

S e c r e t a r í a d e H a c i e n d a y
C r é d i t o P ú b l i c o



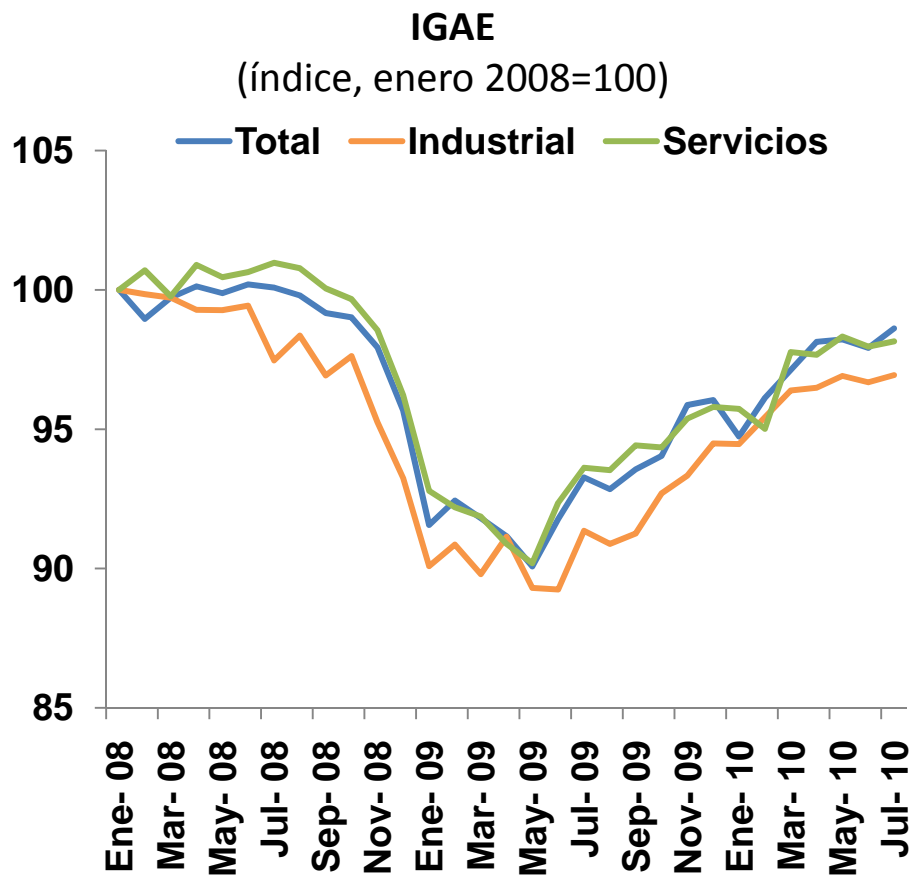
SAR: Perspectiva de Política Pública

Octubre 2010

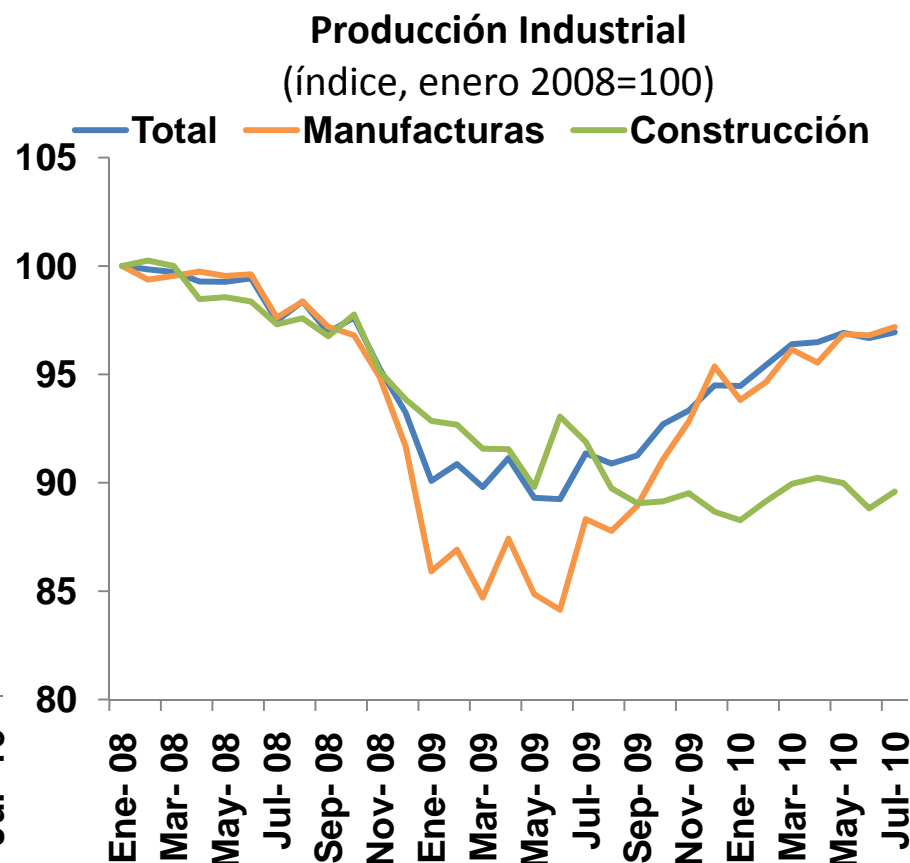
1. Política económica 2011.

2. Política económica en materia del SAR.

En México, la actividad se ha recuperado de manera significativa ante la dinámica de las manufacturas y los servicios relacionados con el comercio exterior. No obstante, se ha desacelerado por el menor crecimiento de la economía norteamericana.



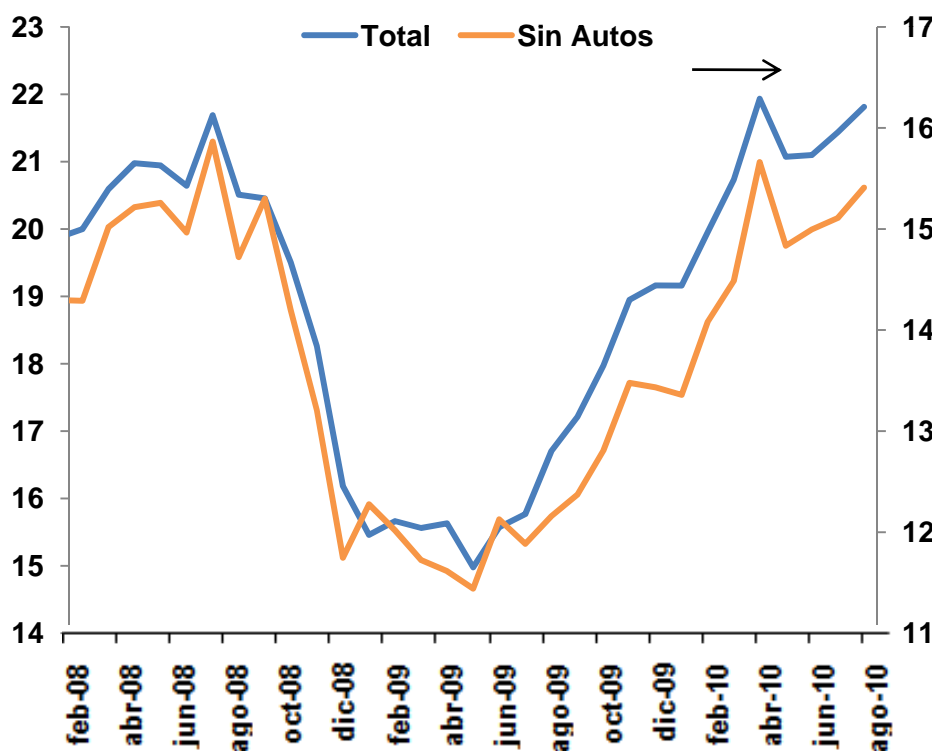
Fuente: INEGI.



Fuente: INEGI.

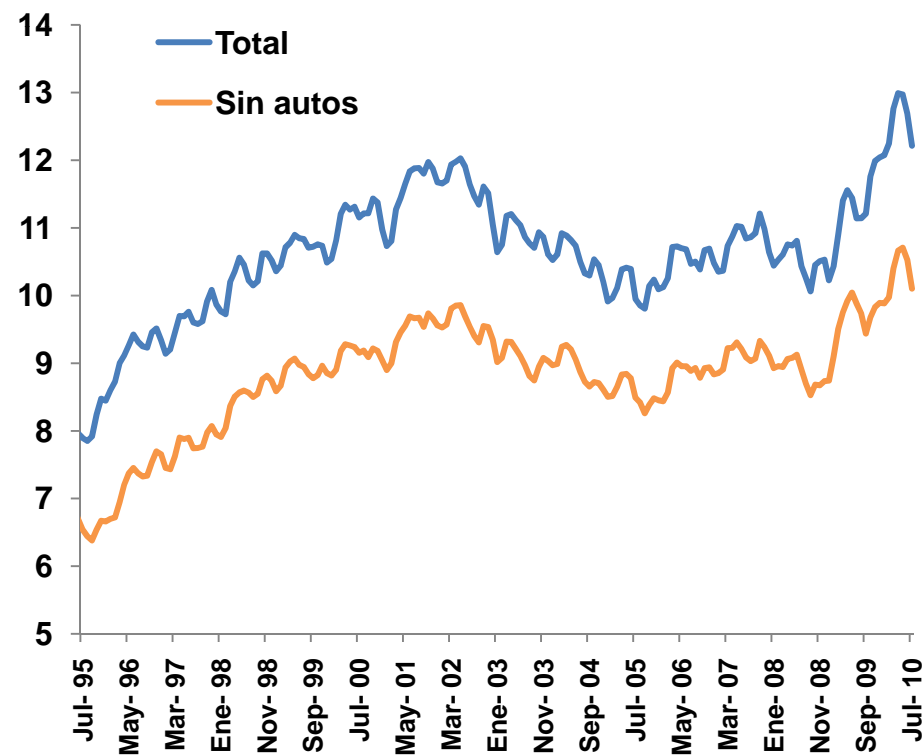
La demanda externa repuntó desde agosto de 2009 y la participación de las exportaciones mexicanas en EUA ha alcanzado niveles históricos.

Exportaciones no petroleras
(serie ajustada, miles de millones de dólares)



Fuente: Banxico e INEGI.

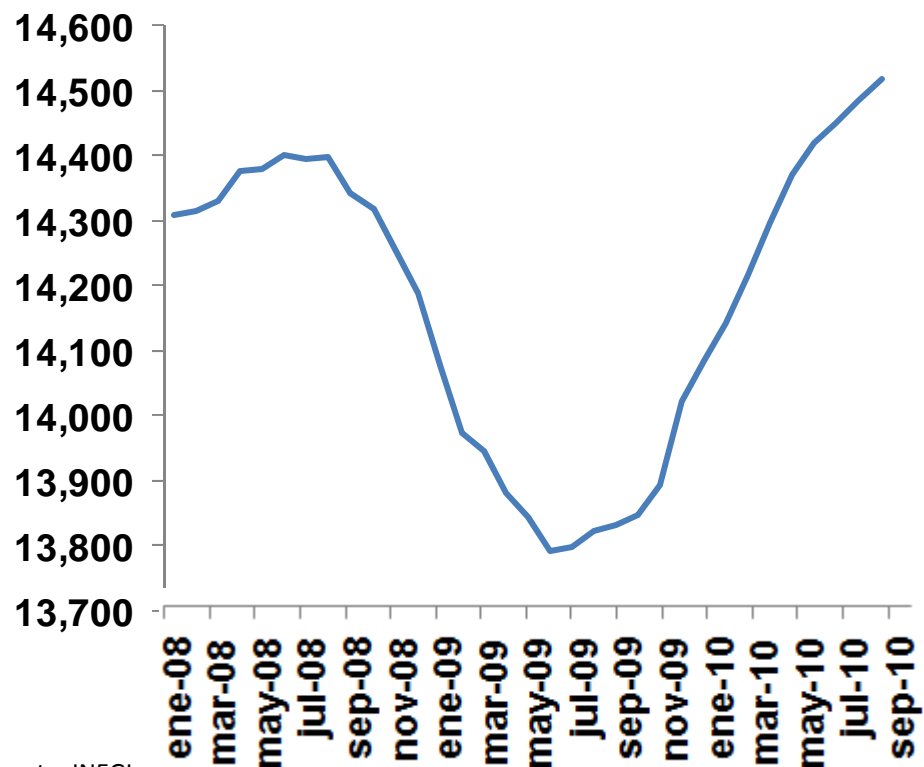
Participación de las exportaciones no petroleras de México en las importaciones no petroleras de EUA
(promedio móvil trimestral, %)



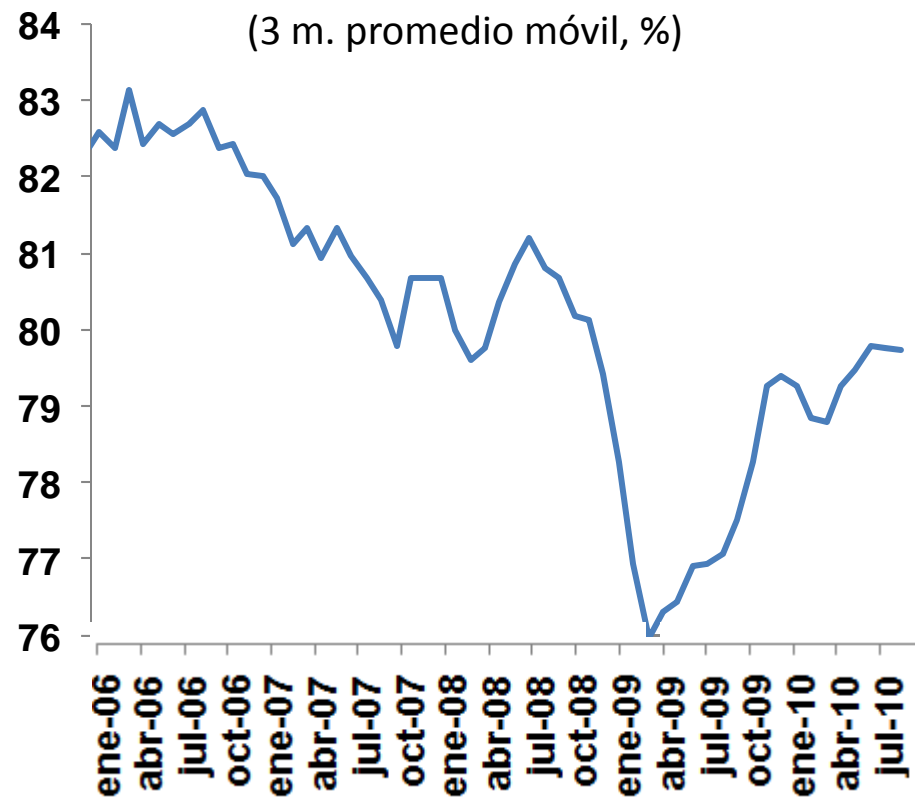
Fuente: Banxico e INEGI.

Asimismo, los indicadores fundamentales de inversión y consumo continúan mejorando: el empleo ha rebasado los niveles observados antes de la crisis, y la utilización de la capacidad en manufactura está gradualmente recuperando sus niveles anteriores a la crisis.

Trabajadores Asegurados en el IMSS
(miles de trabajadores)

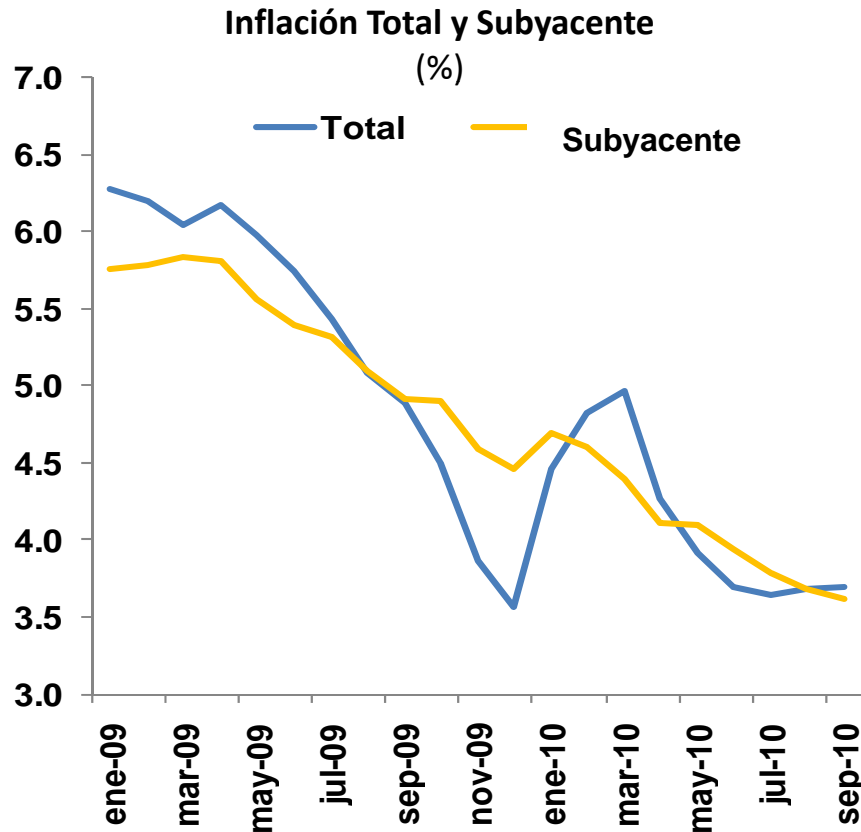


Utilización de Capacidad en el Sector de
Manufactura

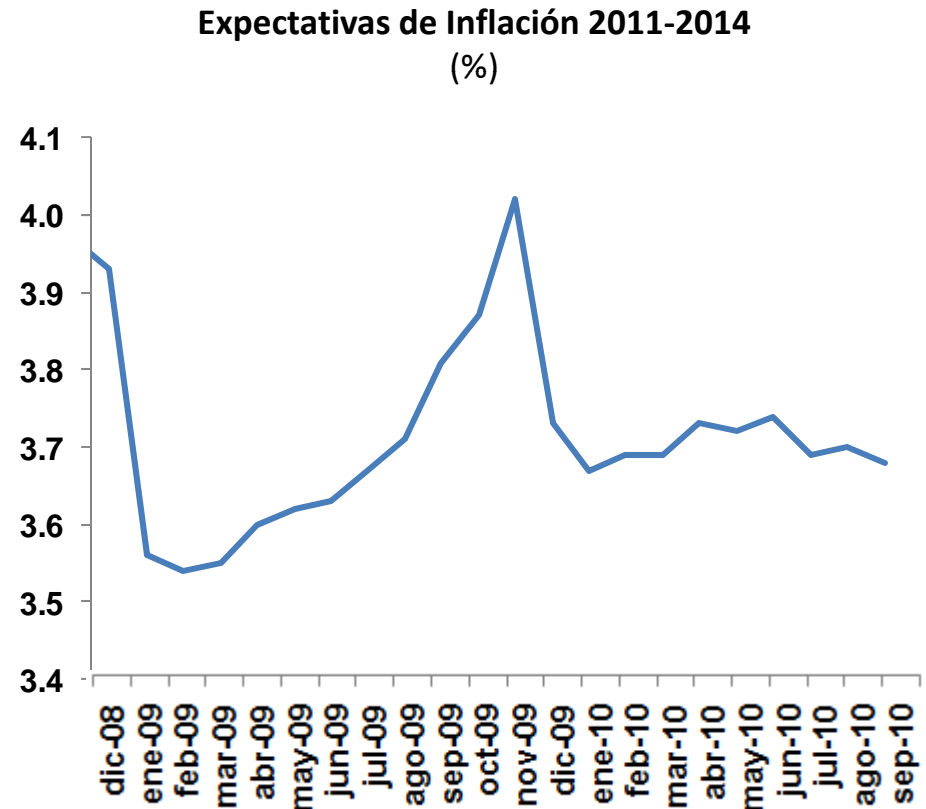


Fuente: INEGI.

El incremento en inflación observado a inicios de 2010 se debió a factores temporales, la inflación subyacente continúa con una tendencia decreciente. Las expectativas de mediano plazo permanecen controladas.

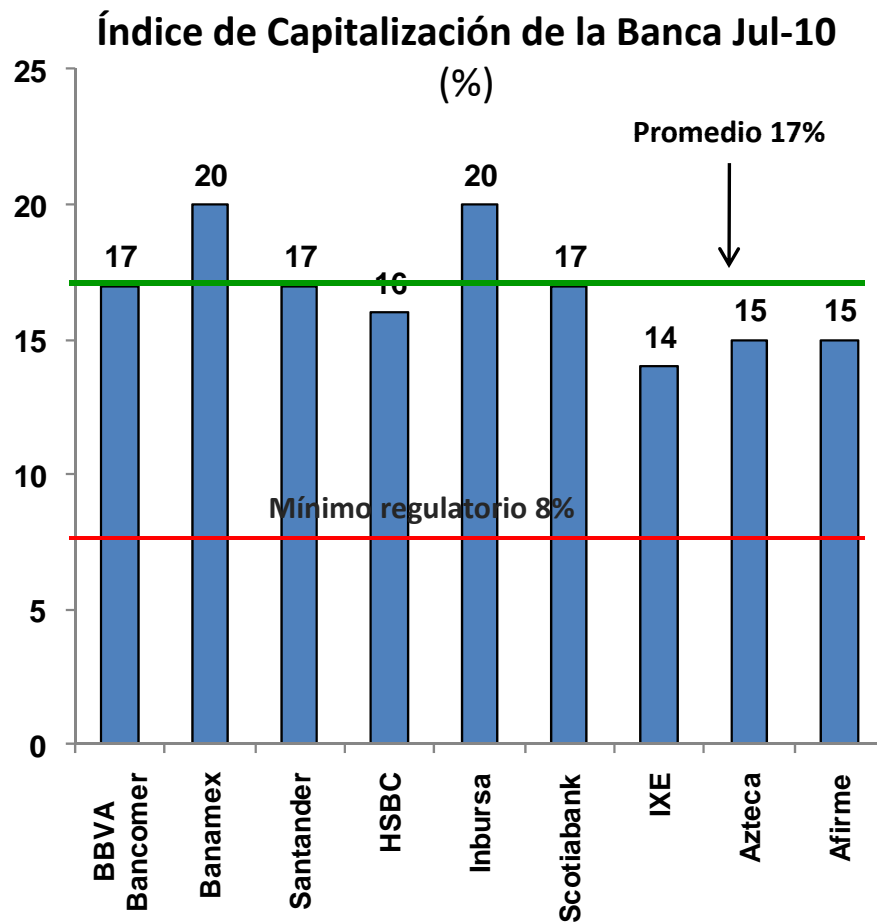


Fuente: Banxico.

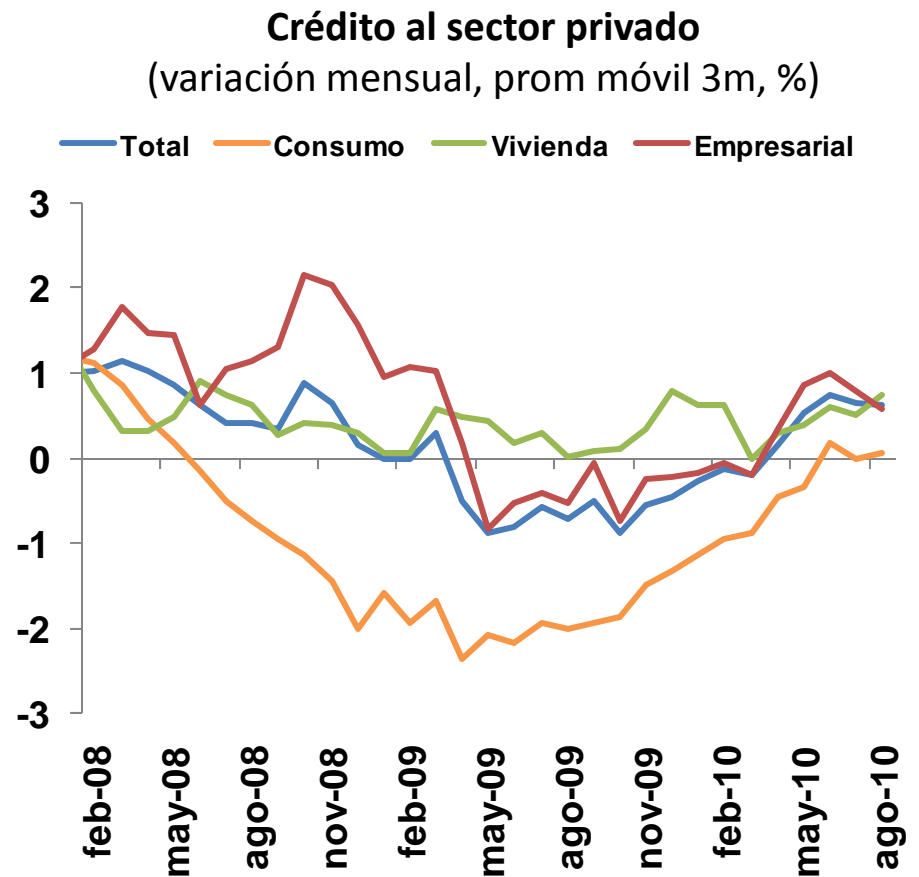


Fuente: INEGI.

El sistema bancario mexicano es sólido y todos sus componentes están creciendo en términos mensuales.



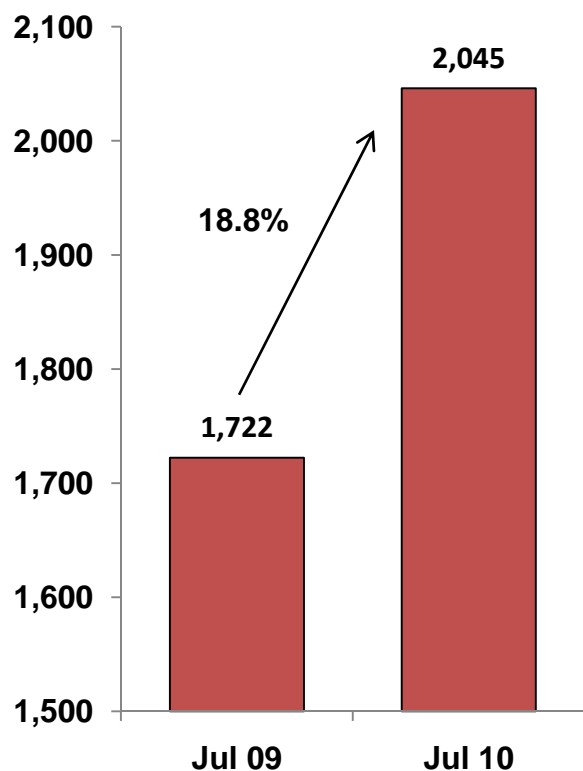
Fuente: Banxico.



Fuente: Banxico.

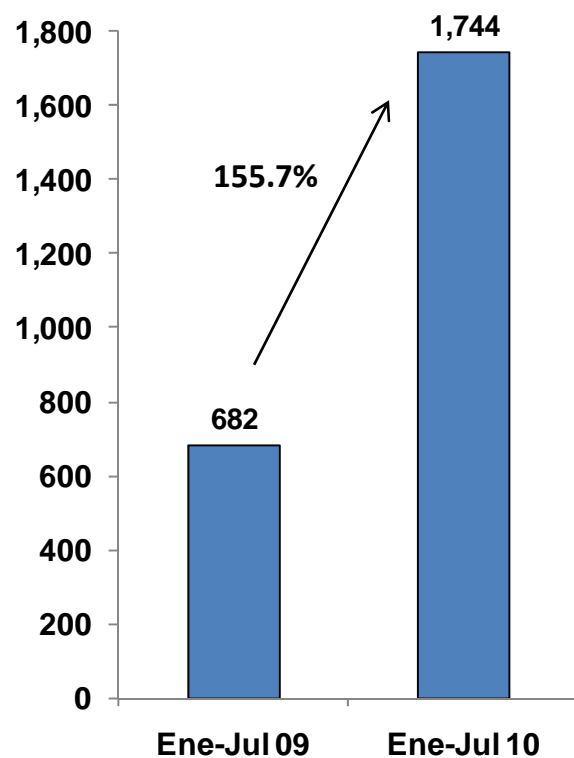
El financiamiento a la vivienda empezó a recuperar su ritmo de crecimiento en el segundo semestre de 2009, lo que impulsó la construcción de viviendas.

Financiamiento bancario a la vivienda
(millones de dólares, % crecimiento real)



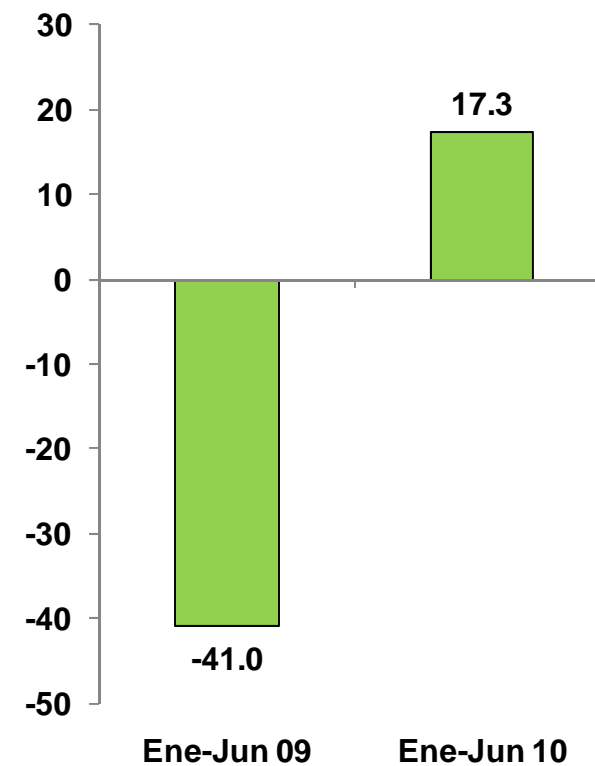
Fuente: AHM

Emisión de valores respaldados por hipotecas
(millones de dólares, % crecimiento real)



Fuente: BMV

Construcción de viviendas
(crecimiento anual, %)



Fuente: RUV Infonavit

Los principales indicadores macroeconómico estimados son los siguientes:

Marco Macroeconómico 2010-2011

	SHCP		Encuesta Banxico	
	2010	2011	2010	2011
PIB				
Variación real (%)	4.5	3.8	4.6	3.5
Inflación	5.0	3.0	4.3	3.8
Dic. / dic. (%)				
Tipo de cambio promedio	12.6	12.9	12.7*	12.8*
Pesos por dólar				
Tasas de interés promedio				
CETES 28 días (%)	4.5	5.0	4.6*	5.3*
Balance público				
Con inversión de PEMEX (% del PIB)	-2.7	-2.3	-2.4	-2.1
Sin inversión de PEMEX (% del PIB)	-0.7	-0.3	n.d.	n.d.
Variables de soporte				
PIB de EUA (var. anual, %)	2.9	2.8	2.7	2.5
Producción industrial EUA (var. anual, %)	5.4	4.4	n.d.	n.d.
Precio del petróleo (dólares por barril)	65.0	63.0	69.7	n.d.
Plataforma de producción (mbd)	2,576.9	2,550.0	n.d.	n.d.

* Fin de período.

Fuente: SHCP y Banxico.

La propuesta del programa económico para el 2011 se caracteriza por:

- Proyecciones económicas prudentes.
- Refuerzo de la estrategia de mediano plazo de las finanzas públicas, establecida desde el año anterior.
- Apoyo a la recuperación con el mantenimiento de una política contracíclica con un déficit temporal y moderado.
- Responsabilidad: manteniendo las medidas fiscales aprobadas en el 2009, para asegurar la sustentabilidad de las finanzas públicas.

Los factores anteriores implican lo siguiente:

- El nivel total de gasto tendrá un crecimiento moderado.
- La necesidad de cubrir presiones de gasto en rubros como pensiones, el Seguro Popular y los costos de operación e inversión de las Entidades implica que será necesario un esfuerzo importante de austeridad y contención de gasto.
- Lo anterior asociado también al legítimo reclamo de incrementar la eficiencia del gasto público, después de un incremento significativo en el mismo.

Así, México se encuentra bien posicionado en el actual entorno global:

- El crecimiento económico puede ser superior al estimado.
- El sector financiero es sólido y estable.
- Las medidas fiscales implementadas garantizan la sustentabilidad económica.
- La deuda pública es baja, con larga duración y se tiene expectativas de que el monto disminuya.

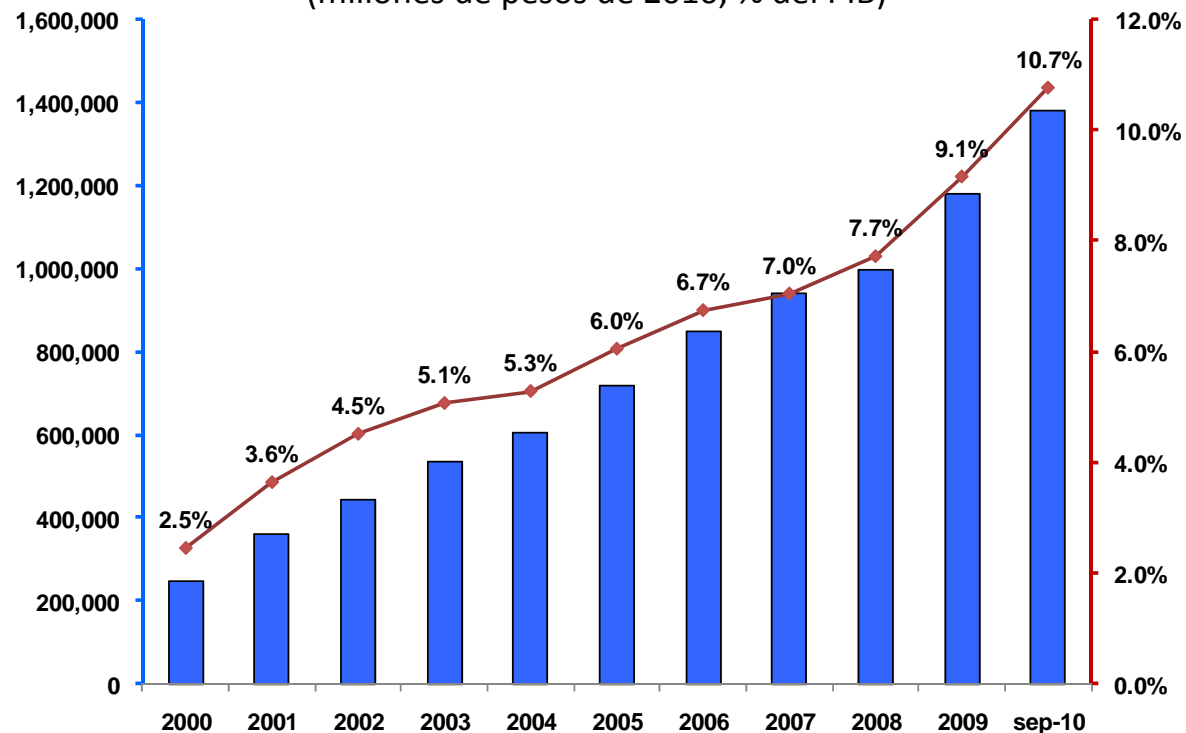
1. Política económica 2011.

2. Política económica en materia del SAR.

Actualmente las SIEFORES son uno de los inversionistas institucionales más importantes del mercado, y pronto se volverán también los principales usuarios del mercado financiero.

- Al cierre de agosto de 2010, los activos administrados de las SIEFORES ascienden al 10.5% del PIB, más del doble de lo registrado en 2001.

Activos administrados por las SIEFORES
(millones de pesos de 2010, % del PIB)



Fuente: CONSAR.

En este sentido, los activos administrados por las SIEFORES reportan el mayor crecimiento real comparado con el resto de los intermediarios financieros.

- De 2000 al cierre de agosto de 2010, los recursos administrados de las SIEFORES han crecido 442% real, situándose en 1,342 miles de millones de pesos de 2010.

Recursos totales
(millones de pesos de 2010)

Intermediarios	2000	ago-10	Variación (%)
SIEFORES	247,699	1,341,654	441.6
Sociedades de Inversión	294,090	1,172,628	298.7
Instituciones de seguros	156,200	493,702	216.1
Instituciones de fianzas	8,206	16,392	99.7
Banca comercial	2,445,248	3,756,203	53.6
Uniones de crédito	22,271	30,260	35.9
Almacenes de depósito	8,857	10,113	14.2
Arrendadoras	24,356	6,318	-74.1
Empresas de factoraje	14,975	1,053	-93.0

Fuente: Banxico y CONSAR.

Las autoridades financieras reguladoras del SAR trabajan para cumplir el mandato de mayores rendimientos netos para los trabajadores, con los que obtengan pensiones dignas a su retiro. Siempre, asegurándose de contar con niveles adecuados de seguridad en la inversión de los recursos de los trabajadores.

- **Reducción de comisiones.** Se ha trabajado junto con el sector en la reducción de comisiones, aprovechando la mayor escala de operación del sistema.
- **Optimización de traspasos.** Se ha trabajado en optimizar el proceso de traspasos, respetando siempre la voluntad de los trabajadores; el número de traspasos ha disminuido, incrementado la eficiencia del sistema.
- **Incremento en rendimientos.** Se ha flexibilizado gradualmente el régimen de inversión, tratando de incrementar la consistencia del mismo.

A lo largo de este proceso se ha mantenido una visión única de las autoridades financieras del SAR, bajo la cual se continuará trabajando al lado del resto de participantes del mercado, con el fin de lograr mayores pensiones para los trabajadores.

Una de las prioridades de esta administración ha sido la reducción de las comisiones. Es necesario seguir trabajando para incrementar los rendimientos del ahorro pensionario de los trabajadores.

- La comisión promedio simple de las AFORES es actualmente de 1.6% del saldo administrado, significativamente menor que el 4.1% registrado en junio 2007, cuando se eliminó la comisión sobre flujo.
- En enero de 2009 se reformó la Ley del SAR para otorgar a la CONSAR facultades adicionales en materia de comisiones.
 - Esta facultad se ejerció por primera vez en enero de 2009. Entre esa fecha y enero de 2010, la comisión promedio simple bajó de 1.9 a 1.6%.
- En ejercicio de esa facultad, las autoridades financieras continuarán trabajando con el sector para dar certidumbre de mediano plazo a los cobros de comisiones.
- Para lograr esto se establecerán criterios, basados en los elementos señalados en la Ley: saldos administrados, productividad/eficiencia operativa de las AFORES.

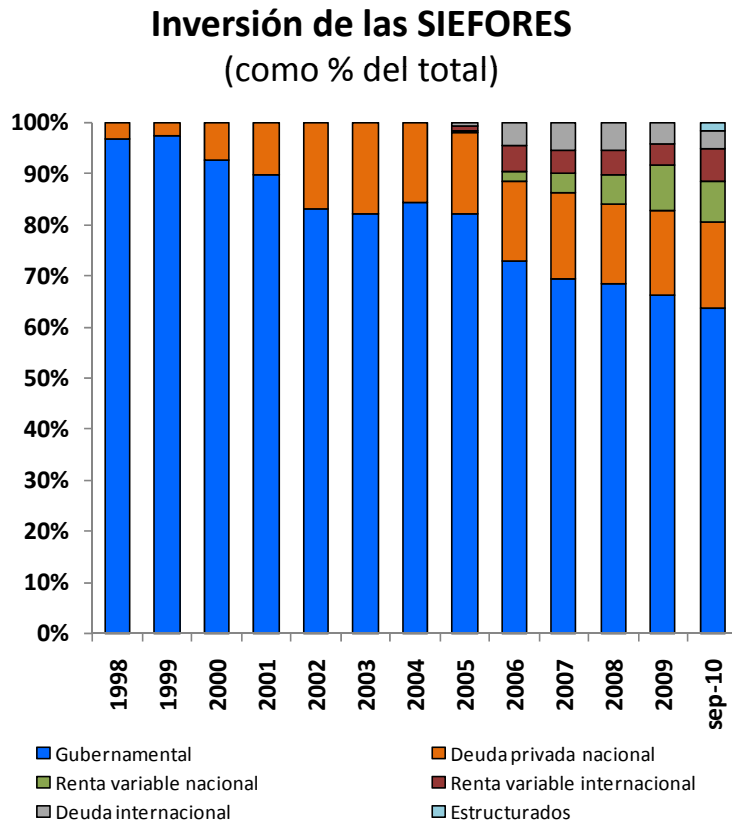
La regulación de traspasos se ha orientado a que el trabajador obtenga mejores rendimientos y servicio en su AFORE.

- El combate a los traspasos indebidos ha reducido las quejas registradas mensualmente, entre 2007 y 2010 de 2,000 a menos de 20.
- Para ello, se han instrumentado medidas para asegurar que las solicitudes de nuevos traspasos representen efectivamente la voluntad del trabajador (p. ej. huella digital, verificación telefónica).
- En esta línea se emitió una nueva regulación dentro de la Circular Única:
 - Se limitan con mayor claridad las responsabilidades por rechazos de traspasos.
 - Se incluyen fotos digitalizadas del trabajador en expedientes.
 - Se delimitan las sanciones por errores de validación.
 - Se establece un mecanismo tecnológico para que los trabajadores soliciten información sobre traspasos vía celular (mensajes de texto a RENAUT).

Con el fin de lograr mayores rendimientos del ahorro para el retiro de los trabajadores y financiar al sector productivo nacional, el régimen de inversión se ha flexibilizado en cuatro direcciones:

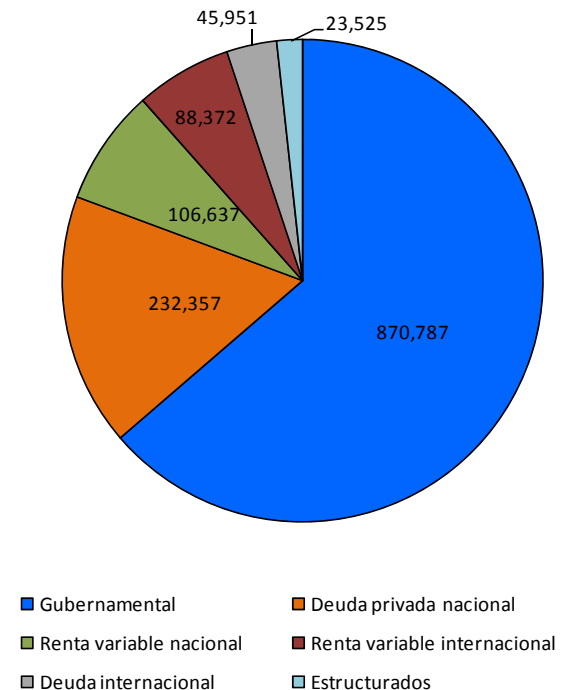
1. Adaptar el régimen al ciclo de vida de los trabajadores.
2. Incrementar la diversificación del régimen, al permitir la inversión en instrumentos con mayor rendimiento, emitidos por los sectores productivos del país.
3. Ajustar el parámetro de medición de riesgo del portafolio, el Valor en Riesgo (VaR), para un uso adecuado y no restrictivo del régimen.
4. Alinear los límites de inversión de los activos de acuerdo con su tipo, rendimiento, riesgo y estructura para dar más consistencia al régimen.

La flexibilización del régimen de inversión ha incrementado la diversificación de los portafolios, reduciendo la tenencia de títulos gubernamentales de 92.6% en 2000 a 63.7% actualmente.



Fuente: CONSAR.

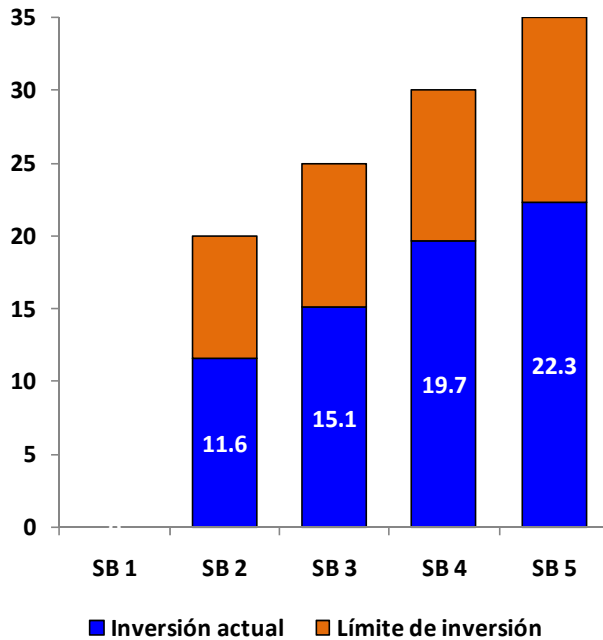
Inversión de las SIEFORES en septiembre de 2010 (mdp de 2010)



Fuente: CONSAR.

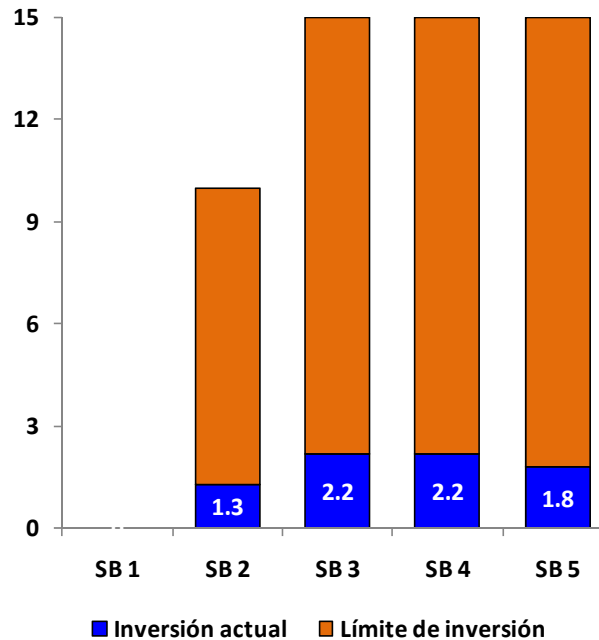
Si bien se ha logrado avanzar en las estrategias de diversificación, aún existen áreas de oportunidad para hacer uso del régimen más flexible.

Inversión en renta variable
(como % del total)



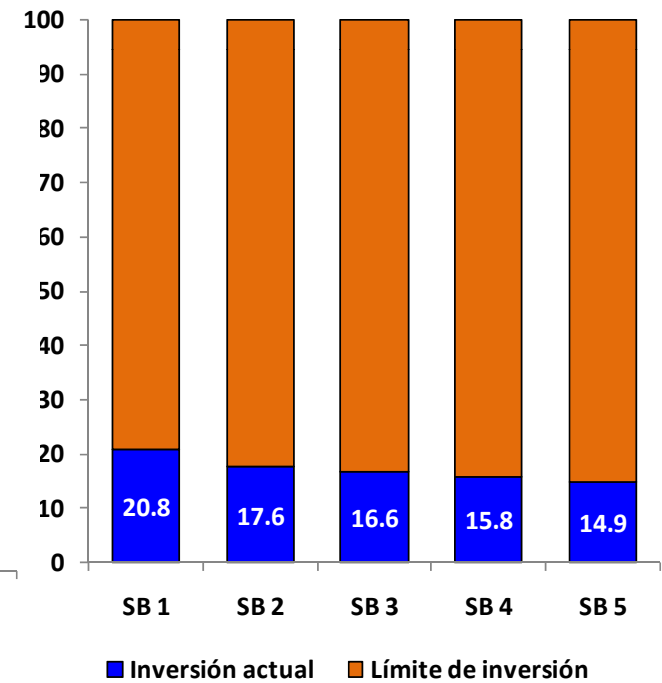
Fuente: CONSAR.

Inversión en instrumentos estructurados
(como % del total)



Fuente: CONSAR.

Inversión en deuda privada nacional
(como % del total)



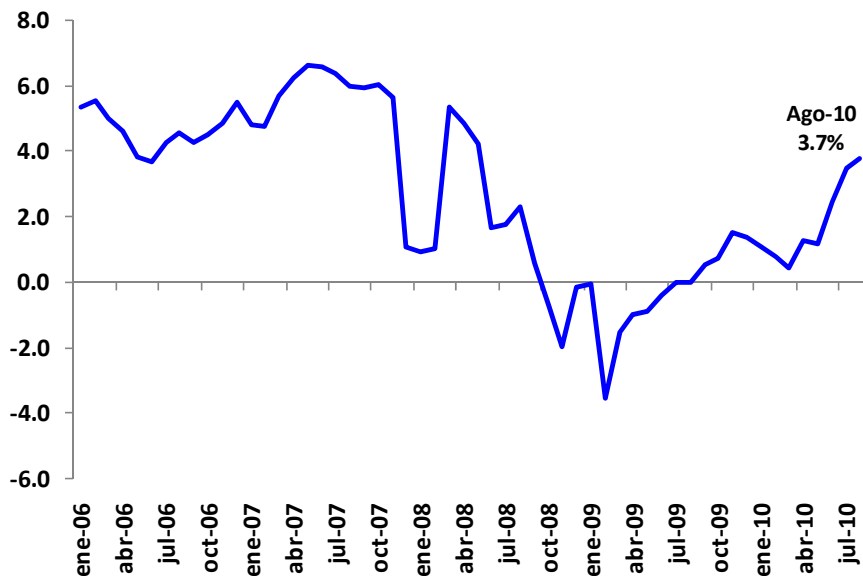
Las SIEFORES podrán invertir hasta el 100% de su activo neto en instrumentos de deuda con grado de inversión mxAAA, 50% en instrumentos mxAA- y 20% en instrumentos mxA-.

Fuente: CONSAR.

Las modificaciones realizadas al régimen de inversión han permitido mantener rendimientos reales competitivos, durante los últimos años, a pesar de la reciente crisis financiera.

- Al cierre de septiembre de 2010, los rendimientos reales del SAR se comparan favorablemente con otros instrumento de inversión.

Rendimiento real neto ponderado a 36 meses*
(%)



Rendimiento reales
(agosto 2010 , %)

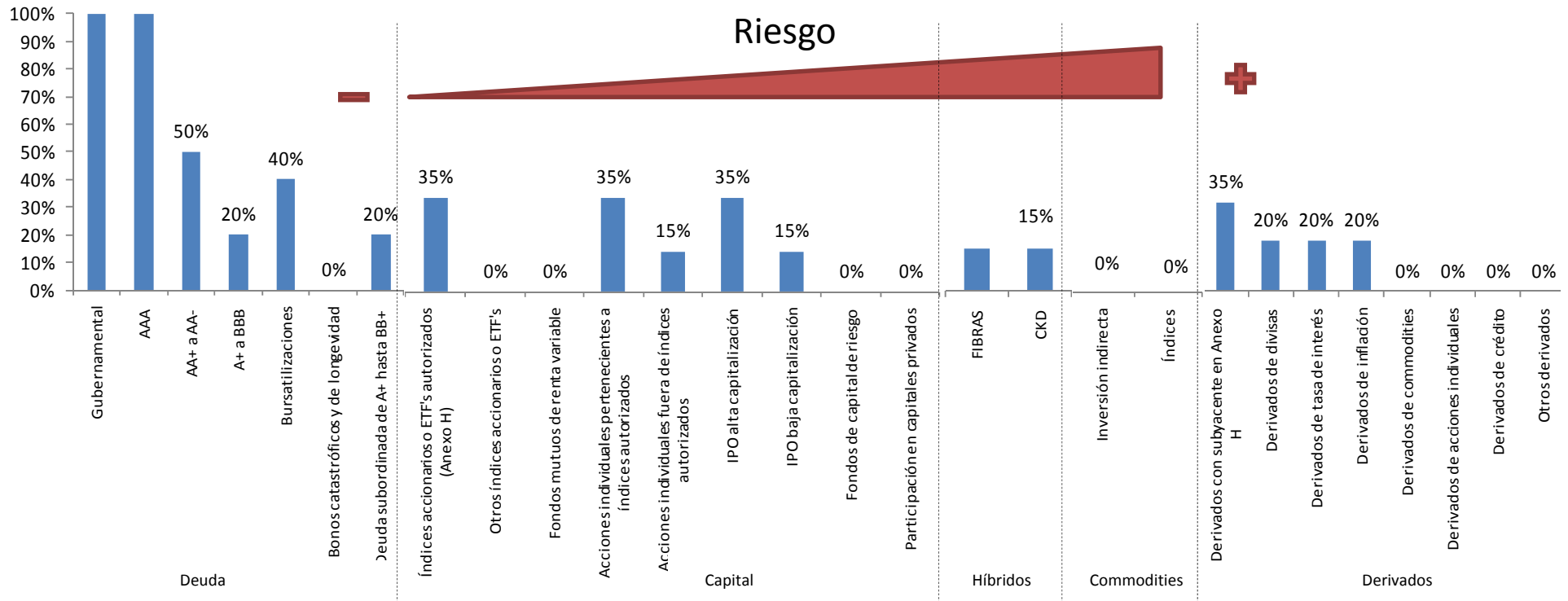
Instrumento	Rendimiento
SIEFORES Básicas 36 meses	3.74
Depósitos en ventanilla a 6 meses	-0.60
Depósitos en ventanilla a 3 meses	-0.78
Paqares a 91 días	-1.13
Paqares a 182 días	-1.16
Cuentas de cheques	-1.56
Paqares a 28 días	-1.83
Depósitos en ventanilla a 2 meses	-2.34
Depósitos de ahorro	-2.72

* Se refiere al rendimiento real neto ponderado después de comisiones.
Fuente: CONSAR.

* Corresponde al rendimiento neto (después de comisiones).
Fuente: CONSAR y Banxico.

Es necesario que las autoridades continúen con el análisis dinámico del régimen de inversión, con el objeto de identificar las necesidades de ajustes y lograr la consistencia general del mismo.

Riesgo vs. Límite
(régimen de inversión vigente, % de los activos totales)



* Por simplificación los límites se refieren a la Sifore Básica 5; la gráfica asume que se respetan los límites de concentración máxima por emisor.

Es necesario modificar la regulación para permitir que la suscripción de los CKD se pueda realizar en exhibiciones y no sólo al inicio.

- Actualmente la inversión en CKD se cubre con el desembolso total de la inversión en la adquisición; los recursos obtenidos se utilizan en un calendario establecido.
- Esto ocasiona que la totalidad de los recursos permanezcan en el CKD sin ser utilizados, cuando podrían ser invertidos por la AFORE, en beneficio de los trabajadores.
- En este sentido, ya se trabaja con la CNBV para resolver el problema del pre-fondeo, permitiendo que los CKD se paguen conforme a un calendario vinculado al desarrollo y la necesidad de capital de cada proyecto (llamadas de capital).

También es necesario promover un mercado eficiente de gatekeepers de CKD con alto nivel de competencia que traiga los siguientes beneficios:

- Evitar la concentración en el mercado de analistas de proyectos.
- Promover que los gatekeepers cuenten con la pericia técnica y la experiencia necesaria para desarrollar su función de diseñar un programa de inversión de largo plazo para cada AFORE, así como para darle seguimiento a éste.
- Evitar conflictos de interés con base en un modelo individual de valuación para cada AFORE, del cual éstas sufraguen sus costos.
- Acortar los tiempos de espera para la revisión y autorización de las emisiones.

En ese sentido, la decisión de la AMAFORE de contratar a 5 consultores en lugar de uno solo representa un paso significativo en la dirección señalada.

La SHCP ha trabajado también para promover el desarrollo de las FIBRAS, como instrumento adicional para inversión de recursos en infraestructura.

- Las FIBRAS son un caso particular de los CKD que cumplen con los requisitos del artículo 223 y 224 de la Ley del ISR.
- Se atendieron todas las inquietudes fiscales, financieras y operativas de los participantes del mercado, que consideraban habían obstaculizado la emisión de una FIBRA.
- Entre las aclaraciones al régimen realizadas vía miscelánea fiscal destacan:
 - Se definió la metodología para medir las proporciones de inversión (70% inmuebles 30% papel gubernamental) requeridas.
 - Se otorgó un plazo de 12 meses para cumplir con el requisito de proporciones de inversión.
 - Se permitió mantener dinero en efectivo dentro de la FIBRA como capital de trabajo.
 - Se permitió la opacidad del fideicomiso para efectos del IETU.

El mercado de rentas vitalicias se desreguló en materia de precios en 2009, suceso que desarticuló en forma significativa la conexión con el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).

- Desde su creación en 1997, el precio de las rentas vitalicias se mantuvo fijo por regulación (3.5% real).
- El régimen de inversión del SAR se acopló con dicho mercado al minimizar el riesgo de cambios en el valor nominal de los activos conforme se acercaban a la etapa del retiro.
- Al día de hoy, el SAR y el mercado de rentas vitalicias son regulados de forma independiente, a pesar de que se trata de dos fases del ciclo del ahorro pensionario.
- Las ventajas de armonizar el funcionamiento de la regulación del SAR y el mercado de Rentas Vitalicias son las siguientes:
 - **Mercado.** Dar certidumbre sobre la visión de largo plazo de la regulación del ahorro para el retiro.
 - **Trabajadores.** Evitar posibles pérdidas (riesgo de reinversión) en la transferencia de recursos de las AFORES a las aseguradoras.
 - **Regulador.** Construir e instrumentar una política eficiente de ahorro para el retiro y de rentas vitalicias que se ajuste al ciclo de vida del trabajador.

Se estima que el mercado de rentas vitalicias y AFORES crezcan a un ritmo significativo en los próximos años.

- El SAR y las rentas vitalicias pronto serán los mayores usuarios del sistema financiero.
- La SHCP y sus supervisores financieros, CONSAR, CNSF y la CNBV, deberán trabajar para tener una mejor atención coordinada de estos sectores.
- La supervisión deberá ser cuidadosa, toda vez que las transacciones realizadas por estos sistemas tendrán un impacto significativo sobre los mercados financieros.

En conclusión, en el 2011 se tiene una importante ventana de oportunidad para hacer más eficiente el SAR en beneficio de los trabajadores.

- La autoridades financieras seguirán trabajando junto con el sector para lograr:
 - Mayores rendimientos para los trabajadores.
 - Menores costos de operación del sistema.
 - Un régimen de inversión más flexible.
 - Una mejor coordinación entre autoridades financieras y participantes del sector.