

**“Perspectivas económicas para América Latina y su impacto en el ahorro de largo plazo”**

**José Luis Escrivá**  
**Economista Jefe Grupo BBVA**

**23 de abril de 2009**

**1. Un balance del último ciclo expansivo en América Latina**

**2. La crisis mundial un test importante para la región: perspectivas a corto plazo**

**3. Algunas consideraciones sobre el ahorro a medio plazo en la región**

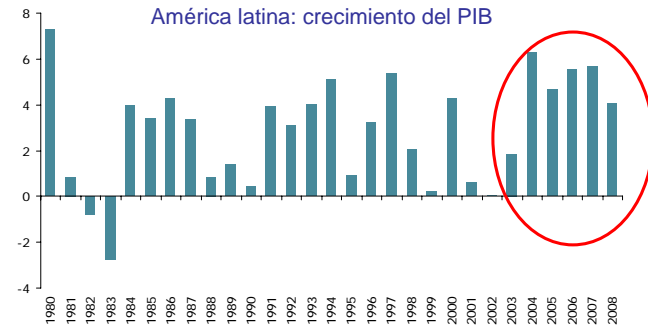
**1. Un balance del último ciclo expansivo en América Latina**

**Avance en la estabilidad macro**

Moderación de la inflación

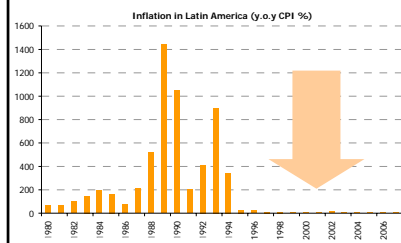
Crecimiento sin desequilibrios

La región ha registrado uno de los ciclos expansivos más largos y dinámicos de las últimas décadas como resultado de un escenario externo muy favorable y una buena gestión de las políticas macroeconómicas

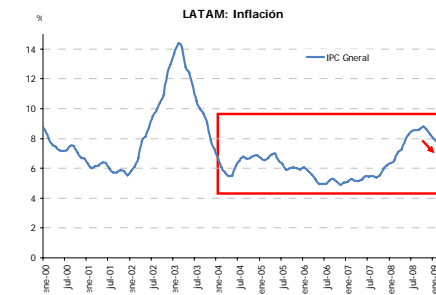


Fuente: FMI, Fuentes Nacionales, y BBVA  
\*Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela

La presente década registra una gran moderación en las tensiones inflacionistas. La credibilidad de los bancos centrales se ve favorecida por la adopción de objetivos específicos de inflación, o regímenes cambiarios más flexibles, entre otros avances.

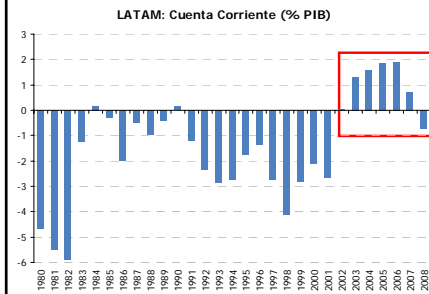


Fuente: fuentes nacionales

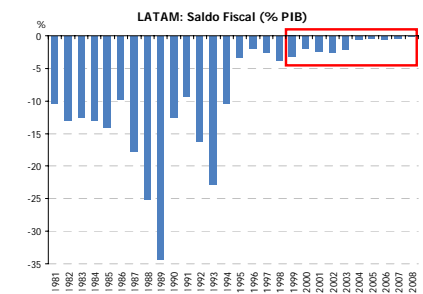


Fuente: fuentes nacionales

La mayor ortodoxia macroeconómica encuentra otro foco en la corrección de persistentes desequilibrios fiscales y por cuenta corriente



Fuente: FMI y BBVA



Fuente: FMI y BBVA

**1. Un balance del último ciclo expansivo en América Latina**

**Mayor estabilidad macro**

Moderación de la inflación

Crecimiento sin desequilibrios

**Mayor fortaleza financiera**

Reducción deuda externa y acumulación de reservas

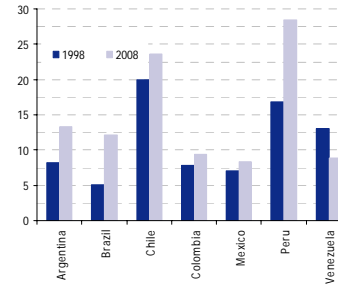
Menor dependencia de los préstamos transfronterizos

Mejoría de indicadores del sistema bancario

Bajo nivel endeudamiento de los agentes privados??

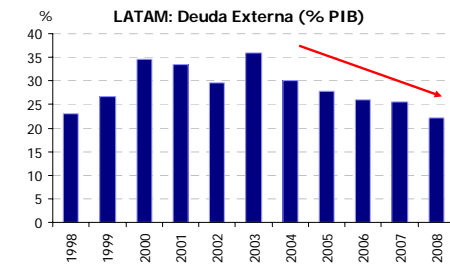
**La buena gestión de las políticas se ha traducido en acumulación de reservas internacionales y reducción de la deuda externa.**

América Latina: Reservas internacionales y Fondos Soberanos (% del PIB)



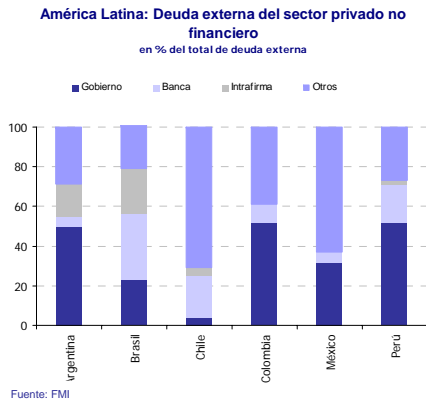
Fuentes nacionales

LATAM: Deuda Externa (% PIB)

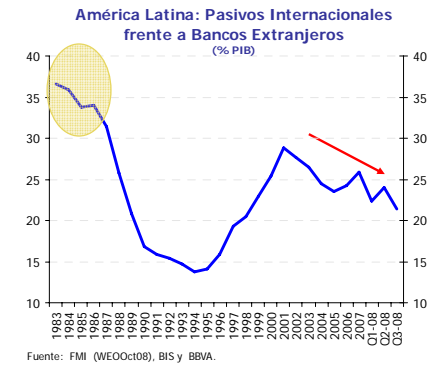


Fuente: IIF y BBVA

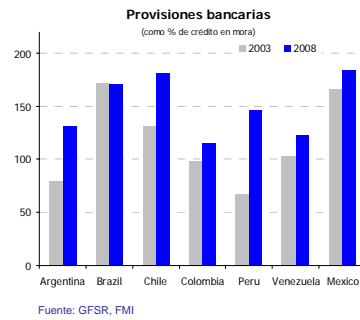
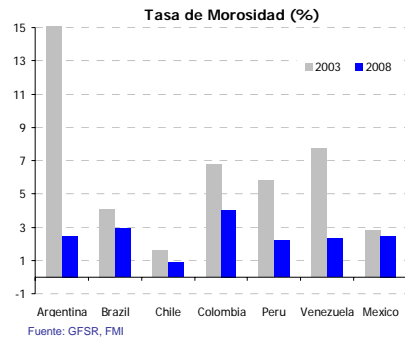
El sector público ha dejado de ser el principal tenedor de deuda externa en varios países de la región a favor del sector privado, financiero (Brasil) y no financiero (México y Chile).



La dependencia de los préstamos bancarios transfronterizos se ha reducido

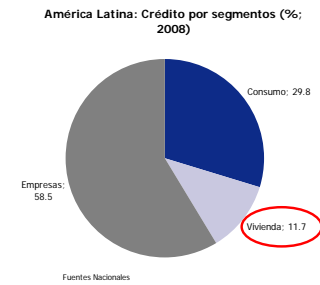
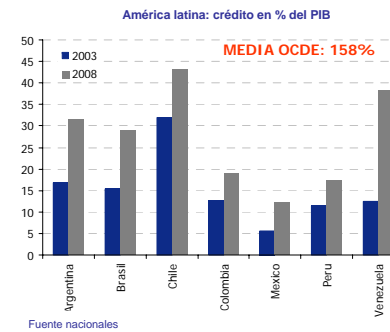


Los sistemas bancarios de la región muestran una fuerte caída de las tasas de mora y están altamente provisionados.



11

El crecimiento del crédito responde a un proceso de mayor profundización financiera y de convergencia con los ratios propios de países desarrollados. No hay síntomas de “boom de crédito”, el crédito hipotecario está muy poco desarrollado.



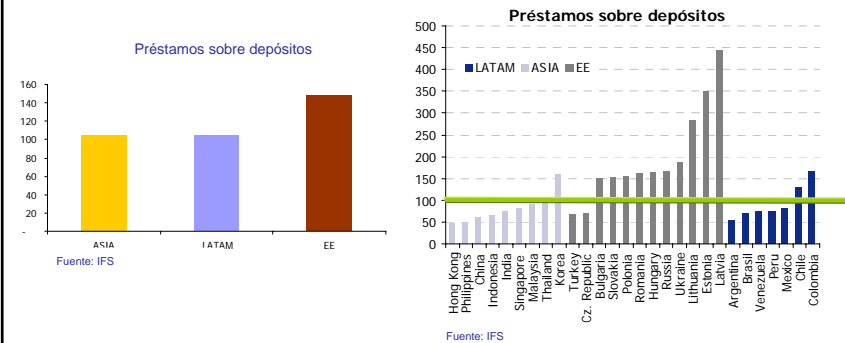
12

El proceso de profundización bancaria no ha supuesto un aumento elevado del apalancamiento, y la región (a excepción de Chile) sigue mostrando niveles relativamente bajos.

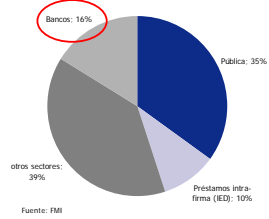
	Ratio de apalancamiento: activos sobre capital		
	current	2003	diff (current -2003)
<b>ARGENTINA</b>	8,7	9,1	-0,4
<b>BRAZIL</b>	9,5	9,6	-0,1
<b>CHILE</b>	25,2	18,5	<b>6,7</b>
<b>COLOMBIA</b>	8,97	9,5	-0,5
<b>MEXICO</b>	6,5	7,0	-0,5
<b>PERU</b>	12,2	9,8	<b>2,4</b>
<b>VENEZUELA</b>	10,9	6,9	<b>4,0</b>

Fuente nacionales

La expansión del crédito ha estado respaldada en gran medida por una buena base de depósitos, a diferencia de otras regiones como Europa emergente.

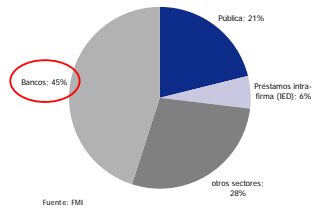


América Latina: Deuda Externa (3T08, %)

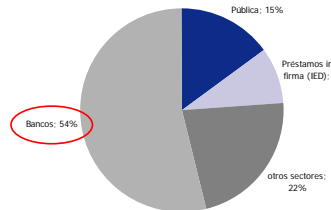


Y en un sistema financiero que, en comparación a otras áreas emergentes, es menos dependiente de la financiación exterior. En América Latina, el peso del endeudamiento externo radica principalmente en el sector corporativo no financiero (other sectors)

Asia: Deuda Externa (3T08, %)



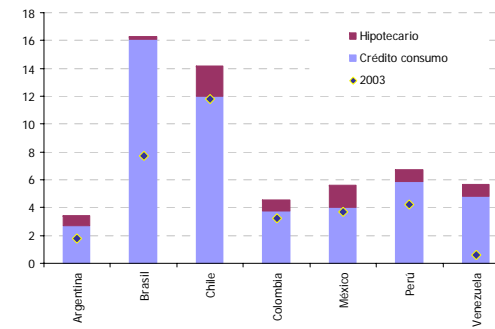
Europa emergente: Deuda externa (3T08, %)



15

La carga financiera de las familias ha aumentado en los últimos años en todas la economías conforme ha aumentado su nivel de endeudamiento, no obstante, con la excepción de Brasil, no se aprecian niveles preocupantes.

América Latina: Carga financiera de las familias  
en % de la renta disponible, 2007

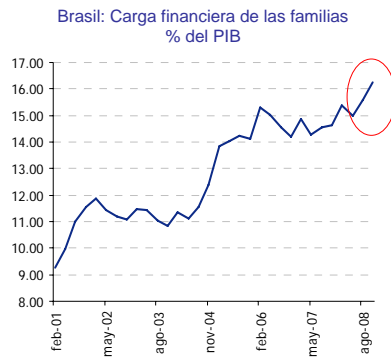


Fuente: BBVA

16



En Brasil la carga financiera ha venido aumentando de forma importante como consecuencia de la reducción de plazos. Los recortes de tipos de interés implementados deberían dar lugar a una moderación.

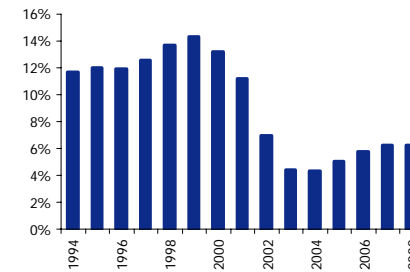


Fuente: Banco Central

17

En Argentina, el endeudamiento de empresas es relativamente bajo tras el gran ajuste que se produjo en la crisis del 2001/2002. La deuda externa del sector privado no financiero en títulos y con bancos del exterior ascendía en 2008 a aproximadamente 5,7 % del PIB

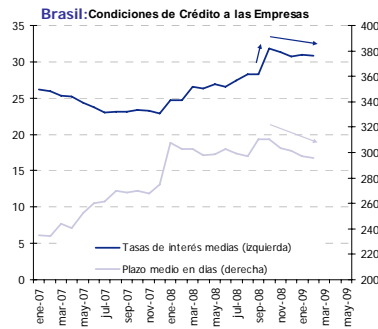
Argentina: Préstamos a empresas  
(%PIB)



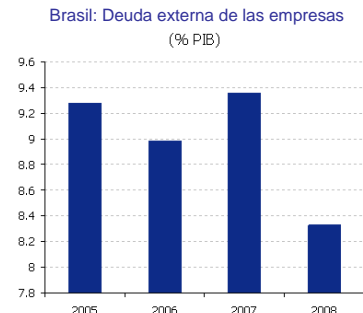
Fuentes nacionales

18

En Brasil, las condiciones de crédito domésticas se han empeorado y la crisis la crisis limitó la oferta de crédito en los mercados internacionales. La deuda externa privada se ha reducido, pero la depreciación del real implicó mayores costes de financiación externa dando lugar a que el Banco Central liberara USD 20 bn para que las empresas pague su deuda externa en 2009.



Fuente: Banco Central

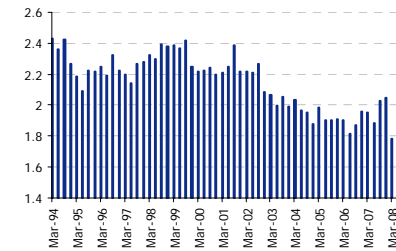


Fuente: Banco Central

19

En Chile, la deuda bancaria de las empresas chilenas se mantiene en niveles confortables aunque está aumentando. Por otro lado, durante los primeros meses de 2009, el financiamiento corporativo a través de colocaciones de bonos se ha incrementado de manera considerable y se estima superará ampliamente los montos alcanzados en 2008.

Chile: Préstamo bancario a empresas (% PIB)

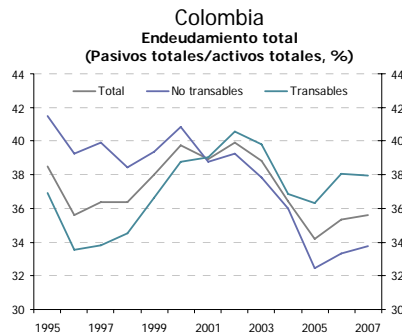


Fuente: BCh y SBIF.

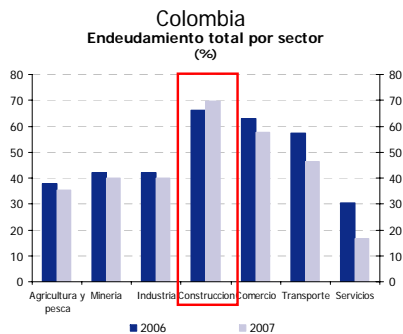
20

**BBVA** Situación financiera del sector privado no financiero: empresas

En Colombia, Las empresas colombianas presentan un menor nivel de endeudamiento total frente a lo observado en los 90, en gran medida por las empresas de bienes no transables. El sector de la construcción es el más endeudado.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y de Sociedades; cálculos del Banco de la República

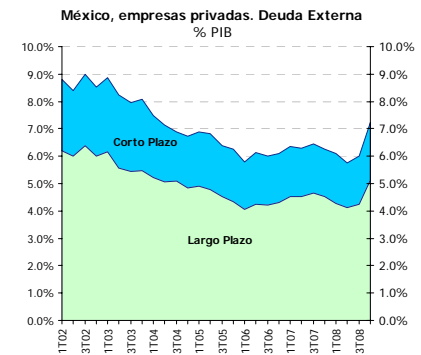


Fuentes: Superintendencias Financiera de Colombia y de Sociedades; cálculos del Banco de la República.

La disminución se ha dado tanto en moneda local como en moneda extranjera. Para la financiación de sus proyectos de inversión han hecho uso intensivo de los recursos propios. Hoy día las empresas colombianas presentan una menor vulnerabilidad financiera.

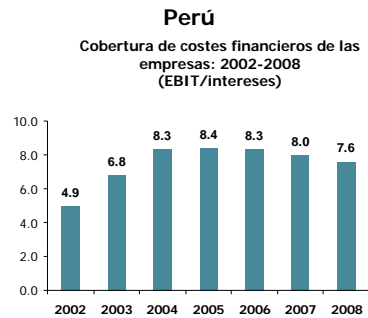
**BBVA** Situación financiera del sector privado no financiero: empresas

México también asiste a una reducción en el endeudamiento externo corporativo, si bien mucho menos traumática.

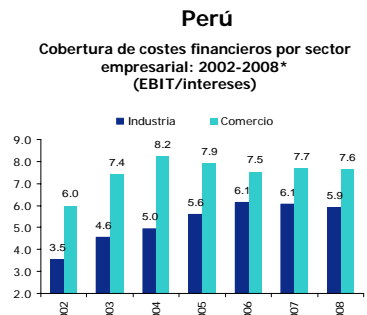


Fuentes nacionales

En Perú, como resultado de las mayores utilidades empresariales, el EBIT de las empresas cubre alrededor de 8 veces el pago de intereses (vs. 5 en episodios de crisis anteriores).



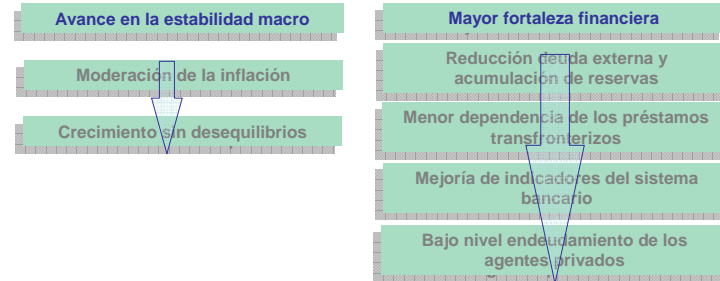
Fuentes nacionales



\* Industria y comercio representan el 50% del total colocado al sector empresarial.

23

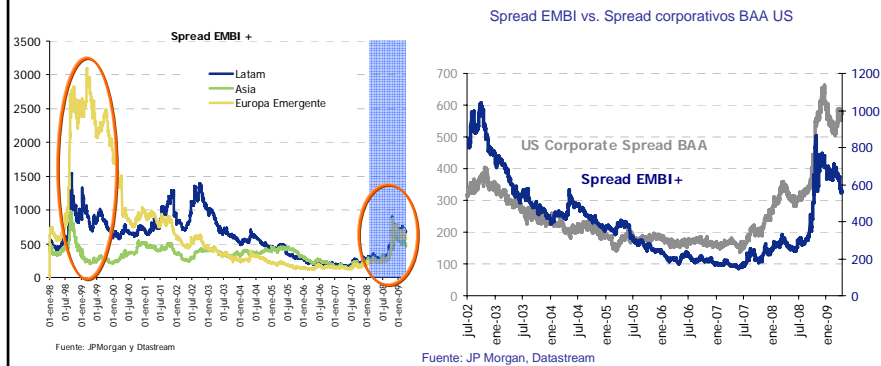
1. Un balance del último ciclo expansivo en América Latina



Menor percepción de riesgo hacia la región  
Clima más favorable para la inversión y el ahorro en la región

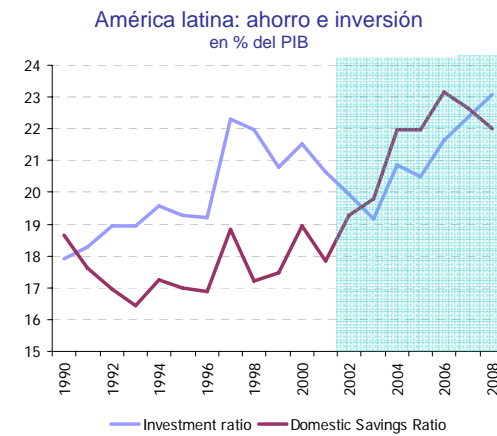
24

Como consecuencia, y a pesar del impacto de la crisis global, la percepción de riesgo se ha mantenido muy por debajo de los niveles encontrados en crisis anteriores, o en el sector corporativo de países desarrollados.



25

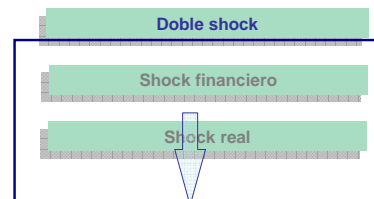
Todo ello ha generado un entorno favorable para la actividad económica, y por lo tanto para el ahorro y la inversión.



26

- 1. Un balance del último ciclo expansivo en América Latina
- 2. La crisis mundial un test importante para la región: perspectivas a corto plazo
- 3. Algunas consideraciones sobre el ahorro a medio plazo en la región

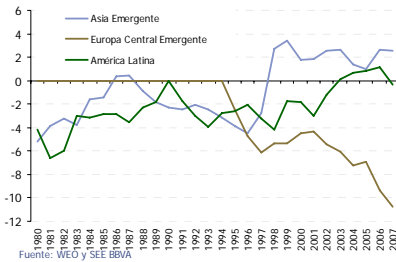
**2. La crisis mundial un test importante para la región: perspectivas a corto plazo**



**EMERGENTES**

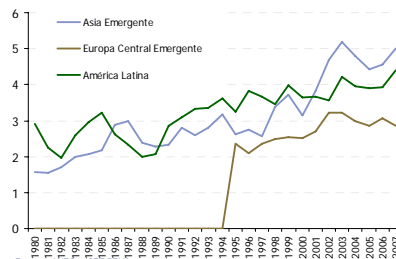
**En esta ocasión algunas economías emergentes se encuentran en una situación de partida que las hace menos vulnerables, especialmente Asia y también América Latina. No es el caso de Europa Emergente que ha acumulado crecientes desequilibrios.**

**Indicadores de Vulnerabilidad por Región 1990-2007: Saldo por Cuenta Corriente (porcentaje de PIB)**



Fuente: WEO y SEE BBVA

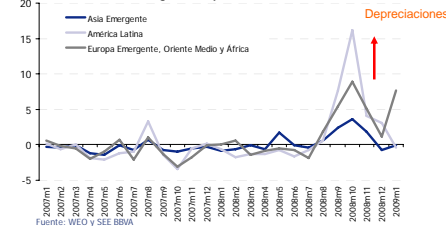
**Indicadores de Vulnerabilidad por Región 1990-2007: Reservas de Divisas (mes de importaciones cubiertas)**



Fuente: WEO y SEE BBVA

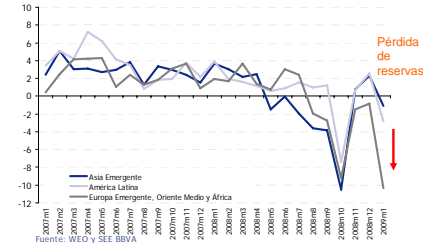
**EMERGENTES**

**Indicadores del Stress Financiero en las Economías Emergentes: Tipo de Cambio**



Fuente: WEO y SEE BBVA

**Indicadores del Stress Financiero en las Economías Emergentes: Reservas Internacionales**

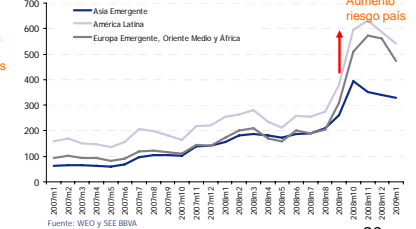


Fuente: WEO y SEE BBVA

**Asia Emergente:** China, India, Indonesia, Corea, Malasia, Paquistán, Filipinas, Sri Lanka y Tailandia.  
**América Latina:** Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.  
**Europa Emergente, Oriente Medio y África:** Rep. Checa, Egipto, Hungría, Israel, Marruecos, Polonia, Rumanía, Rusia, Eslovaquia, Eslovenia, Sur de África y Turquía.

**No obstante, tras un periodo de resistencia los mercados emergentes han registrado situaciones de estrés en sus mercados: depreciaciones cambiarias, caída de reservas y aumento de los spread. Las tensiones se han moderado en Asia y Latam, pero no así en Europa Emergente.**

**Indicadores del Stress Financiero en las Economías Emergentes: Spreads EMBI**

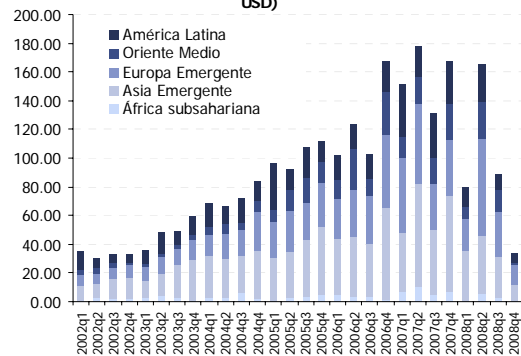


Fuente: WEO y SEE BBVA

**Asia Emergente:** China, India, Indonesia, Corea, Malasia, Paquistán, Filipinas, Sri Lanka y Tailandia.  
**América Latina:** Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.  
**Europa Emergente, Oriente Medio y África:** Rep. Checa, Egipto, Hungría, Israel, Marruecos, Polonia, Rumanía, Rusia, Eslovaquia, Eslovenia, Sur de África y Turquía.

Los problemas de financiación han sido más acusados a finales de 2008. Tanto la emisión de papel y los préstamos bancarios transfronterizos se ha reducido sustancialmente.

Flujos de Capital a las Economías Emergentes: Flujos de entrada a las Economías Emergentes (bonos, renta variable, emisión de préstamos; billones de USD)

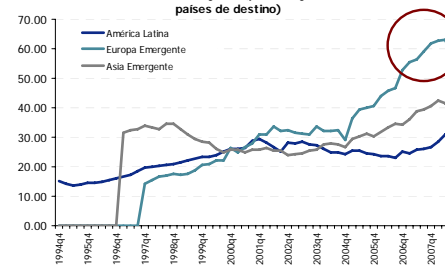


Fuente: WEO y SEE BBVA

La reducción de los flujos bancarios hacia los mercados emergentes podría ser importante y de carácter duradero, lo que pondría en series dificultades a algunas regiones emergentes (Europa)

Dependencia de los flujos bancarios transfronterizos

Flujos de Capital a las Economías Emergentes: Total de deuda con Bancos Extranjeros (porcentaje del PIB de los países de destino)

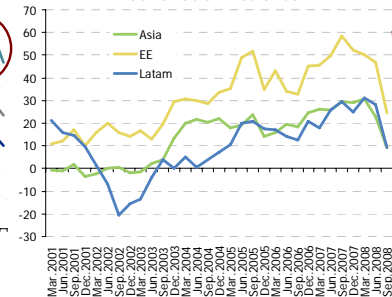


Fuente: WEO y SEE BBVA

Asia Emergente: China, India, Indonesia, Korea, Malasia, Filipinas, Singapur, Tailandia y Taiwán.  
 América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. Europa Emergente: Bulgaria, Rep. Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumania, Rusia, Eslovaquia, Eslovenia y Turquía.

Evolución reciente de los flujos bancarios transfronterizos

Préstamos Transfronterizos (A+L). Tasas de variación interanual.



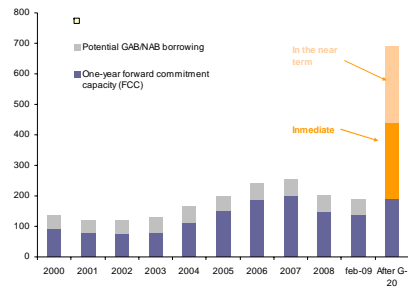
Fuente: BIS y BBVA



En consecuencia, se refuerzan el apoyo financiero a emergentes: primando el carácter preventivo y a aquellos países con mejores fundamentos.

1. El FMI triplicaría sus recursos disponibles y se diseñan nuevos instrumentos de financiación para evitar el tradicional "estigma" (FCL, Flexible Credit Line).

FMI: capacidad de financiación, bn USD



La nueva facilidad del FMI (Flexible Credit Line) está dirigida a países con un buen comportamiento macroeconómico. Es una línea renovable, a largo plazo (3 ¼ a 5 años), y de cuantía potencialmente elevada (hasta 10 veces la cuota en el FMI).  
 Mexico ha sido el primero en solicitarla y tal y como se esperaba, Colombia ha sido el segundo país de la región en solicitar los fondos. El acceso es con carácter preventivo.

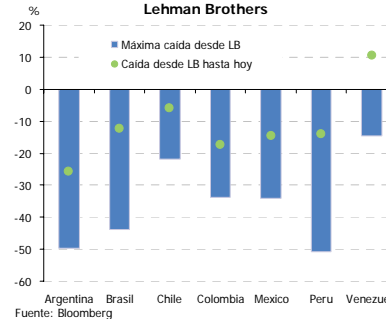
**Acceso de las economías emergentes a la línea FCL (Flexible Credit Line) del FMI**

Países que lo han solicitado	Importe
México	47 bn USD
Colombia	10,4 bn USD
Polonia	20,5 bn USD
Países que podrían solicitarlo en breve	
Turquía	10 bn USD

2. Adicionalmente, líneas swap de la Fed (Brasil, México, Singapur y Corea) para favorecer el buen funcionamiento de los mercados monetarios en dólares.

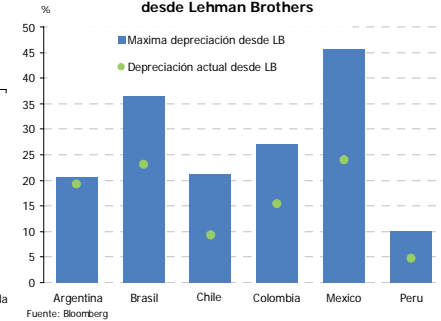
El impacto a través del canal financiero fue inicialmente intenso, traduciéndose en fuertes depreciaciones de las monedas y caídas de los índices bursátiles, que con el tiempo han revertido parcialmente.

LATAM: Caídas en las bolsas desde Lehman Brothers



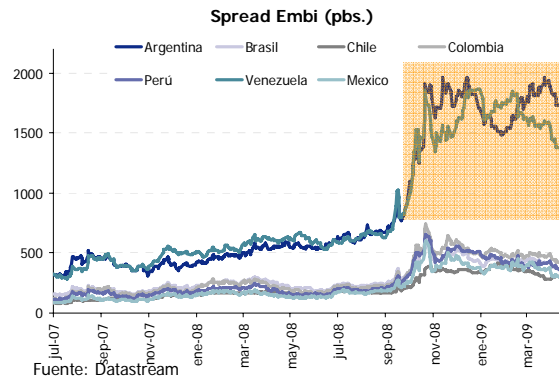
Fuente: Bloomberg

LATAM: Depreciación del Tipo de Cambio desde Lehman Brothers



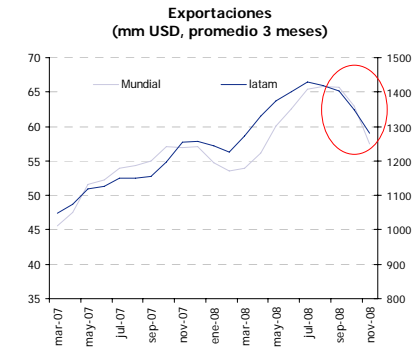
Fuente: Bloomberg

Asimismo, el repunte del riesgo país ha sido importante, pero se ha producido una diferenciación dentro de la región.



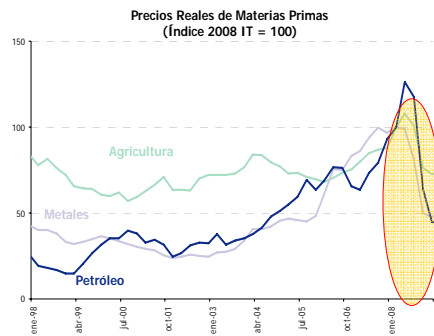
35

El canal real ha empezado a impactar fuertemente a finales de 2008 en el que se une una caída del comercio mundial y de los precios de las materias primas.

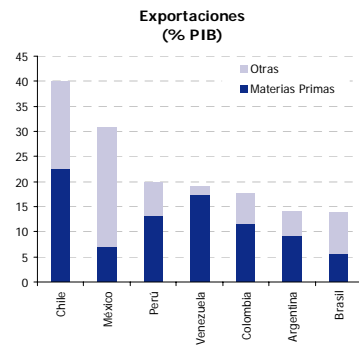


36

La intensidad del choque a través de la demanda externa es mayor debido a la dependencia de las exportaciones de materias primas, que sufren una importante corrección durante 2008.

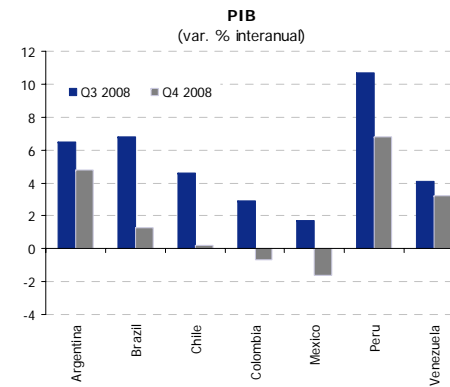


Fuente: CRB, Bloomberg



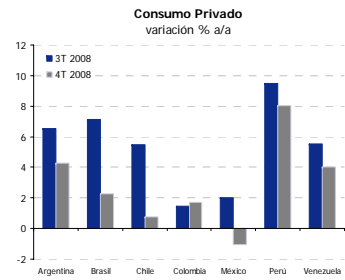
37

La actividad registró una brusca desaceleración en el 4to trimestre que ubicó a algunos países de la región en tasas de crecimiento negativas o cercanas a cero.

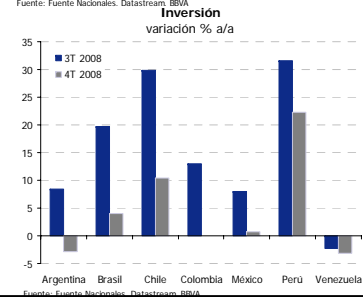


Fuentes nacionales

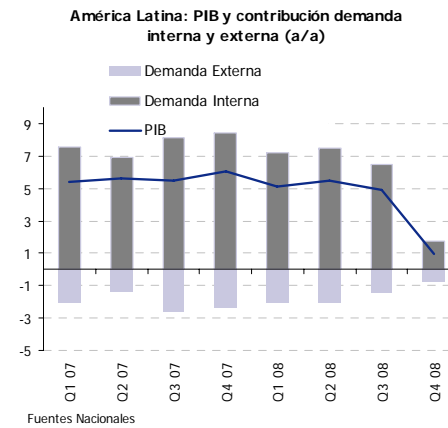
38



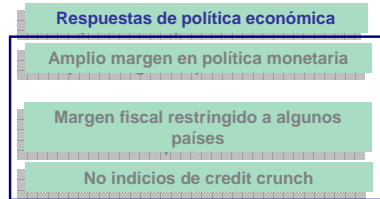
El ajuste es más evidente en las exportaciones, pero la inversión sufren un fuerte retroceso. La desacumulación de inventarios ante la caída de las confianzas de los agentes fue importante.



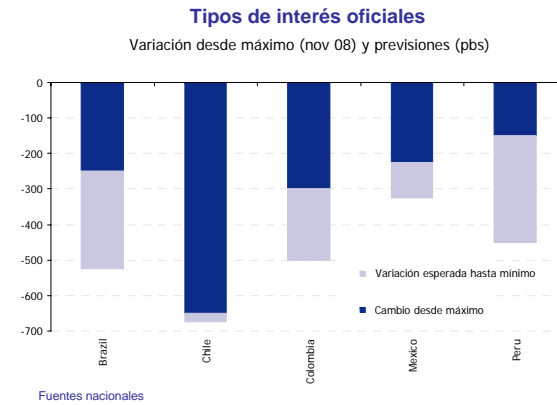
En definitiva, la ralentización de la demanda internas ha sido muy intensa.



**2. La crisis mundial un test importante para la región: perspectivas a corto plazo**



Ante la moderación de la inflación y presiones depreciatorias relativamente acotadas, los Bancos centrales cuentan con margen para recortar fuertemente los tipos de interés. Esto marca una diferencia con otros episodios de crisis.



La implementación de la política monetaria a través de recortes de tipos de interés y de medidas adicionales (recorte de encajes, medidas de fomento del crédito e incluso acceso a líneas adicionales de liquidez internacional) cabe calificarla de agresiva.

Implementación de Política Monetaria				
	Evaluación	cambio en tipos oficiales desde enero	cambio previsto en tipos oficiales	medidas adicionales
MEXICO	Agresivo pero menos que otros países latam y con rezago respecto al ciclo económico	-225	-100	MX: aumento de oferta de USD por FMI y líneas swap de la Fed; Garantías públicas sobre bonos privados a través de bancos nacionales de desarrollo
BRASIL	Agresiva	-250pb	-275pb	Medidas de fomento al crédito y uso de reservas internacionales para aumentar la liquidez
LATAM 5	Muy agresivo en países con objetivo expreso de inflación	-337pb	-202pb	Recortes de encajes en algunos países y medidas para promover el crédito

Es pronto para percibir su impacto en la evolución del crédito que se está desacelerando ante el deterioro cíclico.

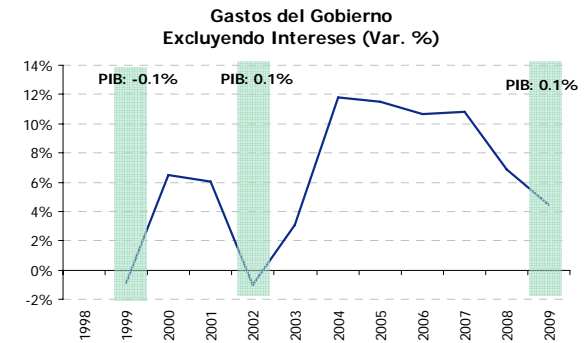
Efectividad de Política Monetaria			
	Evaluación	Cambio en tipos largos desde enero	evolución crédito
MEXICO	limitado por volatilidad internacional	Abril 2009: -30 pbs	Reduciéndose a medida que la actividad se deteriora, especialmente segmento de hipotecas. Efecto sustitución en financiación empresarial de fuentes no financieras a financieras limita la desaceleración del crédito en este segmento
BRASIL	reducciones de tipos han tenido un efecto menor que otras medidas de provisión de liquidez.	Reducción de los tipos largos	Moderación a pesar de la expansión del sector público
CHILE, COLOMBIA, PERÚ	Recortes adicionales	Sin síntomas de transmisión al crédito.	El crédito se desacelera de forma general

Por primera vez se instrumenta en la región una política fiscal contracíclica. De mayor tamaño en Chile y Perú, y mucho menor en Argentina (donde se está retrasando). El impacto se verá en la segunda parte del año.

		Política Fiscal						
		Cantidad (USD)		Gasto % PIB		Impuestos+Transferencias % PIB		Novedades desde enero
Evaluación		2009	2010	2009	2010	2009	2010	
MEXICO	Contracíclica por primera vez	8.8	2	1	0.2	0.4	0	0.5
BRASIL	Contracíclica por primera vez, pero limitada	6	-	0.2	-	0.3	-	0.5
LATAM 5	Amplia y efectiva en Chile y Peru. Impacto limitado en Argentina	10.4	0.9	1.0	0.1	0.1	0.0	-0.2

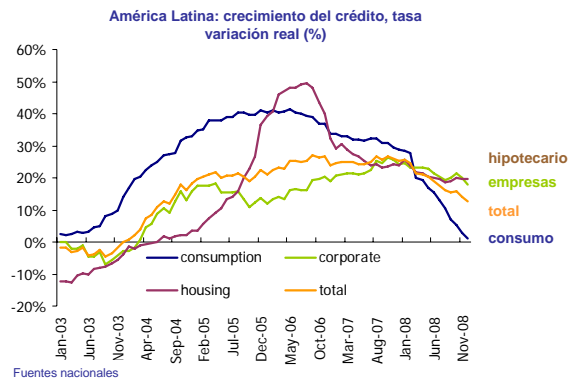
		Efectividad Política Fiscal					
		cantidad (USD bin)	Impacto máximo esperado en PIB %		Superávit fiscal esperado, % PIB		
Fecha de inicio		Impacto máximo	2009	2010	2008	2009	2010
MEXICO	enero 09	2009q2/q3	0.6	0.1	-2.1	-3.0	-2.9
BRAZIL	Q1 2009	2009q2/q4	0.3	0.1	-1.6	-1.9	-1.2
LATAM 5	enero 2009, ejecución en Chile y Peru de acuerdo a plazos, retraso considerable en Argentina	2009H2	0.8		1.0	-2.7	-2.7

Así, se prevé que el gasto público aporte positivamente al crecimiento en esta fase de ajuste, a diferencia de otras recesiones anteriores.

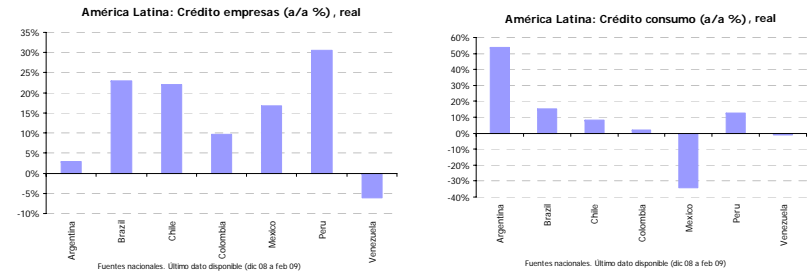


Fuente BBVA a partir de fuentes nacionales

El inicio del ajuste cíclico ha propiciado la moderación del crecimiento del crédito en casi todos los segmentos, pero de forma especial en el crédito al consumo. Pero no se prevé restricción de crédito en la región: el comportamiento del crédito en este ajuste está siendo diferente.

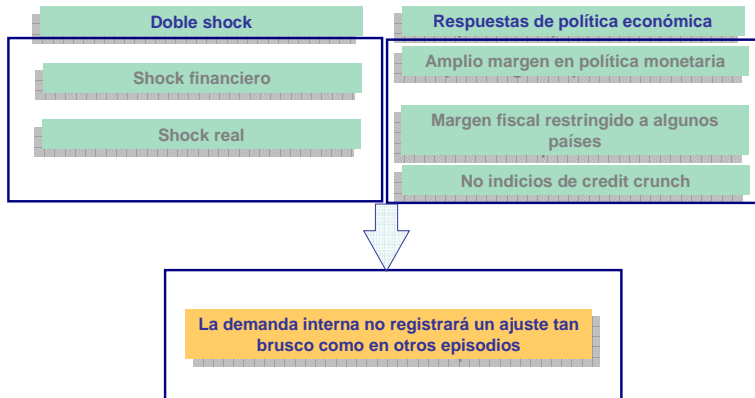


El crédito a empresas sigue mostrándose muy dinámico por el efecto sustitución de la financiación internacional

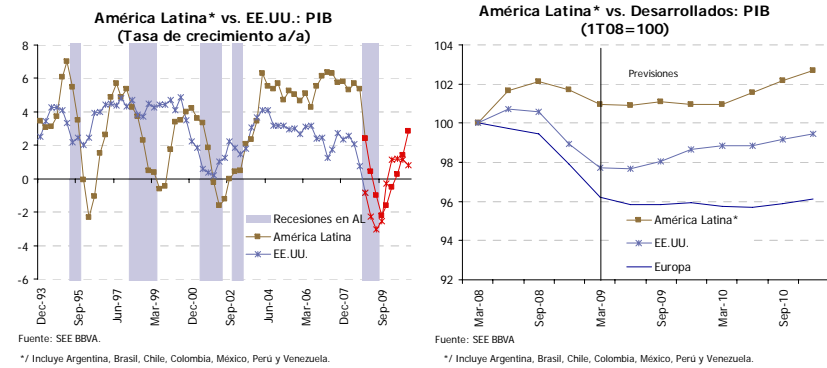




**2. La crisis mundial un test importante para la región: perspectivas a corto plazo**

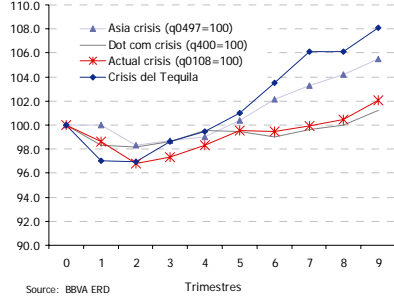


**La recuperación en América Latina**

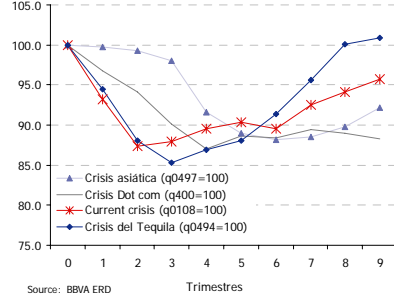


**América Latina: la inversión registrará un ajuste menos intenso y duradero que en otros episodios de crisis**

**Consumo privado en América Latina**  
(Maximo del ciclo = 100)

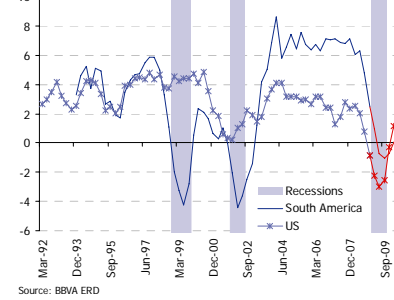


**Inversión en América Latina**  
(Maximo del ciclo = 100)

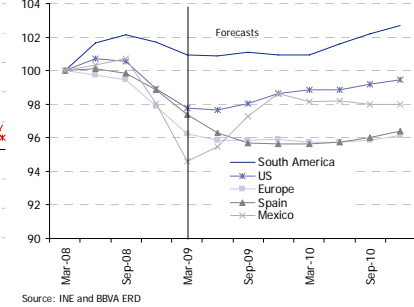


**La recuperación en América del Sur**

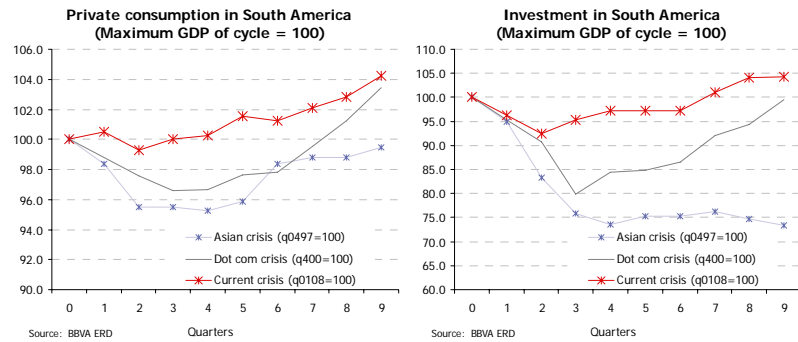
**South America vs. US: GDP**  
(y-o-y % growth rate)



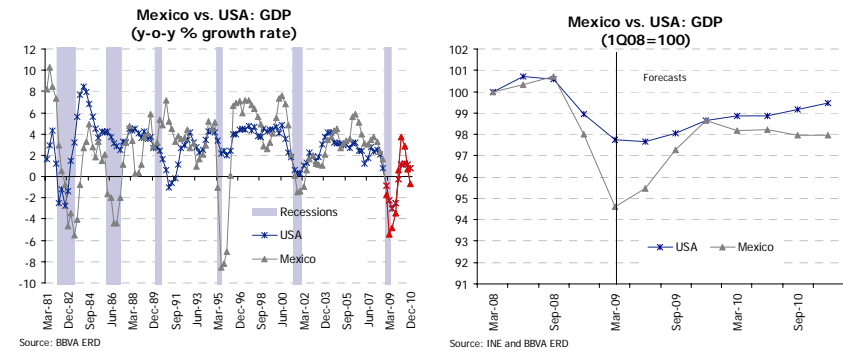
**GDP**  
(1Q08=100)



América latina: la demanda interna no se ajustará tan drásticamente como en otras crisis.



En México, la debilidad del ciclo norteamericano unido al deterioro de la confianza propiciará un ajuste brusco en el primer semestre de 2009. La expansión fiscal y monetaria y la recuperación de USA propiciarán la salida.



1. Un balance del último ciclo expansivo en América Latina

2. La crisis mundial un test importante para la región: perspectivas a corto plazo

3. Algunas consideraciones sobre el ahorro a medio plazo en la región

55

### 3. Algunas consideraciones sobre el ahorro a medio plazo en la región

Situación inicial

Elementos que determinarán la tasa de ahorro a medio plazo:

Demografía

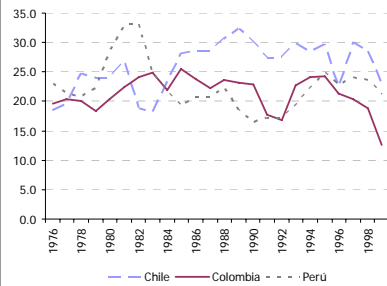
Entorno macro, incluyendo el ahorro fiscal

Aspectos institucionales, pensiones y fuentes de ahorro

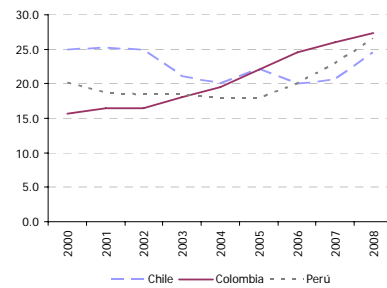
56

**Bajas tasas de ahorro interno y dependencia de un ahorro externo volátil, limitaron el crecimiento e imprimieron una fuerte volatilidad a las economías de América Latina**

Tasas de Ahorro Total (% PIB) 1976-00



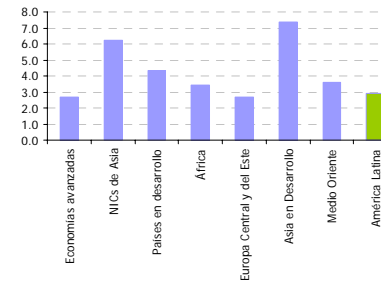
Tasas de Ahorro Total (% PIB) 2000-08



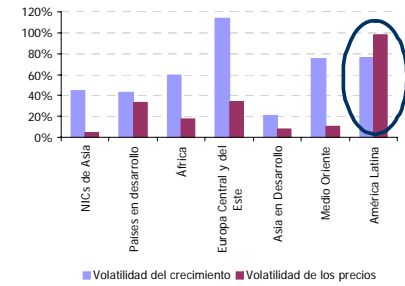
Sin embargo, se aprecia un cambio importante, tanto en niveles como en la composición del ahorro en lo que va corrido de la presente década

**Bajas tasas de ahorro interno y dependencia de un ahorro externo volátil, limitaron el crecimiento e imprimieron una fuerte volatilidad a las economías de América Latina**

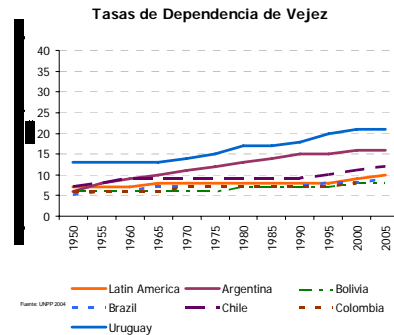
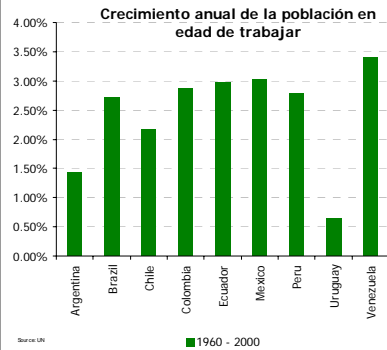
América Latina crece menos (Crecimiento promedio del PIB 1981-2008)



América Latina ha sido más volátil que las otras regiones

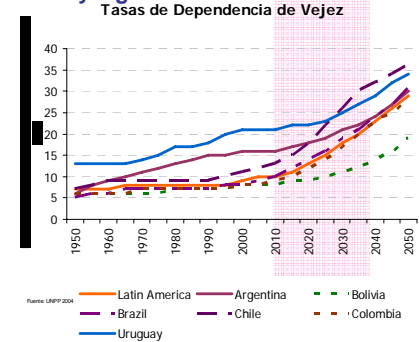
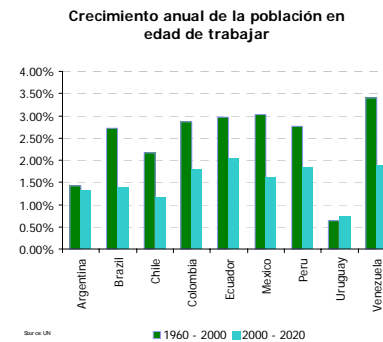


**En una perspectiva de más largo plazo, La estructura demográfica es un determinante fundamental del ahorro nacional.**



**América Latina se caracteriza por una proporción elevada de población en edad de trabajar, lo que favorece el ahorro (trabajadores jóvenes son mayoritariamente ahorradores netos).**

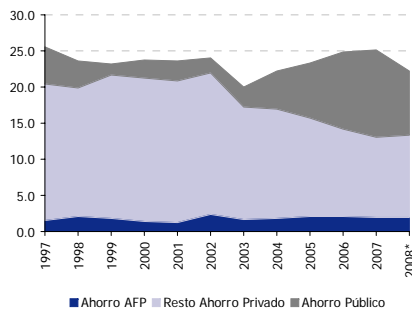
**No obstante, este factor será menos importante en el futuro: el crecimiento de la fuerza laboral se desacelerará, y los ratios de dependencia aumentarán de forma muy significativa.**



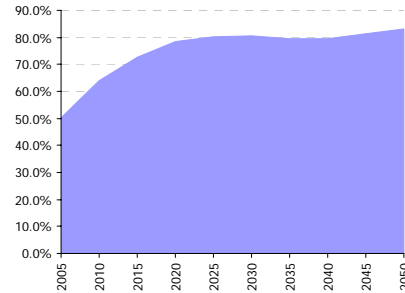
**Los próximos 25 años serán decisivos: es la oportunidad para aumentar el capital por trabajador y dar el salto al desarrollo, antes que el aumento de la tasa de dependencia de vejez empiece a jugar en contra.**

**Los sistemas de pensiones juegan un rol fundamental para movilizar el ahorro para la vejez.**

Evolución de los componentes el ahorro Interno en Chile



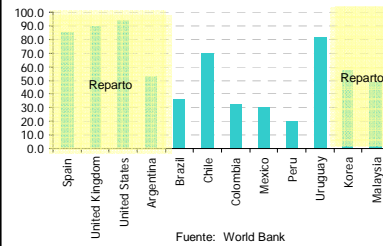
Chile: Fondo de pensiones como proporción del PIB



**Sin embargo, este aporte al ahorro, cercano a 2% PIB anual en Chile, tiene un horizonte limitado: se agota con el fin de la etapa de acumulación. En Chile ello ocurrirá en 10 años aproximadamente.**

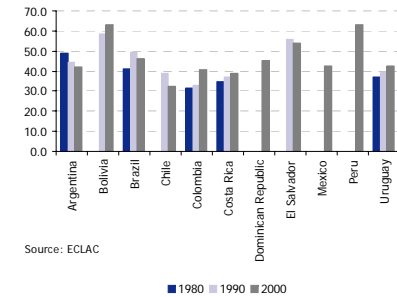
**El mayor problema de los sistemas de pensiones en LATAM es su baja cobertura, producto en gran medida de la elevada informalidad en los mercados de trabajo**

Cobertura de sistemas de pensiones (Aportantes como porcentaje de la fuerza de trabajo. Mediados de los 90)



Fuente: World Bank

Urban Informality rates

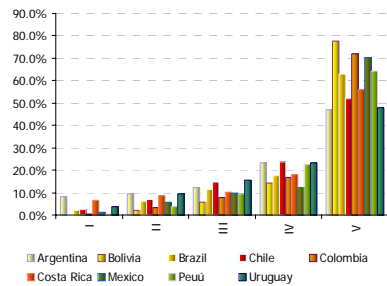


Source: ECLAC

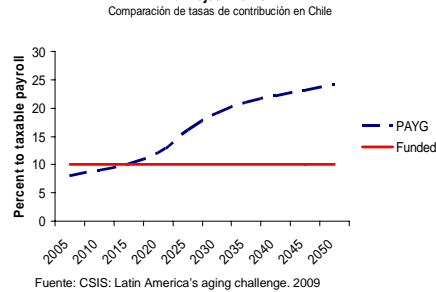
■ 1980 ■ 1990 ■ 2000

**Países con sistemas de reparto enfrentarán una crisis financiera, junto con demandas por mayor protección.**

**Distribución de las transferencias fiscales a pensiones por quintiles de ingreso**



**Sistemas de pensiones de capitalización individual tienen una ventaja decisiva en un contexto de envejecimiento**

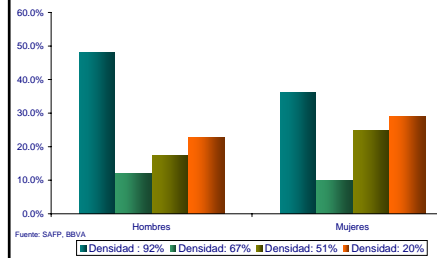


Sistemas de reparto han sido "capturados" por grupos de ingresos medios y altos, quienes concentran la gran mayoría de los beneficios pagados por dichos sistemas

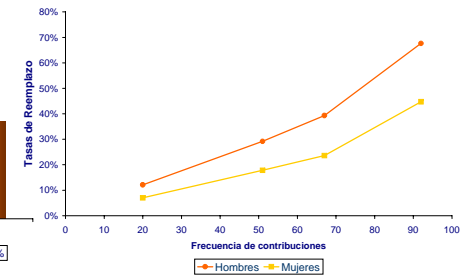
Pero además enfrentan costos crecientes para mantener tasas de reemplazo en un contexto en que aumentan las tasas de dependencia por envejecimiento de la población.

**Los sistemas de capitalización enfrentarán el desafío de la cobertura efectiva, por bajas densidades de aportes.**

**Distribución de afiliados según densidad de cotizaciones (2004)**



**Frecuencia de contribuciones y tasas de reemplazo**

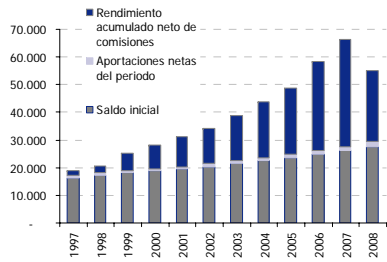


Elevada informalidad implica bajas densidades de aportes, las que a su vez limitan el acceso a los mecanismos de seguro estatal (esto cambió en Chile con la reforma), y repercuten en bajas tasas de reemplazo de las pensiones, respecto de los salarios



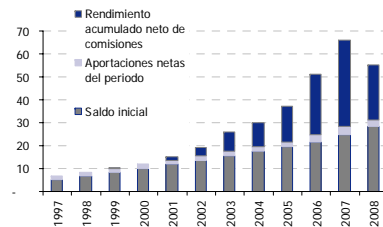
**Bajo una perspectiva de largo plazo, las inversiones de los fondos de pensiones se mantienen sólidas**

**Chile: saldo de recursos administrados**  
Miles de millones a pesos de Diciembre de 2007



Fuente: SEE BBVA

**Perú: Desglose del saldo de recursos administrados**  
Miles de millones a nuevos soles de Diciembre de 2007

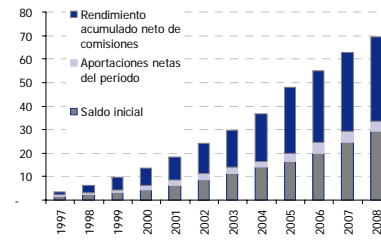


Fuente: SEE BBVA

**A pesar de la crisis del 2008, el rendimiento acumulado neto de comisiones sigue representando una proporción significativa de los saldos en los Sistemas**

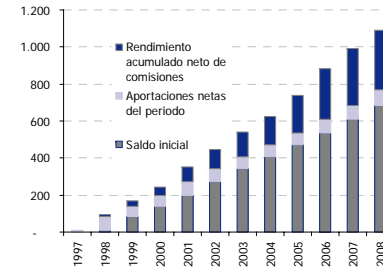
**Especialmente en Colombia y México**

**Colombia: Desglose del saldo de recursos administrados**  
Miles de millones a pesos de Diciembre de 2007



Fuente: SEE BBVA

**México: saldo de recursos administrados**  
Miles de millones a pesos de Diciembre de 2007



Fuente: SEE BBVA

Sistemas de Pensiones Reformados en LATAM\*

Rentabilidad Real Acumulada\*\*

1998	11,7%
1999	14,7%
2000	12,5%
2001	11,8%
2002	10,7%
2003	10,6%
2004	10,2%
2005	10,1%
2006	10,4%
2007	10,2%
2008	7,9%



Así, a pesar de las pérdidas de corto plazo, la rentabilidad real acumulada de los fondos de pensiones en la región registró un 7.9% en 2008.

Fuente: SEE BBVA

\*/ Promedio ponderado por activos administrados de la rentabilidad en los Sistemas de Colombia, Chile, Perú y México

\*\*/ Calculada a partir del rendimiento acumulado neto de comisiones en cada sistema.

Al final, el desarrollo de las pensiones dependerá de factores estructurales claves. Chile claramente está mejor posicionado.

	Chile	Colombia	México	Perú
PIB per capita (US\$)	7.214	5.586	7.447	2.950
Informalidad (% población no cubierta por la seguridad social)	24%	61%	41%	71%
Proteccionismo de la Legislación laboral (índice)	24	27	38	61
Población de 65 años y más				
2005	8%	5%	6%	6%
2050	22%	18%	21%	16%

Fuente: SEE BBVA

**BBVA**

**“Perspectivas económicas para América Latina y su impacto en el  
ahorro de largo plazo”**

**José Luis Escrivá  
Economista Jefe Grupo BBVA**

**23 de abril de 2009**