



# XI Seminario de Inversiones AMAFORE

## Régimen de Inversión de las Afores: Evolución y Perspectivas

---

Tonatiuh Rodríguez  
Director General de Afore XXI  
Octubre 2011



# Contenido

---

- Evolución del Régimen de Inversión
- Retos y Perspectivas de las Inversiones en el SAR
  - Acciones para la Consolidación
  - Acciones Estructurales
- Comentarios Finales

# Contenido

---

- Evolución del Régimen de Inversión
- Retos y Perspectivas de las Inversiones en el SAR
  - Acciones para la Consolidación
  - Acciones Estructurales
- Comentarios Finales

## Desarrollo Reciente del Mercado Financiero Mexicano

- Durante los últimos tres lustros el mercado financiero mexicano registró importantes transformaciones. La preservación de la estabilidad macroeconómica, el surgimiento de un nuevo segmento de inversionistas institucionales y la instrumentación de políticas para el desarrollo de los mercados, cambiaron el perfil del mercado local:
  - La curva de valores gubernamentales extendió su duración y profundidad.
  - El mayor número de referencias en la curva soberana facilitó la emisión de deuda de empresas a plazos mayores y el desarrollo de nuevas clases de activos.
  - Los portafolios de inversión se diversificaron, observándose una tendencia hacia la especialización en la oferta de servicios financieros de conformidad con el perfil de riesgo- rendimiento de los inversionistas.

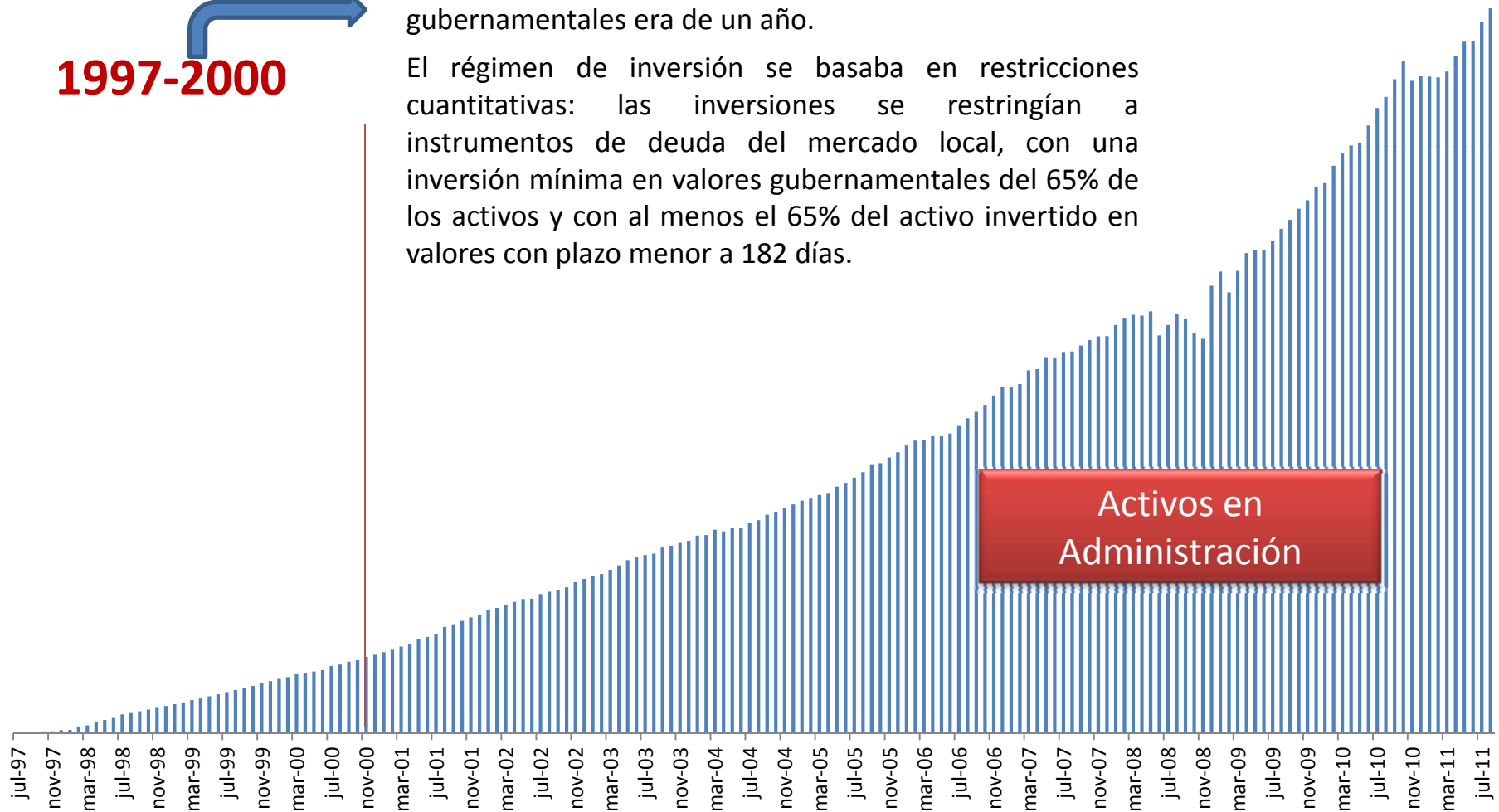
En el desarrollo del mercado financiero las afores y su régimen de inversión han jugado un papel determinante. Durante los primeros tres años del sistema, las inversiones de las afores estuvieron acotadas por el desarrollo del mercado de deuda local y por una regulación conservadora que buscaba consolidar la reputación del nuevo sistema de pensiones.

**1997-2000**



El plazo de referencia de la curva de valores gubernamentales era de un año.

El régimen de inversión se basaba en restricciones cuantitativas: las inversiones se restringían a instrumentos de deuda del mercado local, con una inversión mínima en valores gubernamentales del 65% de los activos y con al menos el 65% del activo invertido en valores con plazo menor a 182 días.



Activos en  
Administración

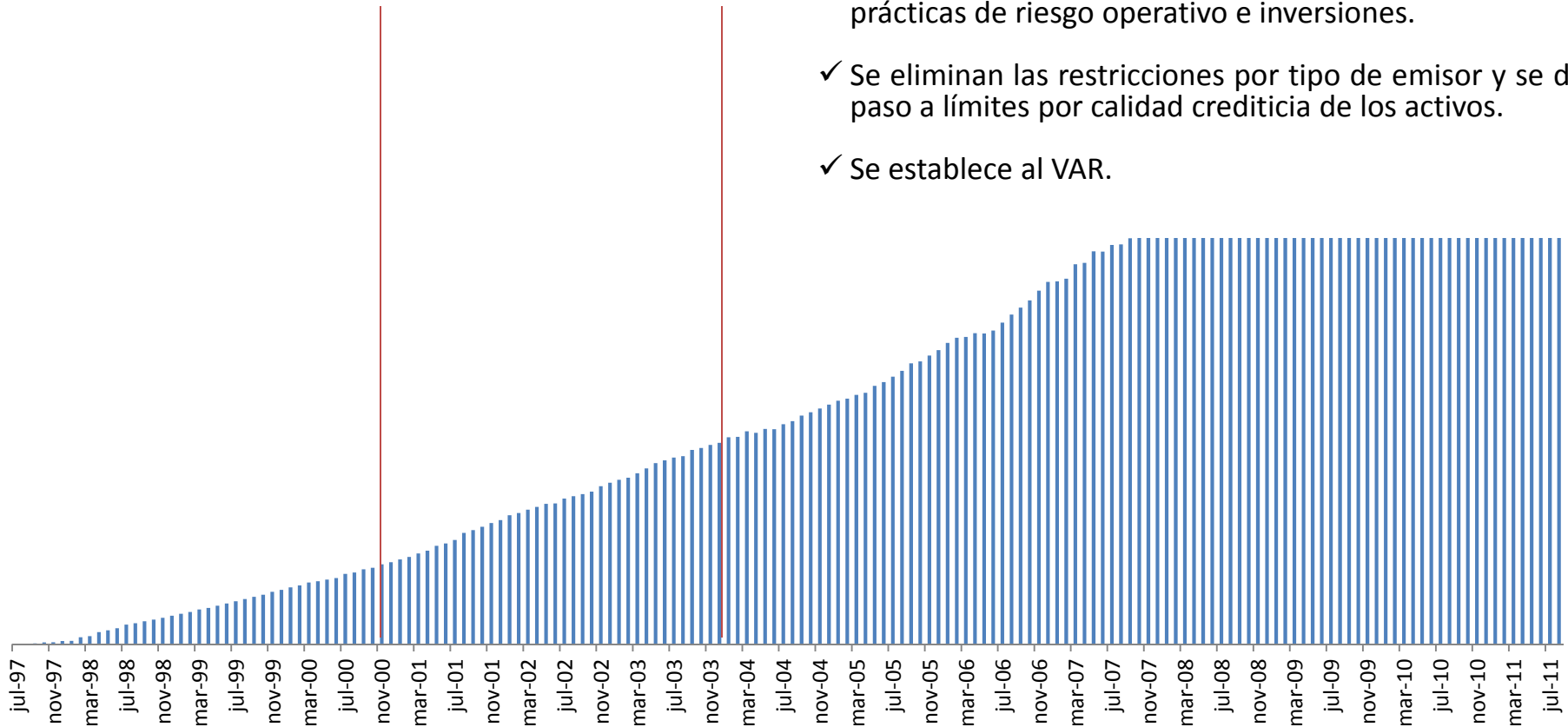
En el año 2000 el gobierno mexicano comienza a extender la curva de tasas, emitiendo valores de tasa fija a plazos de 3 y 5 años. En julio de 2001 realiza la primera emisión de un bono a 10 años.

**1997-2000**

**2000-2003**




- ✓ El régimen de inversión fortalece la administración de riesgos, la gestión de las inversiones y mejorar la diversificación crediticia:
- ✓ Se crean los Comités de Riesgos con participación de Consejeros Independientes y se adoptan mejores prácticas de riesgo operativo e inversiones.
- ✓ Se eliminan las restricciones por tipo de emisor y se da paso a límites por calidad crediticia de los activos.
- ✓ Se establece al VAR.



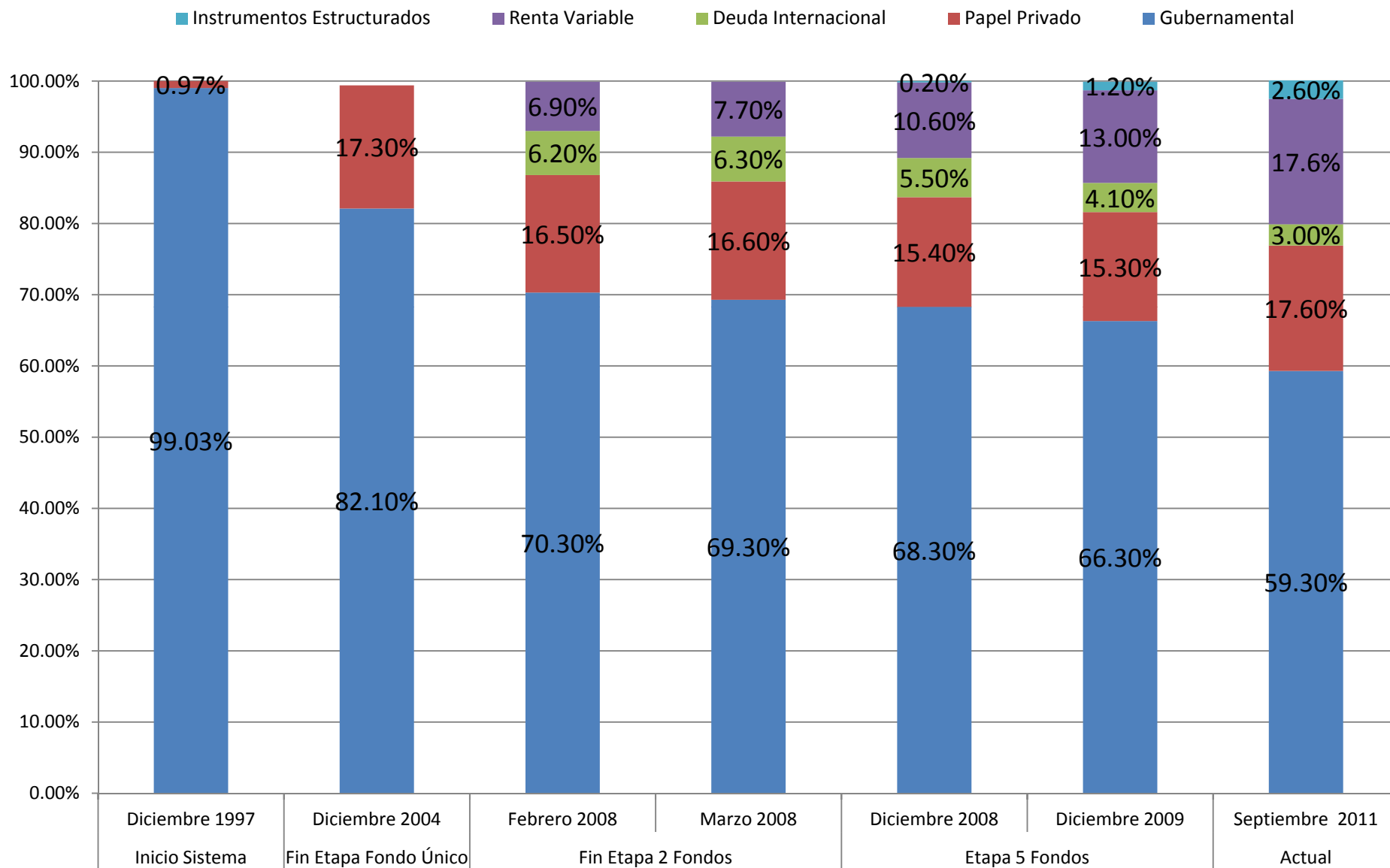
Durante los siguientes años, las modificaciones al RI se enfocaron a mejorar el perfil de plazo de las inversiones, diversificar los portafolios y aumentar los límites permisibles de riesgo en las carteras.

	2001-2003	2004-2007	2008-2009	2010-2011
<b>Estructura de Fondos</b>	Fondo único	Dos Fondos	<b>Fondos de Ciclo de Vida (5 segmentos de edades)</b>	Fondos de Ciclo de Vida (5 segmentos de edades)
<b>Métrica General de Riesgo aplicable al portafolio</b>	PPP = 900 días, luego VaR de 0.60%	VaR 0.60% fondo 1 y 1% fondo 2	VaR 0.60%,1%, 1.3%, 1.6% y 2% fondo 1,2,3,4 y 5 respectivamente	VaR 0.70%,1.1%, 1.4%, 2.1% y 2.1% fondo 1,2,3,4 y 5 respectivamente
<b>Clases de Activos o vehículos de inversión</b>	Deuda Local	Deuda local <b>Deuda internacional</b> <b>Índices accionarios</b> <b>Derivados</b>	Deuda local Deuda internacional Índices accionarios Derivados <b>Fibras</b> <b>Capital privado</b>	Deuda local Deuda internacional Índices accionarios Derivados Fibras Capital privado <b>Acciones individuales</b> <b>Mercancías/materias p.</b> <b>Fondos Mutuos</b> <b>Mandatarios</b>
<b>Valores internacionales</b>	No	<b>20% cada fondo</b>	20% cada fondo	20% cada fondo





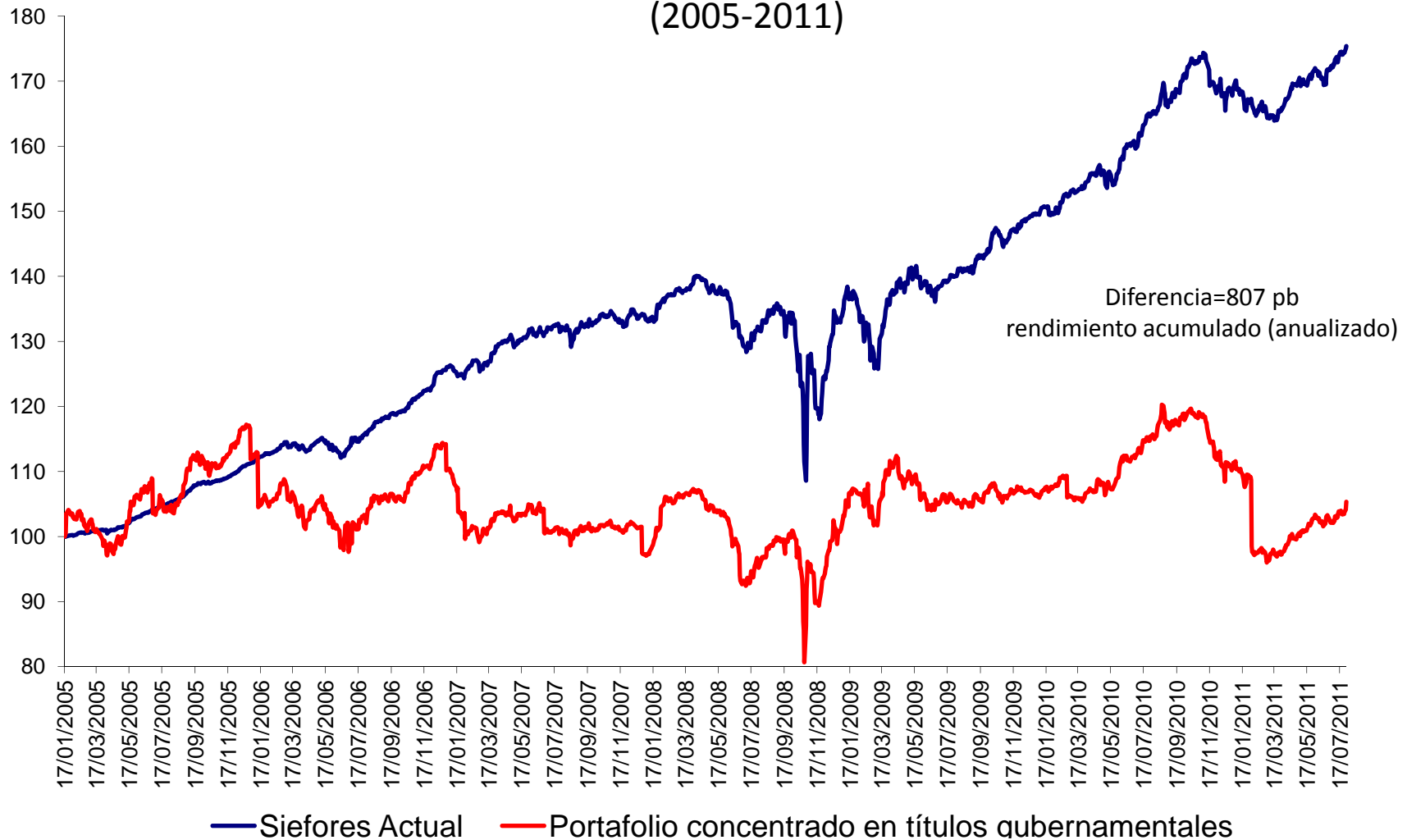
# Evolución y Uso del RI de las carteras de las Siefores y...



\*CKD y FIBRAS; Fuente: elaboración propia con datos de Consar

# ... sus resultados

## Siefores vs. Portafolio de deuda gubernamental (2005-2011)

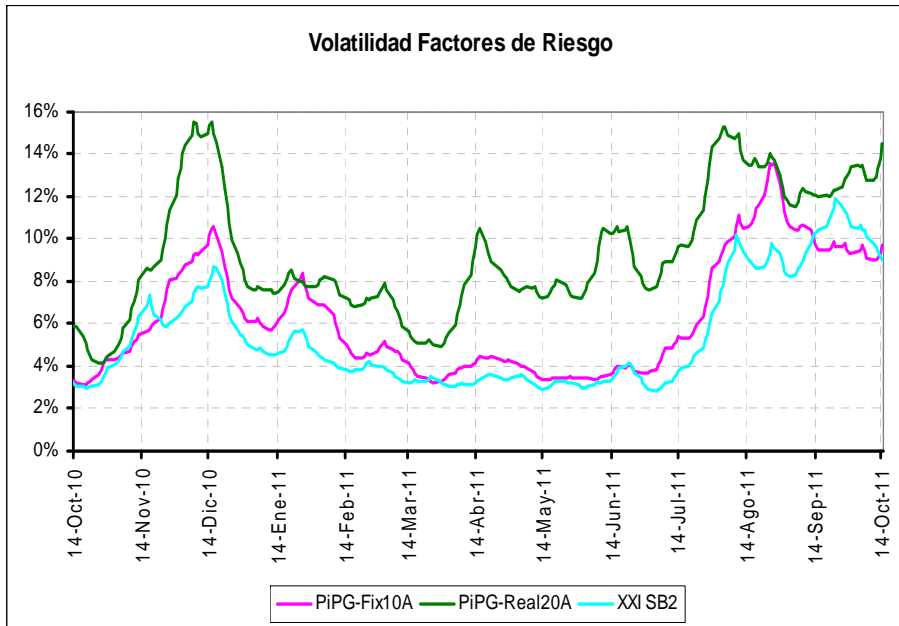


\* Portafolio 83% bonos de 7 a 10 años y 13% en bonos de 10 a 20 años  
Fuente: elaboración propia con datos de Banxico y Consar

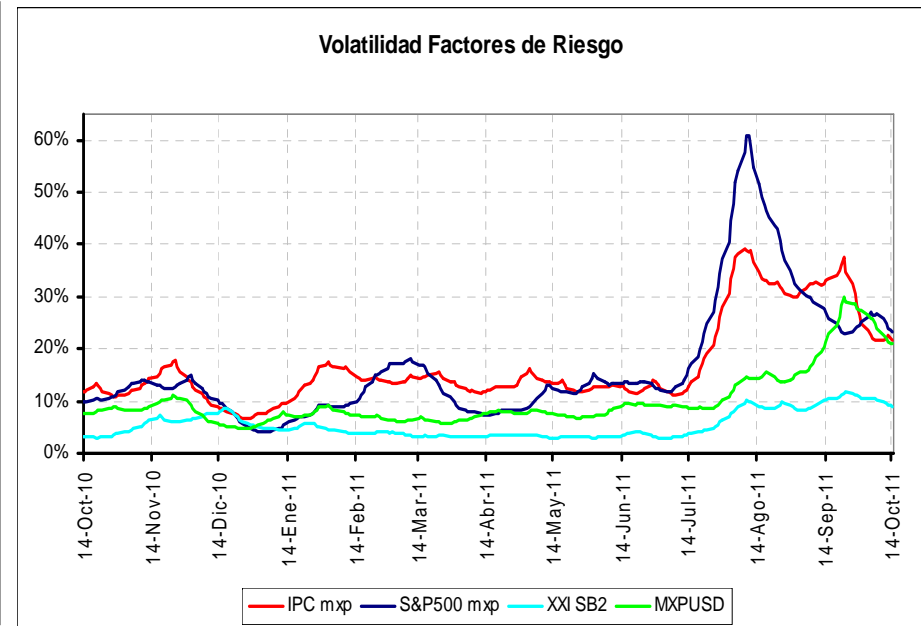
# Evolución del Régimen de Inversión

- Es importante mencionar la última generación de cambios al RI se ha dado en un contexto de incremento significativo de riesgos de mercado y crediticio
- Volatilidad en Factores de Riesgo Relevantes

## Renta Fija



## Renta Variable



# Evolución del Régimen de Inversión

---

- Incremento en el Riesgo de Crédito
  - En los periodos de mayor liquidez (2005-2007), el % de incumplimientos después de 12 meses era prácticamente inexistente, sin embargo, a partir de 2008, el entorno está caracterizado por riesgos de crédito mucho mayores.

<b>% de Incumplimientos, 2005-2010</b>							
	Empresas con Calificación al Inicio del Año	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
2005	239	0.00	0.42	0.00	0.42	2.11	0.86
2006	242	0.41	0.00	0.41	2.50	0.85	
2007	254	0.00	0.39	2.37	0.81		
2008	260	0.77	2.33	1.19			
2009	249	2.41	1.23				
2010	237	1.27					

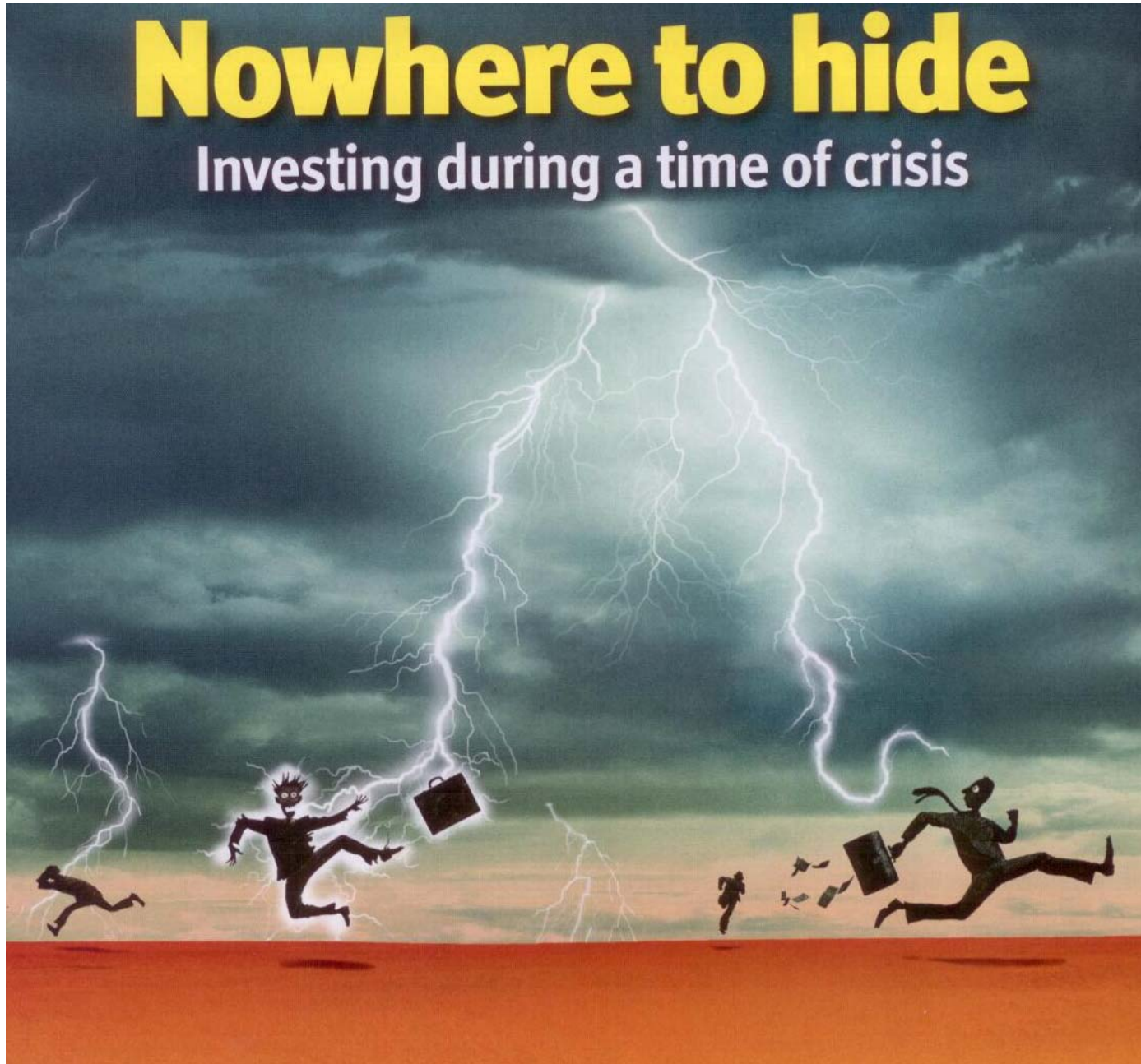
(FUENTE: Estudio de incumplimientos de pago y de transición de calificaciones en México - 2010, S&P)

# Contenido

---

- Evolución del Régimen de Inversión
- Retos y Perspectivas de las Inversiones en el SAR
  - Acciones para la Consolidación
  - Acciones Estructurales
- Comentarios Finales

¿Dónde estamos?



Nota: tomado de  
The Economist

# Expansión de las Alternativas de Inversión

---

- El rápido crecimiento de los fondos de pensiones impone la necesidad de continuar desarrollando sus posibilidades de inversión. Nuevas transformaciones son, sin embargo, más complejas, ya que la expansión de las inversiones probablemente se deberá realizar sobre activos más volátiles, sofisticados o en mercados relativamente nuevos.
- Mirando hacia el futuro, las acciones necesarias para continuar desarrollando el Régimen de Inversión pueden ser de dos tipos
  - Acciones para la consolidación
  - Acciones Estructurales

# Acciones para la Consolidación

---

## Administración de riesgos

- La experiencia del Sistema muestra que **la expansión en las posibilidades de inversión es una condición necesaria pero no suficiente para el flujo de inversiones a nuevas clases de activos.**
- Toda expansión del RI debe tener en simultáneo una revisión de la regulación/autoregulación/ normatividad interna que asegure que el nuevo régimen es entendido y se cuentan con los mecanismos de mercado y corporativos para controlar sus riesgos.

## Mercados eficientes y competitivos y mejores prácticas

- La regulación además de ser operativamente viable debe ser promotora de la adopción de mejores prácticas.
- En la medida en que los cambios regulatorios sean afines a las tendencias globales (regulatorias y de evolución del propio mercado) la administración financiera del Ahorro para el Retiro en México tendrá mayor capacidad importar y *tropicalizar* este conjunto de prácticas y convenciones internacionales y promover la competencia por los servicios y recursos con otros mercados en beneficio de menores costos de transacción y potencialmente de mayores rendimientos ajustados por riesgo.

# Acciones para la Consolidación

---

## Tecnología y capital humano

- Es necesario generar el *expertise* en los activos no tradicionales y nuevos mercados, así como desarrollar procesos de inversión más sólidos con un mayor involucramiento de los consejeros independientes.
- Asimismo, el régimen de inversión más abierto requiere de un mayor *desarrollo* de las organizaciones, no solo en las áreas de estrategia, operación y control, sino también en las áreas de liquidación de valores y de servicios legales.
- El desarrollo de los inversionistas depende también de que sus proveedores de servicios financieros y sistemas se desarrollen de manera paralela, de tal manera que se minimicen las posibilidades de riesgo operativo y se dé certidumbre a las transacciones.

Finalmente, pero no menos importantes, se requiere que el sistema económico y financiero del país mantengas condiciones de estabilidad y certidumbre

# Acciones Estructurales

---

Éstas son de más largo aliento e involucran algunas preguntas tales como...

**¿ Hasta dónde deben expandirse los límites de riesgo de los portafolios de inversión?**

**¿Sobre que clases de activos y/o vehículos de inversión deben permitirse las inversiones de los fondos de pensiones?**

**¿Fondos de ciclo de vida vs fondos de estilo de vida?**

**¿Hasta dónde llevar la libertad de elegir del afiliado?**

**¿Cuántos fondos?**

# Acciones Estructurales

## *Expansión de las Alternativas de Inversión*

---

- **Avanzar en la construcción del régimen de inversión del ahorro para el retiro necesita del establecimiento de un marco conceptual sólido.** A mi juicio, este marco deberá desprenderse de la identificación de los objetivos de las inversiones en el contexto de los sistemas de pensiones.
- **La literatura establece que los sistemas de pensiones tienen un objetivo de “suficiencia”,** mismo que se encuentra referido a los niveles mínimos de bienestar que son socialmente aceptados para el sustento en la vejez.
- **Para el caso del sistema de pensiones mexicano la Ley del SAR establece los siguientes objetivos del régimen de inversión :**
  1. Otorgar la mayor seguridad y rentabilidad de los recursos de los trabajadores.
  2. Incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones. A tal efecto, proveerá que las inversiones se canalicen preponderantemente, a través de su colocación en valores, a fomentar la actividad productiva nacional, la mayor generación de empleo, la construcción de vivienda, el desarrollo de infraestructura estratégica del país, y el desarrollo regional.

# Acciones Estructurales

## *Expansión de las Alternativas de Inversión*

---

- Se proponen algunas ideas para establecer un marco general para el desarrollo del régimen de inversión a partir de estos objetivos:
  - 1. Desarrollar un régimen de inversión que sea evaluable en base a su eficiencia para contribuir a la acumulación de activos** y cumplir así con las expectativas de pensiones esperadas, requiere, en mi opinión, de una correcta identificación de los objetivos de rentabilidad de los fondos.
  - 2. Vincular el RI y su evolución a las características de la población asegurada**
    - Inclusión de consideraciones de activos no financieros, como el nivel de capital humano, características del mercado laboral y la tenencia de riqueza patrimonial (por ejemplo, tenencia de una casa u otros activos que pueden volverse líquidos en el retiro).
  - 3. Vincular el RI con la estructura productiva de un país y sus riesgos sistémicos**
    - Elevada correlación entre los ingresos salariales de los miembros del plan de pensiones y los rendimientos de sus activos financieros. Por ejemplo, concentración excesiva de las inversiones en sectores o empresas de amplia participación en la generación de empleo.
    - Elevada concentración en activos o países con riesgos correlacionados (ejemplo ¿países emergentes y materias primas?)

# Contenido

- Evolución del Régimen de Inversión
- Retos y Perspectivas de las Inversiones en el SAR
  - Acciones para la Consolidación
  - Acciones Estructurales
- Comentarios Finales

## Comentarios Finales

---

- El régimen de inversión de las Siefores se ha sofisticado constantemente, sin importar la coyuntura financiera que ha estado como telón de fondo a lo largo de esta evolución.
- Es tiempo de permitir a las organizaciones en particular y al sistema financiero mexicano en general, a consolidar los cambios que se han llevado a cabo, con el fin de alcanzar el uso óptimo del régimen de inversión actual en beneficio de nuestros afiliados.
- Continuar desarrollando las posibilidades de inversión de los fondos de pensiones requiere de la construcción de un marco conceptual que ayude a definir con claridad sus objetivos y, con base en lo anterior, a construir sus límites o reglas.
- La apertura de las inversiones a nuevas clases de activos y mercados requiere de que sus impactos se evalúen no solo desde la perspectiva financiera (con base en su capacidad para generar un patrón de acumulación de activos consistente con los objetivos de bienestar de los sistemas de pensiones), sino también en su contexto operativo que fomente el desarrollo del “proceso de inversiones” ordenado y balanceado.