

FINANCIAL LITERACY, INFORMATION, AND DEMAND ELASTICITY:
SURVEY AND EXPERIMENTAL EVIDENCE FROM MEXICO
Appendix Tables and Survey Questionnaire

Justine S. Hastings
Lydia Tejeda-Ashton

WORKING PAPER 14538

NBER WORKING PAPER SERIES

FINANCIAL LITERACY, INFORMATION, AND DEMAND ELASTICITY:
SURVEY AND EXPERIMENTAL EVIDENCE FROM MEXICO
Appendix Tables and Survey Questionnaire

Justine S. Hastings
Lydia Tejada-Ashton

Working Paper 14538
<http://www.nber.org/papers/w14538>

NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH
1050 Massachusetts Avenue
Cambridge, MA 02138
December 2008

We thank Joseph Altonji, Daniel Benjamin, Jeffrey Brown, Donald Green, Dean Karlan, Jeffrey Kling, Annamaria Lusardi, Olivia Mitchell, Paul Schultz, Robert Willis, and seminar participants at Yale University, the University of Illinois and the NBER Program on Aging for valuable comments. We also thank the excellent staff at CONSAR for assistance with this project. We gratefully acknowledge financial support from the Yale University Institution for Social and Policy Studies. The views expressed herein are those of the author(s) and do not necessarily reflect the views of the National Bureau of Economic Research.

© 2008 by Justine S. Hastings and Lydia Tejada-Ashton. All rights reserved. Short sections of text, not to exceed two paragraphs, may be quoted without explicit permission provided that full credit, including © notice, is given to the source.

Appendix A: Supplemental Tables

Table A.1: Description of Afores

Afore Name	Entry Date	Firm Description and Brand Perception
Actinver	Apr-03	Mexican financial group
Afirme Bajío	Dec-05	Mexican financial group
Ahorra Ahora	Aug-06	Owned by Mexican financial group Monex
Argos	Dec-06	Mexican insurance company affiliated with international insurance company Aegon
Azteca	Mar-03	Grupo Salinas (owns Elektra a financial and retailer corporation that serves low- to middle-income households, and TV chain Azteca)
Banamex	Jul-97	Large Mexican bank (since 1884), bought by Citigroup (2001)
Bancomer	Jul-97	Large Mexican bank (since 1932), affiliated to Spanish Bank (in 2000)
Banorte Generali	Jul-97	Northern Mexican bank affiliated with International Insurance Company Generali
Coppel	Apr-06	Mexican leading departmental store for low- to middle-income households
De la Gente	Nov-06	Joint venture of small savings institutions and government bank (BANSEFI)
HSBC*	Jul-97	International Bank
Inbursa	Jul-97	Banking and financial services group, owned by Carlos Slim
ING**	Jul-97	International financial group
Invercap	Feb-05	Mexican mutual funds administrator founded in the north of Mexico
IXE	Jun-04	Mexican financial group
Metlife	Feb-05	International insurance company
Principal	Jul-97	International financial group
Profuturo GNP	Jul-97	Mexican mutual funds administrator
Santander	Jul-97	Spanish bank that bought the Mexican Bank Serfin in 2000
Scotia	Nov-06	International banking and financial services company
XXI	Jul-97	Owned by IMSS (former pension system administrator) and Prudential

*HSBC acquired Afore Alianz Dresdner in 2004 which was Afore Bancrecer Dresdner until 2001. **ING acquired Afore Bital in 2001. Bital is a Mexican bank.

Table A.2: Regression Test for Positive Correlation Between Fees and Returns

Dependent Variable: Afore Alpha				
Siefore Type:	Siefore 1	Siefore 1	Siefore 2	Siefore 2
Return Type:	Price Increase	Asset Increase	Price Increase	Asset Increase
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Regression 1</i>				
Ave. Flow Fee	0.215 (0.277)	0.002 (0.289)	0.240 (0.394)	0.041 (0.400)
Ave. Balance Fee	-0.495 (0.716)	0.120 (0.748)	-0.480 (1.018)	0.109 (1.035)
Observations	21	21	21	21
R-squared	0.03	0.01	0.02	0.01
<i>Regression 2</i>				
Ave. CEF	0.014 (0.053)	0.017 (0.055)	0.024 (0.076)	0.029 (0.076)
Observations	21	21	21	21
R-squared	0.00	0.00	0.00	0.01

Notes: Standard errors in parentheses. * significant at 5%; ** significant at 1%. Each column gives regressions of Afore alpha on Afore fees. Alpha is calculated as the value of each Afore's fixed effect from a regression of 12-month average returns for each Afore minus the average 12-month Afore returns on Afore fixed effects, using monthly observations from January 2005 through December 2007. Columns 1 and 3 used 12-month returns calculated by CONSAR as the percentage increase in the Siefore share price. Columns 2 and 4 use returns calculated by CONSAR as the rate of return on assets invested. Average fees are calculated as the average fee the Afore published from 2005 to 2007.

Table A.2 tests if Afore fees are correlated with measures of performance in the following way. First, we estimated the alpha for each Afore in a regression of 12 month Afore real returns, relative to the market average, on Afore fixed effects. This was done separately for Seifore 1 and Seifore 2. Returns were measures in two ways. The first was by the percentage increase in the share price of the Seifore, and the second was the return on assets under management measured by CONSAR. Table A.1 shows the coefficients on measures of fees from a regression of Afore alphas on fees. Columns 1 through 4 give results for Seifores 1 and 2 using the 2 measures of 12 month real returns. Because Afores charge both flow and balance fees, we include both fees in Regression 1, and Regression 2 instead measures fees through the CONSAR Equivalent Fee (CEF). The fees are the average fees that the Afore charged over the time period for which performance measures were calculated (here, three years from 2005-2007). In all cases, the coefficients on fees are insignificant implying that firms that have higher than-average historic real returns are not more likely to charge higher management or load fees.

Appendix B: Statistics on Afore Asset Allocations

Table B.1: Asset Allocations for Siefore 1, June 2007

Siefore 1 (June 2007)	Government ¹	Non-Governmental			International
		Corporate	Financial Institutions	Government- owned Entities ²	
Actinver	90.7%	3.7%	1.8%	2.1%	1.7%
Afirme Bajío	84.4%	--	1.8%	13.8%	--
Ahorra Ahora	79.5%	5.6%	9.2%	1.7%	4.1%
Argos	96.9%	3.1%	--	--	--
Azteca	75.8%	9.3%	2.1%	4.5%	8.3%
Banamex	78.1%	3.9%	4.1%	5.0%	8.9%
Bancomer	66.2%	13.5%	6.7%	2.3%	11.3%
Banorte Generali	61.6%	9.7%	13.7%	9.1%	5.9%
Coppel	72.6%	4.8%	9.6%	9.1%	4.0%
De la Gente	90.7%	4.5%	3.3%	1.6%	--
HSBC	80.0%	6.9%	5.4%	3.1%	4.7%
Inbursa	89.6%	4.6%	2.1%	0.3%	3.4%
ING	72.3%	8.8%	8.9%	4.4%	5.6%
Invercap	25.4%	23.4%	30.4%	5.4%	15.4%
IXE	81.1%	1.9%	7.3%	5.9%	3.8%
Metlife	60.3%	11.7%	17.7%	1.8%	8.6%
Principal	77.1%	6.7%	5.5%	6.0%	4.7%
Profuturo GNP	51.1%	10.6%	14.9%	5.3%	18.1%
Santander	74.0%	9.6%	6.0%	3.4%	7.0%
Scotia	48.3%	6.2%	24.8%	1.8%	18.8%
XXI	73.1%	4.8%	10.6%	4.0%	7.5%
Total	73.7%	7.7%	7.2%	3.9%	7.4%

Source: CONSAR website downloadable spreadsheets on Valores, www.consar.gob.mx. ¹ Includes instruments endorsed by the federal government. ² Institutions, Organizations, and/or Companies where the government holds more than 50% of their shares, such as Mexican Postal Services (SEPOMEX), Mexican Petroleum (PEMEX), National Lottery, Mexican Social Security Institute (IMSS), Social Security Commission (CONSAR), and Bank of Mexico (Banxico). They are also known as "Paraestatales".

Table B.2: Asset Allocations for Siefore 1, June 2005

Siefore 1 (June 2005)	Governmental ¹	Non-Governmental		
		Corporative	Financial Institutions	Government- owned Entities ²
Actinver	89.2%	3.8%	3.1%	3.8%
Azteca	85.1%	6.7%	2.3%	5.9%
Banamex	82.8%	6.3%	3.7%	7.1%
Bancomer	88.4%	8.3%	2.9%	0.4%
Banorte Generali	75.3%	10.5%	5.6%	8.7%
HSBC	81.0%	9.6%	5.4%	4.0%
Inbursa	88.3%	9.4%	1.9%	0.5%
ING	77.0%	9.6%	7.2%	6.2%
Invercap	90.6%	0.7%	8.7%	0.0%
IXE	100.0%	--	--	--
Metlife	100.0%	--	--	--
Principal	80.9%	11.4%	4.2%	3.4%
Profuturo GNP	77.1%	11.2%	5.4%	6.3%
Santander	79.6%	11.6%	2.7%	6.1%
XXI	78.7%	10.9%	6.4%	4.0%
Total	82.5%	9.3%	4.1%	4.1%

Source: CONSAR website downloadable spreadsheets on Valores, www.consar.gob.mx. ¹ Includes instruments endorse by the federal government. ² Institutions, Organizations, and/or Companies where the government holds more than 50% of their shares, such as Mexican Postal Services (SEPOMEX), Mexican Petroleum (PEMEX), National Lottery, Mexican Social Security Institute (IMSS), Social Security Commission (CONSAR), and Bank of Mexico (Banxico). They are also known as "Paraestatales".

Table B.3: Asset Allocations for Siefore 2, June 2007

Siefore 2 (June 2007)	National				International		
	Debt				Equity Indices	Debt	Equity Indices
	Governmental ¹	Non-Governmental					
		Corporate	Financial Institutions	Government- owned Entities ²			
Actinver	80.59%	3.35%	1.02%	1.53%	2.90%	1.74%	8.87%
Afirme Bajío	76.40%	--	2.86%	15.28%	5.46%	--	--
Ahorra Ahora	79.90%	--	--	4.06%	5.62%	4.14%	6.28%
Argos	91.92%	2.59%	1.44%	--	4.06%	--	--
Azteca	69.09%	7.86%	2.08%	1.60%	5.88%	6.80%	6.68%
Banamex	73.13%	3.20%	2.74%	3.37%	3.77%	4.40%	9.40%
Bancomer	74.63%	8.02%	3.51%	1.12%	4.99%	4.87%	2.87%
Banorte Generali	51.47%	10.83%	9.62%	7.23%	3.51%	7.00%	10.33%
Coppel	52.60%	6.07%	10.55%	15.57%	6.16%	2.68%	6.37%
De la Gente	91.58%	2.83%	3.22%	2.36%	--	--	--
HSBC	72.37%	4.41%	4.68%	2.13%	5.44%	3.51%	7.45%
Inbursa	88.02%	3.54%	0.78%	0.91%	1.64%	5.11%	--
ING	52.58%	9.52%	12.16%	6.13%	4.09%	5.25%	10.27%
Invercap	29.45%	24.25%	13.77%	3.74%	11.65%	15.39%	1.73%
IXE	75.64%	0.74%	4.60%	2.64%	6.85%	8.25%	1.28%
Metlife	48.28%	11.27%	16.55%	1.74%	3.96%	8.90%	9.30%
Principal	68.68%	5.53%	4.78%	5.35%	2.23%	5.22%	8.20%
Profuturo GNP	78.44%	6.11%	5.92%	4.71%	0.52%	4.31%	--
Santander	68.72%	8.01%	5.36%	5.63%	2.10%	6.22%	3.96%
Scotia	50.01%	5.97%	18.42%	0.42%	6.86%	15.60%	2.72%
XXI	60.55%	6.40%	10.65%	4.11%	5.80%	5.52%	6.97%
Total	70.31%	6.57%	5.31%	3.51%	3.59%	5.26%	5.45%

Source: CONSAR website downloadable spreadsheets on Valores, www.consar.gob.mx. ¹ Includes instruments endorsed by the federal government.

² Institutions, Organizations, and/or Companies where the government holds more than 50% of their shares, such as Mexican Postal Services (SEPOMEX), Mexican Petroleum (PEMEX), National Lottery, Mexican Social Security Institute (IMSS), Social Security Commission (CONSAR), and Bank of Mexico (Banxico). They are also known as "Paraestatales". Equity Indices are limited to Principal Protected Notes and Exchange Traded Funds linked to major market indices, such as the Nikkei 225 and the Standard and Poor's 500.

Table B.4: Asset Allocations for Siefore 2, June 2005

Siefore 2 (June 2005)	National				Debt	Equity Indices
	Debt					
	Government ¹	Non-Governmental				
		Corporate	Financial Institutions	Government- owned Entities ²		
Actinver	90.08%	2.44%	2.24%	3.90%	0.85%	0.49%
Axteca	83.20%	9.43%	1.86%	5.51%	--	--
Banamex	87.18%	5.98%	3.55%	3.29%	--	--
Bancomer	88.77%	7.98%	2.83%	0.41%	--	--
Banorte Generali	77.92%	8.82%	5.03%	8.23%	--	--
HSBC	83.75%	7.94%	4.86%	3.45%	--	--
Inbursa	88.23%	8.95%	1.65%	1.18%	--	--
ING	77.12%	8.89%	6.96%	6.10%	0.93%	--
Invercap	89.85%	1.10%	9.05%	--	--	--
IXE	100.00%	--	--	--	--	--
Metlife	100.00%	--	--	--	--	--
Principal	82.24%	10.17%	3.71%	3.04%	0.83%	--
Profuturo GNP	73.60%	10.64%	5.67%	6.55%	3.55%	--
Santander	77.89%	11.36%	3.07%	4.00%	3.68%	--
XXI	77.03%	8.93%	5.75%	4.97%	3.33%	--
Total	82.96%	8.43%	4.01%	3.62%	0.98%	0.00%

Source: CONSAR website downloadable spreadsheets on Valores, www.consar.gob.mx. ¹ Includes instruments endorsed by the federal government. ² Institutions, Organizations, and/or Companies where the government holds more than 50% of their shares, such as Mexican Postal Services (SEPOMEX), Mexican Petroleum (PEMEX), National Lottery, Mexican Social Security Institute (IMSS), Social Security Commission (CONSAR), and Bank of Mexico (Banxico). They are also known as "Paraestatales". Equity Indices are limited to Principal Protected Notes and Exchange Traded Funds linked to major market indices, such as the Nikkei 225 and the Standard and Poor's 500.

Appendix C: Comparative Fees and Returns Tables Published by CONSAR

Comparativo de Comisiones entre Afores	
Afores	Comisiones
XXI	1.45%
Afirme Bajío	1.50%
Inbursa	1.53%
Ahorra Ahora	1.65%
Banorte Generali	1.70%
ING	1.77%
Actinver	1.80%
Ixe	1.82%
Invercap	1.91%
Azteca	1.95%
De la Gente	1.97%
Bancomer	1.98%
Promedio	2.03%
Metlife	2.16%
Argos	2.17%
Coppel	2.21%
HSBC	2.23%
Banamex	2.30%
Profuturo GNP	2.35%
Scotia	2.66%
Principal	3.48%

Menores
Comisiones,
Mayor Saldo

Mayores
Comisiones,
Menor Saldo

Comisiones equivalentes a 1 año.
Supuestos: Tasa de rentabilidad de 5% anual real, saldo inicial de \$ 23,770, aportación bimestral de \$ 781.34 y 5 años cumplidos de antigüedad. Cifras al 2 de enero de 2008.

Comparativo de Rendimientos (últimos 36 meses) FONDO2 (Siefore 2)		
Lugar	Afore	Nominal ^a
1	Invercap	12.77
2	Profuturo GNP	11.62
3	Coppel	11.56
4	Banamex	11.41
5	Metlife	11.17
6	De la Gente	10.84
7	ING *	10.64
8	XXI	10.61
9	Scotia	10.45
	Promedio	10.40
10	Principal	10.16
11	Ixe	10.05
12	HSBC	10.05
13	Actinver	9.94
14	Ahorra Ahora	9.80
15	Argos	9.58
16	Banorte Generali	9.52
17	Afirme Bajío	9.36
18	Bancomer	9.31
19	Azteca	9.15
20	Inbursa	8.99

Mayores
Rendimientos,
Mayor Saldo

Menores
Rendimientos,
Menor Saldo

El rendimiento observado en el pasado no es garantía del desempeño futuro.

* Por el proceso de fusión entre Santander e ING que culminó el 2 de enero de 2008, se presenta el rendimiento ponderado de sus Siefores Básicas.

Dado que Ixe inició operaciones en 2004, Metlife, Invercap y Afirme Bajío en 2005, Copel en abril de 2006, Ahorra Ahora en agosto de 2006, Scotia y De la Gente en noviembre de 2006 y Argos en diciembre de 2006, el cálculo de los rendimientos tomó en cuenta las cifras observadas para cada Afore desde su inicio de operaciones y para los meses restantes se consideró el promedio del sistema.

a) Es el rendimiento anual promedio de los últimos 3 años que obtuvo el Fondo antes del cobro de comisiones. El rendimiento nominal se refiere al rendimiento (tasa de interés) que genera la Afore, sin descontar la inflación del periodo.

Las cifras son porcentajes de rendimientos en términos anualizados.

Cifras al 31 de diciembre de 2007

Appendix D: Sample Survey Questionnaire

This appendix presents an example of the first 3 pages from the Survey that was conducted in Mexico City on June 16-17, 2007. The order of responses to questions marked with * were varied randomly across surveys to mitigate the influence of response ordering on the results.



Universidad de Yale: Encuesta sobre el Ahorro para el Retiro



Somos investigadores de la Universidad de Yale y estamos realizando una encuesta para entender mejor la perspectiva de los trabajadores Mexicanos sobre el ahorro para el retiro. Sus respuestas de esta encuesta serán completamente confidenciales y los usaremos solamente con fines de análisis e investigación en nuestra universidad. La encuesta le quitará aproximadamente 10 minutos de su tiempo. Por favor lea las instrucciones para cada pregunta y señale su respuesta. Nos interesa su opinión, y por ello, no hay respuestas correctas o incorrectas. La participación en esta encuesta es totalmente voluntaria. Si no desea contestar alguna pregunta por favor marque la casilla que indica que “Prefiere no contestar” y pase a la siguiente pregunta.

¡Muchas Gracias por su participación!

- 1 Sexo:
 Femenino Masculino
- 2 ¿Cuál es la ciudad, delegación o municipio y el estado donde reside?
Ciudad, delegación o municipio: _____
Estado: _____
- 3 ¿En que grupo o rango de edades se ubicaría usted?
 14-25 años 31-35 años 41-45 años 51-55 años 61-65 años
 26-30 años 36-40 años 46-50 años 56-60 años > 65 años
- 4 ¿Es usted casado/a?
 Sí No
- 5 ¿Cuántos hijos tiene?
 Ninguno 1 2 3 4 o más
- 6 ¿Cuál fue el último nivel de estudios que completó?
 No estudió Secundaria Universidad o profesional
 Preescolar/Kinder Preparatoria/Bachiller Postgrado
 Primaria Normal o Técnica Prefiere no contestar
- 7 Tiene usted Internet en:
Su trabajo/oficina Sí No No sabe/Prefiere no contestar
Su casa/hogar Sí No No sabe/Prefiere no contestar
- *8 Por favor señale con que regularidad utiliza usted el Internet para:
Pagar cuentas/servicios Muy frecuentemente Algunas veces Rara vez Nunca
Leer las noticias Muy frecuentemente Algunas veces Rara vez Nunca
Hacer reservaciones Muy frecuentemente Algunas veces Rara vez Nunca
- 9 ¿Tiene usted un trabajo en el que perciba un salario regularmente?
 Sí No
- *10 ¿Cómo definiría su título laboral?
 Empleado Trabajador por cuenta propia
 Patrón, empleador o propietario No sabe/Prefiere no contestar

11 Normalmente, ¿tiene usted más de un trabajo?

- Sí No No sabe/Prefiere no contestar

12 ¿Hace cuánto fue la última vez que recibió su salario a través de nómina? (vs. pago por honorarios o contrato)

- En su último pago de quincena/semana Más de 1 año pero menos de 2 años
 Más de 1 mes pero menos de 6 meses Más de 2 años pero menos de 5 años
 Más de 6 meses pero menos de 1 año Más de 5 años

Ahora nos gustaría hacerle unas preguntas sobre su AFORE.

*13 ¿Elegió usted su AFORE o le fue asignada por CONSAR?

- Elegió su AFORE No sabe
 Le fue asignada por CONSAR Prefiere no contestar

14 ¿Conoce usted el nombre de su AFORE?

- Sí, mencione: _____ No

15 Por lo que usted sabe, ¿puede un trabajador de manera gratuita cambiarse de una AFORE a otra?

- Sí No No sabe Prefiere no contestar

16 ¿Ha cambiado alguna vez de AFORE?

- Sí No No sabe Prefiere no contestar

*17 ¿En que fuentes de información diría usted que basó su decisión para elegir o quedarse con su AFORE actual? Puede seleccionar *hasta 3 opciones*. Por favor ordene de acuerdo a su importancia, donde 1 es la de mayor importancia, 2 es de menor importancia que 1, y 3 es de menor importancia que 1 y 2.

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> Familiares o amigos | <input type="checkbox"/> Conversaciones con agente(s) promotor(es) |
| <input type="checkbox"/> Compañeros de trabajo | <input type="checkbox"/> Otra: _____ |
| <input type="checkbox"/> Empleado o patrón | <input type="checkbox"/> No sabe/Prefiere no contestar |
| <input type="checkbox"/> Información de la CONSAR | |

*18 ¿Cuáles fueron las principales razones por la que usted eligió su AFORE o se mantuvo con la AFORE que le fue asignada por CONSAR? Puede seleccionar 3 opciones. Por favor ordene de acuerdo a su importancia, donde 1 es la de mayor importancia, 2 es de menor importancia que 1, y 3 es de menor importancia que 1 y 2.

- | | |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> Tiene otras cuentas en este banco | <input type="checkbox"/> Menor(es) comisión(es) |
| <input type="checkbox"/> Estabilidad financiera de la institución | <input type="checkbox"/> Mayor rentabilidad |
| <input type="checkbox"/> Recibe su nomina a través de este banco | <input type="checkbox"/> Buen servicio o atención |
| <input type="checkbox"/> El agente promotor le dio un regalo | <input type="checkbox"/> Prestigio de la AFORE |
| <input type="checkbox"/> La AFORE ofrece cuenta de ahorro voluntario | <input type="checkbox"/> Otra: _____ |
| <input type="checkbox"/> Fácil acceso a ventanillas/sucursales | <input type="checkbox"/> Prefiere no contestar |

19 ¿Por cuánto tiempo ha permanecido con su AFORE actual?

- Menos de un año 3-5 años Más de 10 años
 1-2 años 6-10 años No sabe/Prefiere no contestar

20 ¿Cuántos años tiene aportando o cotizando en el Sistema de Ahorro para el Retiro?

- Menos de un año 3-5 años Más de 10 años
 1-2 años 6-10 años No sabe/Prefiere no contestar

21 ¿Cuántos Estados de Cuenta recibe por parte de su AFORE al año?

- 0 2 Más de 4
 1 4 No sabe/Prefiere no contestar

22 ¿Considera usted que su Cuenta de Ahorro para el Retiro (AFORE) es parte de su patrimonio individual?

- Sí No

23 De manera aproximada, ¿en que categoría se ubicaría usted de acuerdo su salario mensual?

- \$0 - \$2,000 pesos \$10,001 - \$15,000 pesos
 \$2,001 - \$3,000 pesos \$15,001 - \$20,000 pesos
 \$3,001 - \$4,500 pesos \$20,001 - \$25,000 pesos
 \$4,501 - \$6,500 pesos Más de \$25,000 pesos
 \$6,501 - \$10,000 pesos Prefiere no contestar

*24 Además de sus ahorros para el retiro, ¿de que otra manera ahorra usted su dinero? (*Marque todas las que apliquen*)

- No tiene ahorros Acciones o fondos de inversión
 En su casa (Efectivo) En Cajas de Ahorro, Cajas Solidarias o Cooperativas
 En el Banco Con amigo/pariente fuera del hogar (Ejemplo: Tanda)
 Dólares (o divisas) Otra, especifique: _____
 Bonos (CETES u otros) Prefiere no contestar

Ahora nos gustaría hacerle algunas preguntas que la gente piensa con frecuencia cuando deben tomar decisiones sobre sus ahorros. Por favor marque la casilla con la que usted este de acuerdo.

*25 Suponga que usted tiene \$1,000 pesos en una cuenta de ahorro y la tasa de interés anual es del 10%. Si usted dejara crecer su dinero, ¿cuánto cree usted que tendrá después de 5 años?

- Más de \$1,500 pesos No sabe
 Exactamente \$1,500 pesos Prefiere no contestar
 Menos de \$1,500 pesos

*26 Si la "AFORE A" obtuvo un retorno del 15% el año pasado y la "AFORE B" obtuvo un retorno del 20% el año pasado, ¿cuál AFORE obtendrá el mayor retorno el próximo año?

- "AFORE A" Retornos pasados no predicen retornos futuros
 "AFORE B" No sabe
 Obtendrán el mismo retorno Prefiere no contestar

*27 Imagine que la tasa de interés de su cuenta de ahorro fuera del 1% anual y la inflación del 2% anual. Después de un año, ¿podría usted comprar más, menos o lo mismo que compraría con el dinero en su cuenta hoy?

- Más de lo que compraría hoy No sabe
 Menos de lo que compraría hoy Prefiere no contestar
 Lo mismo que lo que compraría hoy



Yale University: Retirement Savings Survey



We are researchers at Yale University conducting a survey to better understand Mexican workers' perspectives about retirement savings. Your answers will be completely confidential and will only be used for research and analysis at our university. This survey will take approximately 10 minutes of your time. Please read the instructions for each question and select your answer. We are interested in your opinion, and thus, there are no right or wrong answers. Your participation in this survey is completely voluntary. If you do not want to answer a question, please select the option "Prefer not to answer" and move on to the next question.

Thank you very much for your cooperation!

- 1 Gender:
 - Female
 - Male

- 2 ¿What is your city, delegation/county and state of residence?
 City, delegation or county: _____
 State: _____

- 3 Which is your age group?
 - 14-25 years 31-35 years 41-45 years 51-55 years 61-65 years
 - 26-30 years 36-40 years 46-50 years 56-60 years > 65 years

- 4 Are you married?
 - Yes
 - No

- 5 How many children do you have?
 - None 1 2 3 4 or more

- 6 Which is the last level of school you have completed?
 - No Schooling Junior High College or Professional
 - Preschool/Kindergarten High Graduate
 - Elementary Normal¹ or Technical School Prefer not to answer

- 7 Do you have Internet access at:
 - Your work/office Yes No Do not know/Prefer not to answer
 - Your house/home Yes No Do not know/Prefer not to answer

- 8 Please indicate how often you use the Internet to perform the following activities:
 - Pay bills/utilities Frequently Sometimes Rarely Never
 - Read the news Frequently Sometimes Rarely Never
 - Make reservations Frequently Sometimes Rarely Never

- 9 Do you have a job that pays a regular salary?
 - Yes
 - No

- 10 What is your job title?
 - Employee Self-employed
 - Employer/Business owner Do not know/Prefer not to answer

¹ Normal School is an institution that trains high school graduates to be teachers.

- 11 Do you usually have more than one job?
 Yes No Do not know/Prefer not to answer
- 12 When was the last time you received a payroll salary? (vs. fee for service)
 In your last weekly/biweekly paycheck More than 1 year ago but less than 2 years ago
 More than 1 month ago but less than 6 months ago More than 2 years ago but less than 5 years ago
 More than 6 months ago but less than 1 year ago More than 5 years ago

Now we would like to ask you some questions about your AFORE.

- 13 Did you chose your AFORE or was it assigned to you by CONSAR?
 Chose AFORE Do not know
 Assigned by CONSAR Prefer not to answer
- 14 Do you know the name of your AFORE?
 Yes, specify: _____ No
- 15 As far as you know, can an employee switch AFORES for free?
 Yes No Do not know Prefer not to answer
- 16 Have you ever switched your AFORE?
 Yes No Do not know Prefer not to answer
- 17 What were the main information sources you used to choose your current AFORE or stay with the AFORE assigned to you by CONSAR? *You can select up to 3 options. Please order each selection according to how important it is to you, where 1 is the most important, 2 is less important than 1, and 3 is less important than 1 and 2.*
 Family or friends CONSAR's information
 Co-workers Conversations with promoting agent(s)²
 Employer Do not know/Prefer not to answer
- 18 What were the main reasons you chose your current AFORE or stayed with the AFORE assigned to you by CONSAR? *You can select up to 3 options. Please order each selection according to how important it is to you, where 1 is the most important, 2 is less important than 1, and 3 is less important than 1 and 2.*
 You have other accounts in the bank Lower fees
 The institution's financial stability Higher returns
 Direct deposit received through this bank Good service/attention
 Received a gift from the promoting agent AFORE's prestige
 The AFORE offers voluntary savings accounts Other: _____
 Easy access to windows/branches Prefer not to answer
- 19 For how long have you been with your current AFORE?
 Less than 1 year 3-5 years More than 10 years
 1-2 years 6-10 years Do not know/Prefer not to answer
- 20 For how many years have you contributed to the Retirement Savings System?
 Less than 1 year 3-5 years More than 10 years
 1-2 years 6-10 years Do not know/Prefer not to answer

² AFORE promoting agent that is similar to a sales agent or account initiator

- 21 How many account statements do you receive from your AFORE every year?
- 0 2 More than 4
 1 4 Do not know/Prefer not to answer
- 22 Do you consider your Retirement Savings Account (AFORE) part of your personal wealth?
- Yes No
- 23 In which of the following ranges would your salary fall (approximately)?
- \$0 - \$2,000 pesos \$10,001 - \$15,000 pesos
 \$2,001 - \$3,000 pesos \$15,001 - \$20,000 pesos
 \$3,001 - \$4,500 pesos \$20,001 - \$25,000 pesos
 \$4,501 - \$6,500 pesos More than \$25,000 pesos
 \$6,501 - \$10,000 pesos Prefer not to answer
- 24 Besides your retirement savings, how else do you save? (*Select all that apply*)
- Do not have savings Stocks or investment funds
 At home (cash) Cajas de Ahorro, Cajas Solidarias or Cooperativas³
 In the bank With friends or relatives outside of home (e.g., Tanda⁴)
 Dollars (or foreign currencies) Other, specify: _____
 Bonds (CETES⁵ or others) Prefer not to answer

Now we would like to ask you some questions that people often ask themselves when making investment decisions. Please select the answer that you most agree with.

- 25 Assume you have \$1,000 pesos in a savings account and the yearly interest rate is 10%. If you let your money grow, how much do you think you will have after 5 years?
- More than \$1,500 pesos Do not know
 Exactly \$1,500 pesos Prefer not to answer
 Less than \$1,500 pesos
- 26 If “AFORE A” had a 15% return last year and “AFORE B” had a 20% return last year, which AFORE will have the highest return next year?
- “AFORE A” Past returns do not predict future returns
 “AFORE B” Do not know
 Both will have the same return Prefer not to answer
- 27 Imagine that your saving account’s yearly interest rate is 1% and the yearly inflation rate is 2%. After one year, could you buy more, less or as much as you would be able to buy with the money in your account today?
- More than you would be able to buy today Do not know
 Less than you would be able to buy today Prefer not to answer
 The same as you would be able to buy today

³ Semi-formal savings systems usually organized through employers and other institutions different from banks

⁴ Groups of people (usually formed by friends or family members) that organize and perform a savings system where there is no interest gained but solely the incentive of receiving a certain amount of money

⁵ Mexican federal Treasury certificates

Appendix E: Samples of Afore Choice Tables from Survey

After the 3 page questionnaire presented in Appendix D, each survey contained 4 pages of Afore tables. The first page presented the participant with a hypothetical situation in which she was to choose the top three Afores for her dear brother, José, who is trying to pick an Afore and has been given the presented information table by CONSAR to assist him with his choice. Each survey contained 4 of the 6 types of tables that varied randomly from survey to survey. In addition, the relative prices (and returns when applicable) of the Afores varied randomly across surveys and across tables within each survey to provide variation needed to estimate the price elasticity of stated Afore demand. This appendix presents 6 examples of these tables – one example for each type of information treatment.

The first table is an example of the table format that presented fees in terms of Pesos charged per year. The second table is an example of the table format that presented fees in terms of percentage charged on the account balance. The third table is an example of the table format that presented fees in terms of a total cost over 10 years. The fourth table is an example of the table format that presented fees in terms of total balance accrued at the end of 10 years. The fifth table is an example of the table format that presented fees and 1 year past returns. The sixth table is an example of the table format that presented fees with 1 and 3 year past returns.

The English translation of the text on the first sample survey page below is the following:

Now we would like to ask you *to choose* an AFORE *based on the following information*. Assume that *your favorite brother*, José, is considering which AFORE to choose. José is 40 years old, has a monthly salary of \$3,300 pesos, and currently has a balance of \$17,500 pesos in his *retirement savings account*. José has asked your advice about which AFORE he should choose.

Suppose that you know that the AFORES charge an annual fee, and CONSAR has given you the following table that indicates the annual fee that each AFORE would charge to José.

Based on your current knowledge about the AFORES and the following table that CONSAR has given to you, *select the THREE BEST AFORES that you would recommend your brother José to choose. In each box on the left side of the AFORE name, write the **number 1 for the best option, the **number 2** for the second best option, and the **number 3** for the third best option.***

Ahora, nos gustaría pedirle que *elija* una AFORE en *base a la información presentada*. Suponga que su *hermano favorito*, José, está considerando cuál AFORE elegir. José tiene 40 años de edad, gana \$3,300 pesos al mes, y actualmente *tiene una cuenta de ahorro para el retiro* con un saldo de \$17,500 pesos. José le ha pedido su consejo sobre cuál AFORE debería de elegir.

Suponga que usted sabe que las AFORES *cobran* una comisión anual, y la CONSAR le ha facilitado una tabla que indica la comisión anual que cada AFORE le cobraría a su hermano José.

De acuerdo a su actual conocimiento sobre las AFORES y a la siguiente tabla, que le ha sido facilitada por la CONSAR, *indique las TRES MEJORES AFORES* que le recomendaría elegir a su hermano José. En la casilla en blanco a la izquierda del nombre de la AFORE, escriba el **número 1** para la mejor opción, el **número 2** para la segunda mejor opción, y el **número 3** para la tercera mejor opción.



TABLA COMPARATIVA DE LAS AFORES



AFORE	COSTO ANUAL PARA SU HERMANO JOSÉ
Metlife	\$ 230
Coppel	\$ 249
HSBC	\$ 276
Afirme Bajío	\$ 286
Profuturo GNP	\$ 319
Actinver	\$ 322
Azteca	\$ 330
Bancomer	\$ 371
ING	\$ 379
XXI	\$ 420
Santander	\$ 453
Banorte Generali	\$ 495
Principal	\$ 507
IXE	\$ 515
Inbursa	\$ 531
Banamex	\$ 659
Invercap	\$ 661

Nota: El costo anual es calculado de acuerdo al salario mensual y el saldo en la cuenta de ahorro para el retiro actual de José, y el rendimiento anual promedio de las AFORES.

Suponga que usted sabe que las AFORES cobran ciertas comisiones que pueden ser expresadas como un porcentaje del saldo, y la CONSAR le ha facilitado una tabla que indica la comisión que cada AFORE le cobraría a su hermano José.

De acuerdo a su actual conocimiento sobre las AFORES y a la siguiente tabla, que le ha sido facilitada por la CONSAR, *indique las TRES MEJORES AFORES que le recomendaría elegir a su hermano José. En la casilla en blanco a la izquierda del nombre de la AFORE, escriba el número 1 para la mejor opción, el número 2 para la segunda mejor opción, y el número 3 para la tercera mejor opción.*



TABLA COMPARATIVA DE LAS AFORES



AFORE	COMISIÓN ANUAL COMO PORCENTAJE DEL SALDO DE SU HERMANO JOSÉ
Metlife	1.14%
Copel	1.23%
HSBC	1.36%
Afirme Bajío	1.41%
Profuturo GNP	1.58%
Actinver	1.59%
Azteca	1.63%
Bancomer	1.83%
ING	1.87%
XXI	2.07%
Santander	2.24%
Banorte Generali	2.45%
Principal	2.50%
IXE	2.54%
Inbursa	2.62%
Banamex	3.26%
Invercap	3.27%

Nota: El costo anual es calculado de acuerdo al salario mensual y el saldo en la cuenta de ahorro para el retiro actual de José, y el rendimiento anual promedio de las AFORES.

Suponga ahora que usted sabe que las AFORES cobran una comisión anual, y la CONSAR le ha facilitado una tabla que indica el total de comisiones que en el transcurso de 10 años cada AFORE le cobraría a su hermano José.

De acuerdo a su actual conocimiento sobre las AFORES y a la siguiente tabla, que le ha sido facilitada por la CONSAR, indique las TRES MEJORES AFORES que le recomendaría elegir a su hermano José. En la casilla en blanco a la izquierda del nombre de la AFORE, escriba el número 1 para la mejor opción, el número 2 para la segunda mejor opción, y el número 3 para la tercera mejor opción.



TABLA COMPARATIVA DE LAS AFORES



AFORE	COSTO TOTAL DESPUÉS DE 10 AÑOS PARA SU HERMANO JOSÉ
Afirme Bajío	\$ 4,409
Azteca	\$ 4,610
Inbursa	\$ 5,370
IXE	\$ 5,390
Banorte Generali	\$ 6,395
Actinver	\$ 6,453
Metlife	\$ 6,512
Banamex	\$ 7,613
Principal	\$ 7,747
Santander	\$ 7,957
XXI	\$ 8,582
Profuturo GNP	\$ 9,369
HSBC	\$ 9,591
Invercap	\$ 9,739
Coppel	\$ 10,034
Bancomer	\$ 12,340
ING	\$ 12,375

Nota: El costo total después de 10 años es calculado de acuerdo al salario mensual y el saldo en la cuenta de ahorro para el retiro actual de José, y un el rendimiento anual promedio de las AFORES.

Suponga ahora que la CONSAR le ha facilitado una tabla que indica el balance que su hermano José obtendría después de 10 años en su cuenta de ahorro para el retiro si eligiera cada una de las diferentes AFORES.

De acuerdo a su actual conocimiento sobre las AFORES y a la siguiente tabla, que le ha sido facilitada por la CONSAR, *indique las TRES MEJORES AFORES que le recomendaría elegir a su hermano José. En la casilla en blanco a la izquierda del nombre de la AFORE, escriba el número 1 para la mejor opción, el número 2 para la segunda mejor opción, y el número 3 para la tercera mejor opción.*



TABLA COMPARATIVA DE LAS AFORES



AFORE	BALANCE TOTAL DESPUÉS DE 10 AÑOS PARA SU HERMANO JOSÉ
IXE	\$ 70,056
Coppel	\$ 69,913
Azteca	\$ 69,613
Inbursa	\$ 69,296
Invercap	\$ 69,276
Afirme Bajío	\$ 68,940
Profuturo GNP	\$ 68,842
HSBC	\$ 68,783
Santander	\$ 68,548
Bancomer	\$ 68,430
ING	\$ 67,712
Banorte Generali	\$ 67,327
Banamex	\$ 67,193
Invercap	\$ 67,117
XXI	\$ 66,602
Melife	\$ 65,537
Principal	\$ 65,607

Nota: El balance total después de 10 años es calculado de acuerdo al salario mensual y el saldo en la cuenta de ahorro para el retiro actual de José, y el rendimiento anual promedio de las AFORES.

Suponga ahora que la CONSAR le ha facilitado una tabla que indica *tanto* la comisión anual como un porcentaje del saldo que cada AFORE le cobraría a su hermano José, *como* el rendimiento promedio anual que cada AFORE obtuvo durante el año pasado para sus clientes.

De acuerdo a su actual conocimiento sobre las AFORES y a la siguiente tabla, que le ha sido facilitada por la CONSAR, indique las **TRES MEJORES AFORES** que le recomendaría elegir a su hermano José. En la casilla en blanco a la izquierda del nombre de la AFORE, escriba el **número 1** para la mejor opción, el **número 2** para la segunda mejor opción, y el **número 3** para la tercera mejor opción.



TABLA COMPARATIVA DE LAS AFORES



AFORE	COMISIÓN ANUAL COMO PORCENTAJE DEL SALDO DE SU HERMANO JOSÉ	RENDIMIENTO ANUAL PROMEDIO DE LA AFORE DURANTE EL AÑO PASADO
Afirme Bajío	1.18%	10.22%
Azteca	1.23%	10.88%
Inbursa	1.42%	10.19%
IXE	1.42%	11.95%
Banorte Generali	1.67%	11.07%
Actinver	1.69%	14.34%
Metlife	1.70%	10.37%
Banamex	1.99%	13.59%
Principal	2.02%	16.04%
Santander	2.07%	10.69%
XXI	2.24%	10.42%
Profuturo GNP	2.45%	17.18%
HSBC	2.50%	16.01%
Invercap	2.54%	12.23%
Copel	2.62%	14.24%
Bancomer	3.26%	10.63%
ING	3.27%	17.51%

Nota: El costo anual es calculado de acuerdo al salario mensual y el saldo en la cuenta de ahorro para el retiro actual de José, y el rendimiento anual promedio de las AFORES.

Suponga ahora que la CONSAR le ha facilitado una tabla que indica la comisión anual como un porcentaje del saldo que cada AFORE le cobraría a su hermano José, y el rendimiento promedio anual que cada AFORE obtuvo durante el año pasado y durante los tres últimos años para sus clientes.

De acuerdo a su actual conocimiento sobre las AFORES y a la siguiente tabla, que le ha sido facilitada por la CONSAR, indique las TRES MEJORES AFORES que le recomendaría elegir a su hermano José. En la casilla en blanco a la izquierda del nombre de la AFORE, escriba el **número 1** para la mejor opción, el **número 2** para la segunda mejor opción, y el **número 3** para la tercera mejor opción.



TABLA COMPARATIVA DE LAS AFORES



AFORE	COMISIÓN ANUAL COMO PORCENTAJE DEL SALDO DE SU HERMANO JOSÉ	RENDIMIENTO ANUAL PROMEDIO DE LA AFORE DURANTE EL AÑO PASADO	RENDIMIENTO ANUAL PROMEDIO DE LA AFORE DURANTE LOS ÚLTIMOS 3 AÑOS	
	Azteca	1.04%	8.95%	9.63%
	Principal	1.33%	11.29%	9.89%
	Inbursa	1.36%	10.34%	12.68%
	Invercap	1.41%	11.89%	11.36%
	Santander	1.61%	13.30%	10.20%
	Bancomer	1.63%	12.01%	11.46%
	Profuturo GNP	1.73%	10.33%	13.29%
	Actinver	1.83%	10.06%	10.40%
	ING	1.92%	14.93%	10.22%
	HSBC	2.07%	16.07%	10.38%
	Copel	2.24%	11.88%	11.54%
	XXI	2.28%	10.40%	13.85%
	Banamex	2.60%	10.40%	13.91%
	IXE	2.61%	12.19%	11.71%
	Afirme Bajío	2.62%	16.25%	12.88%
	Banorte Generali	2.81%	10.30%	14.48%
	Metlife	2.91%	10.38%	14.34%

Nota: La comisión anual es calculada de acuerdo al salario mensual y el saldo en la cuenta de ahorro para el retiro actual de José, y el rendimiento anual promedio de las AFORES.