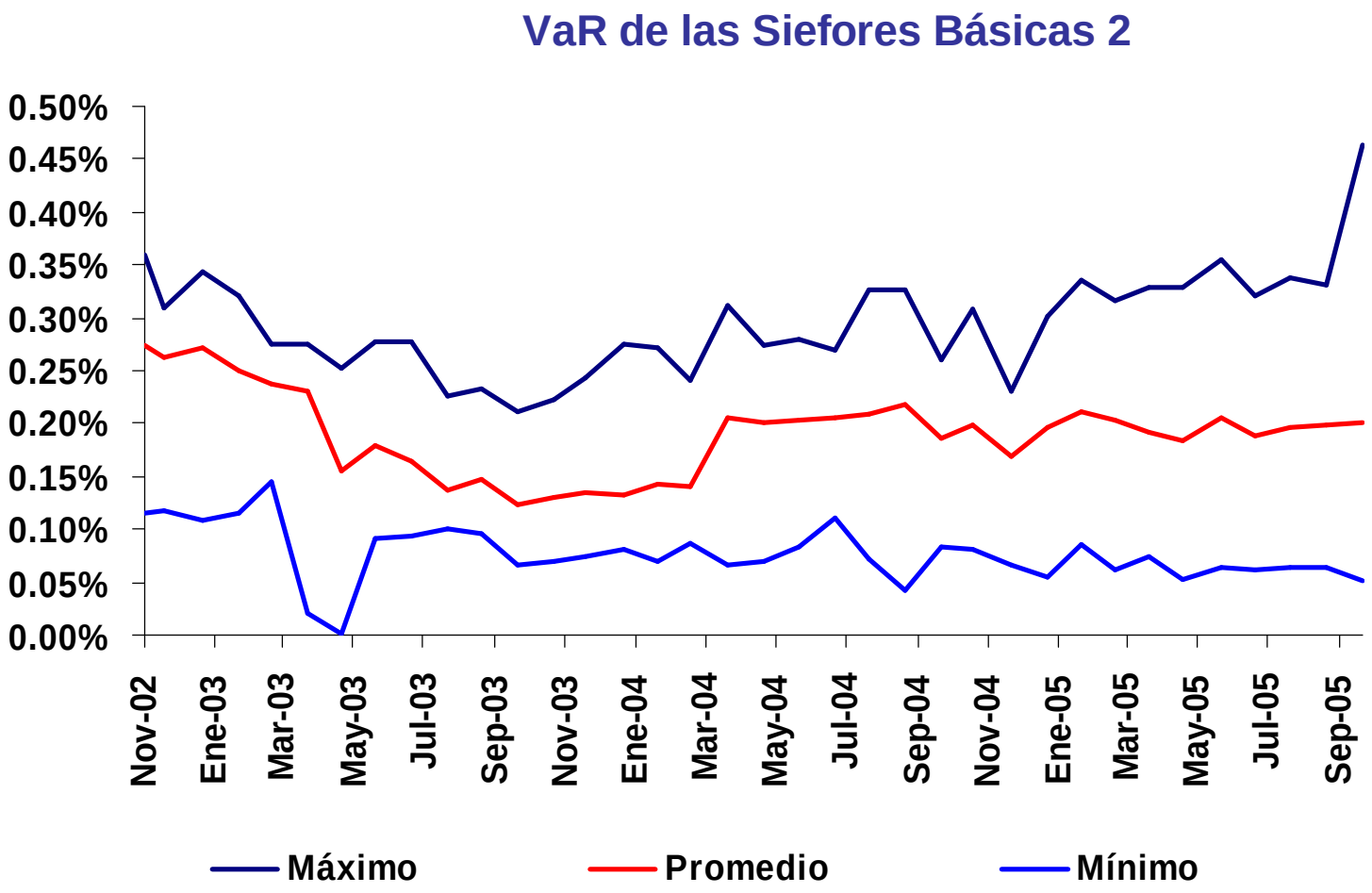
Diferencias de Rendimiento Real:

Sistema vs. Siefore de Mayor Rendimiento

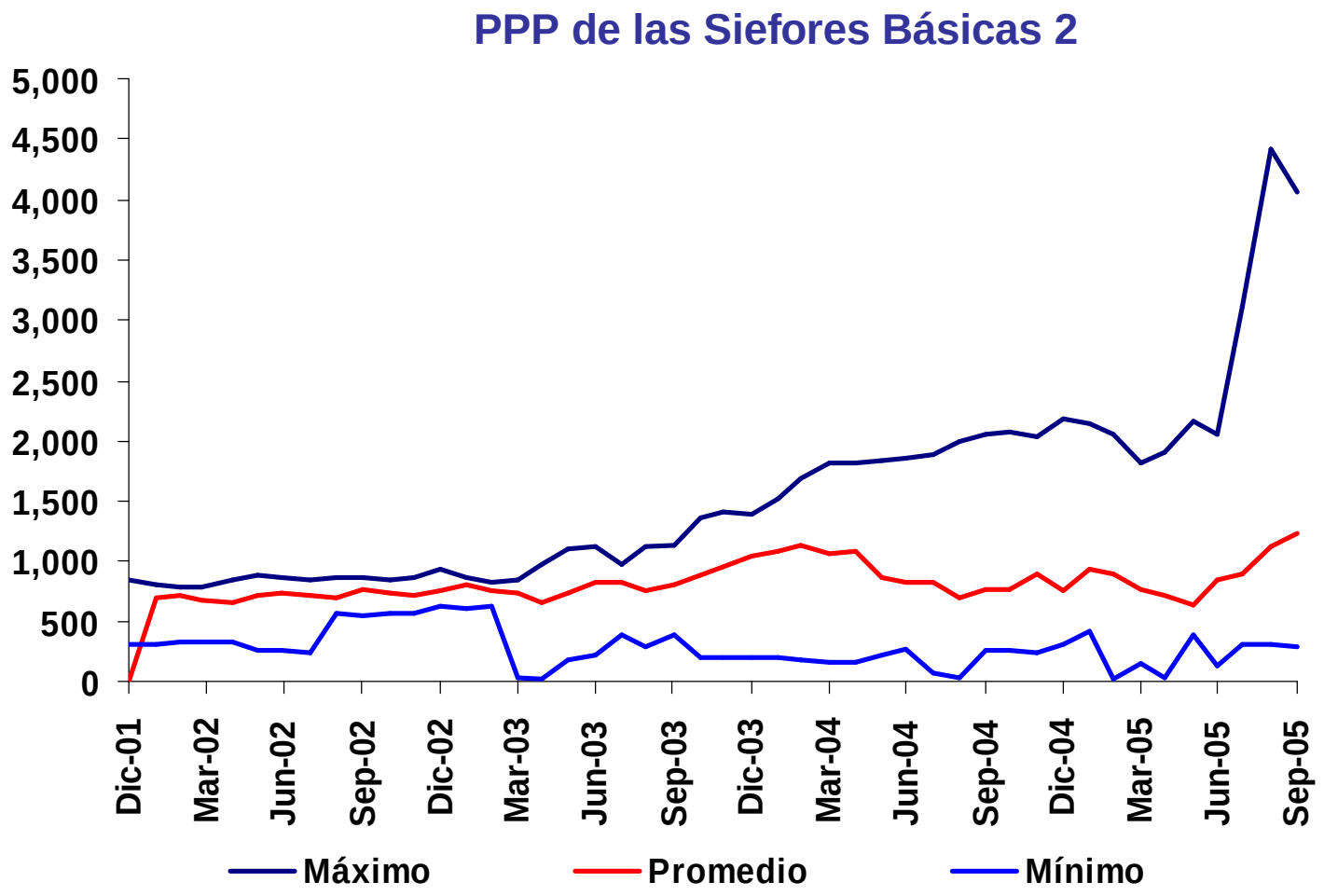


- La brecha entre el rendimiento de gestión promedio y el de la Siefore con mayor rendimiento ha crecido

Con el cambio al Régimen de Inversión, las carteras de las SIEFORES empiezan a diferenciarse a través de variables como los niveles de VaR de cada sociedad de inversión ...

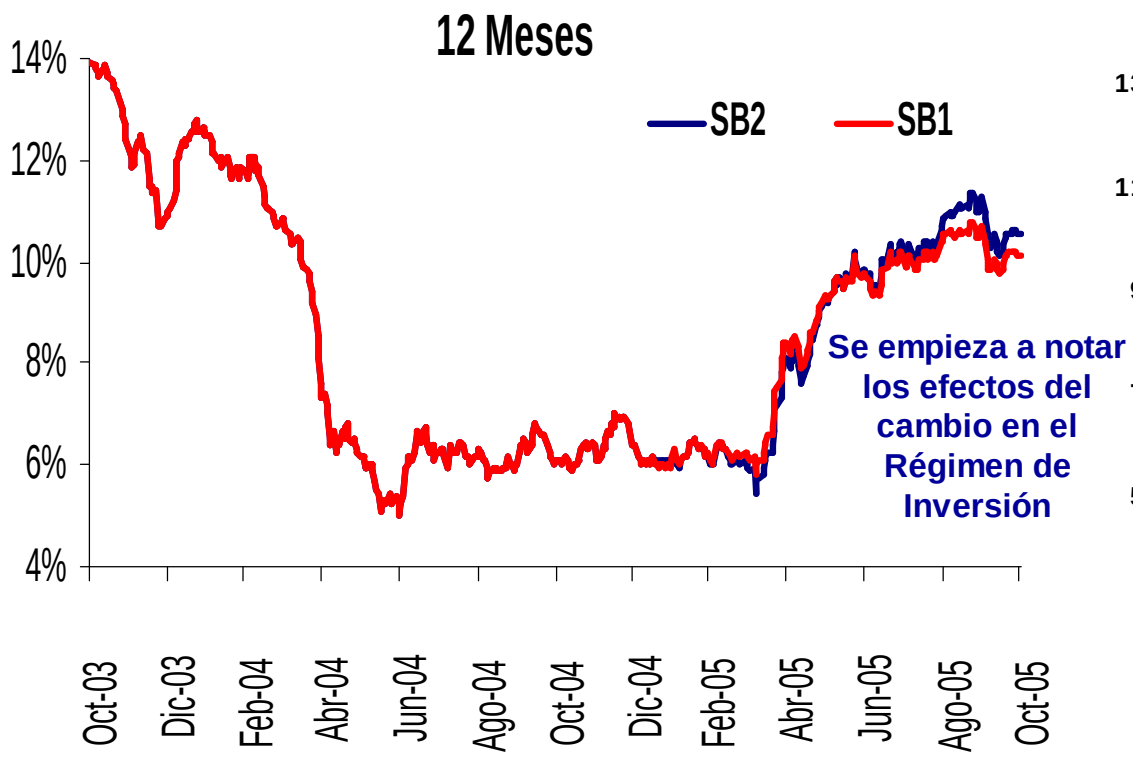


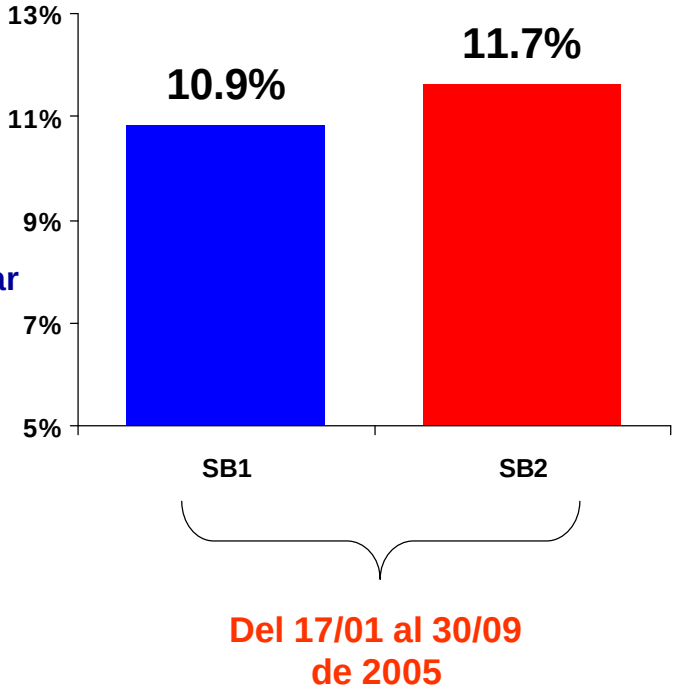
... lo mismo se puede apreciar con el plazo promedio de las inversiones



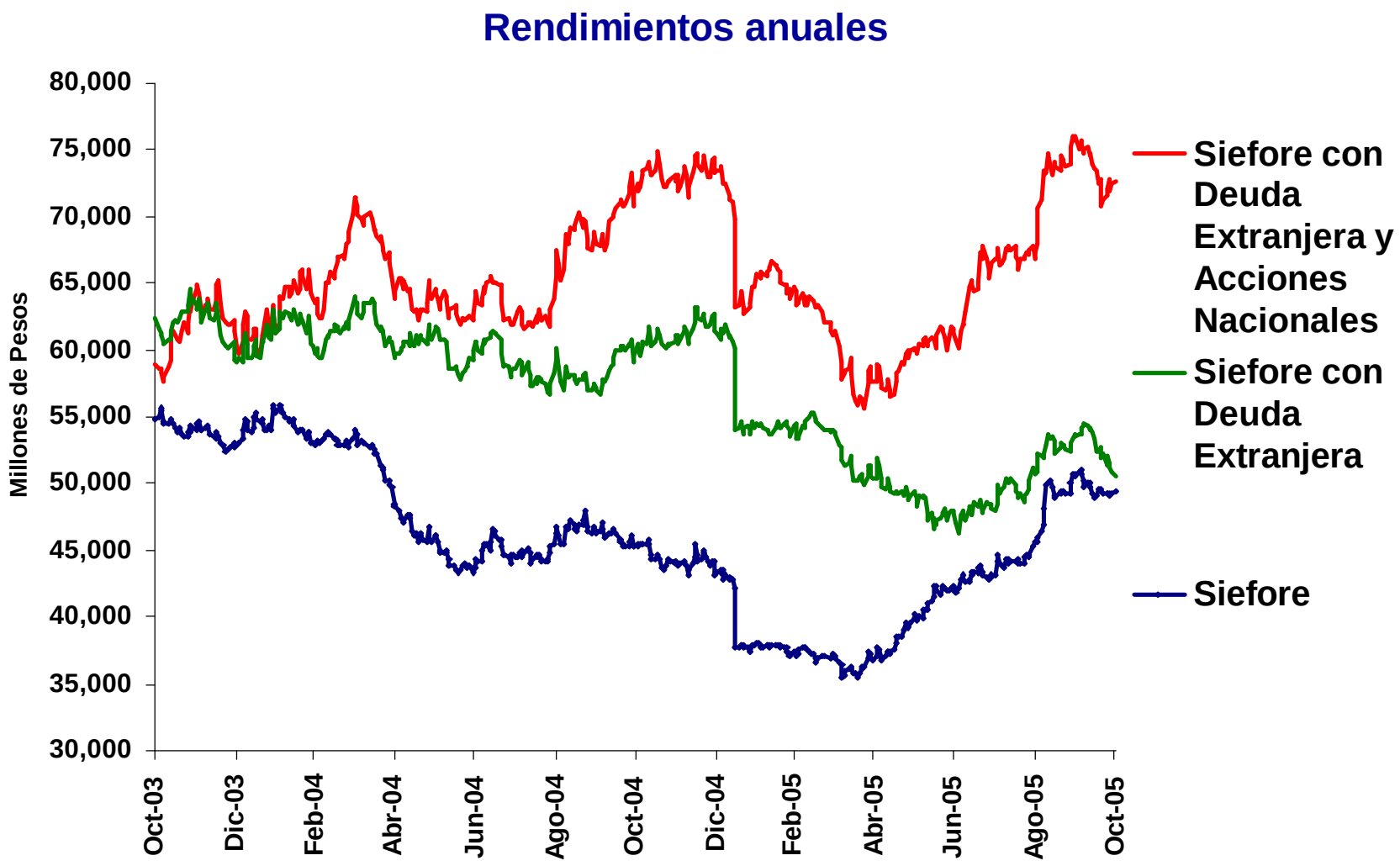
La diferenciación entre los portafolios de la SB2 y SB1 ya se refleja en rendimientos

Rendimientos





Una simulación tomando como base los últimos tres años indica el efecto del cambio al Régimen de Inversión



CONTENIDO

I. Introducción

II. Incremento de los recursos en sistemas fondeados de pensiones a nivel internacional

III. Recursos pensionarios en México y su importancia en el sistemas financiero

IV. Inversión de los recursos

V. Rendimientos otorgados, modificaciones al RI y perspectivas

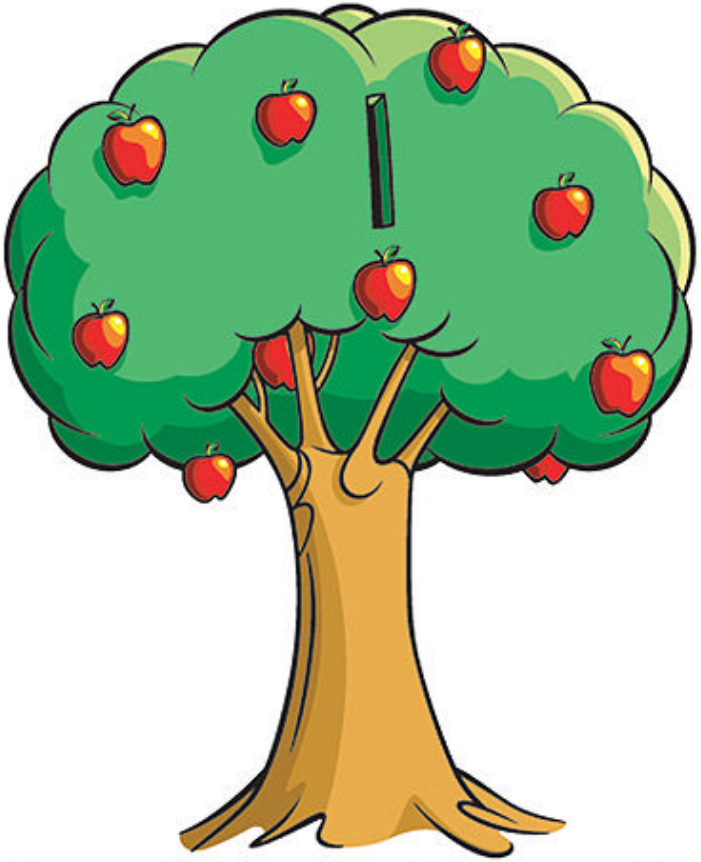
VI. Conclusiones

Conclusiones

- El fenómeno de envejecimiento poblacional ha propiciado reformas en todo el mundo
- Ha habido una clara tendencia al aumento de los sistemas pensionarios fondeados (distinto a reservas)
- Los recursos en administración a nivel internacional alcanzan 11.1 billones de dólares y crecen de forma acelerada
- Los efectos de este nuevo mercado sobre el ahorro financiero y las economías ha sido muy importante

Conclusiones

- En México se ha observado una contribución al incremento del ahorro financiero, a la profundización del mercado, al financiamiento de actividades productivas, etc.
- El sistema ha otorgado altos rendimientos netos que suman ya alrededor de 134 mil millones de pesos.
- Las modificaciones al Régimen de Inversión de las Afores han abierto nuevas alternativas de inversión que empiezan a dar resultados
- Es fundamental que se usen los nuevos instrumentos en todo su potencial para maximizar las pensiones de los trabajadores, que es el objetivo fundamental del sistema.



Siembra y Cosecha

www.consar.gob.mx

Convención de Mercado de Valores: las AFORES en los mercados de capitales

Noviembre 2005