

CONTEXTO MACROECONÓMICO CAMBIA LA DINÁMICA DE INVERSIÓN

Ajuste de plazo promedio ponderado de siefores ante la volatilidad

Las afores tienen el reto de adaptar sus carteras a las condiciones que se esperan para el 2017

EL HORIZONTE de inversión de las siefores es de largo plazo debido a la naturaleza del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR). Ante el entorno económico que ha prevalecido en años recientes, en el que se han dado diversos sucesos desfavorables, es interesante analizar la evolución del plazo promedio ponderado (PPP) de sus inversiones, la cual, como consecuencia, decreció.

Entre junio del 2013, cuando se generó una mayor incertidumbre por el anuncio del Sistema de la Reserva Federal (Fed) de la probable alza en las tasas de interés, y septiembre del 2016, las afores realizaron movimientos en el PPP de las siefores básicas (SB) 1, 2, 3 y 4 para tratar de adecuar sus estrategias a las nuevas condiciones económicas. La modificación del PPP es una táctica que permite a los administradores de portafolios defenderse de la volatilidad cuando las tasas tienden al alza, o aprovechar oportunidades de mayores ganancias, cuando se mueven a la baja.

En el lapso revisado, las afores procuraron reducir los plazos promedio de inversión mediante la venta gradual y proporcional de bonos de largo plazo (disminución de la duración) para tener margen de reacción ante la agudización

de los eventos adversos, solventar necesidades de liquidez y tratar de aminorar la vulnerabilidad de la cartera para acotar las minusvalías. Es decir, las administradoras buscaron conformar una estructura apropiada de plazos de las inversiones de acuerdo con el perfil de sus afiliados en cada sociedad, en combinación con el manejo prudente del riesgo, a fin de preservar el rendimiento de los recursos e influir de manera positiva en el saldo de las cuentas individuales.

El PPP del sistema conformado por todas las siefores pasó de 12.5 años en enero del 2013 a 11.4 años en septiembre del 2016. Como se observa en la gráfica, hubo periodos en que los de las cuatro SB mostraron un comportamiento similar. A principios del 2013 los PPP de cada grupo de SB estaban escalonados y se movían de forma paralela. Desde mayo de ese año, esto cesó, se ampliaron las brechas y se cerraron posteriormente las de las SB 2, 3 y 4; en el 2016, todas han tendido a converger con el aumento del de las SB1 y la disminución del de las SB4.

Asimismo, se aprecia que las cuatro sociedades habían incrementado el plazo de sus inversiones a inicios del 2013 ante el escenario optimista que predominaba,

lo que se revirtió hacia mayo de ese año, por el anuncio de la Fed que provocó que las administradoras reaccionaran de manera conservadora y empezaran a ajustar sus portafolios acorde con el horizonte de cada siefore para evitar afectaciones, en lo posible. En adelante, los cambios en la tendencia del PPP dependieron del ambiente financiero del momento así como de las señales y decisiones de la Fed relacionadas con el incremento de las tasas.

El PPP de las SB1, a diferencia del de las otras tres SB, aumentó en los meses más recientes. También, debido a que esta SB se enfoca en los trabajadores que están más cercanos a su jubilación (60 años y mayores), su PPP es mucho menor que el de las otras (8.4 años en septiembre 2016). El desarrollo del PPP de la SB2 ha sido muy parecido al de la SB3 y la brecha entre ellos se redujo, al resultar en septiembre del 2016 en 11.1 años y 11.6 años, respectivamente. Por su parte, el PPP del conjunto de las SB4, que administran los recursos de los ahorradores más jóvenes, se elevó al cierre del 2014 a cerca de los 15 años, después de permanecer alrededor de 14 años, para después disminuir y registrar un PPP de 12.9 años al cierre de septiembre

del 2016, reflejo de la volatilidad en los mercados.

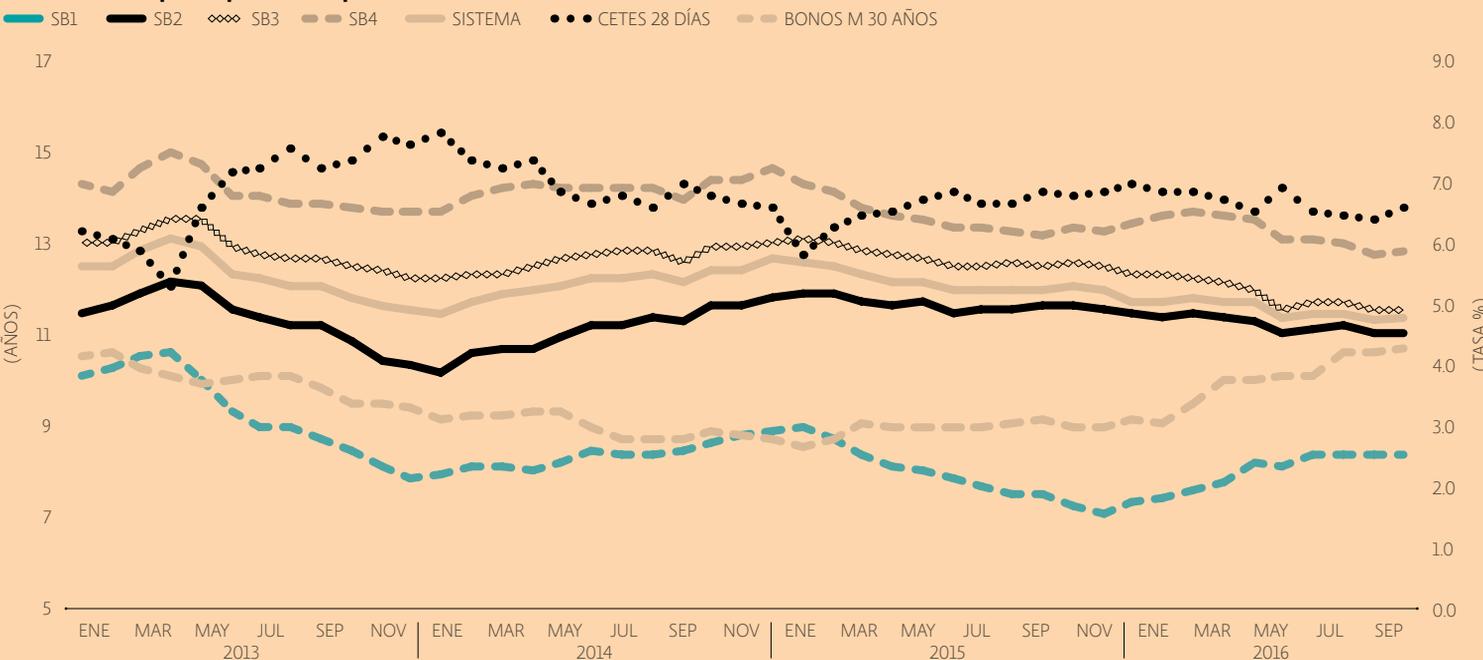
Durante el periodo señalado se dieron variaciones en las tasas de interés en México. Por ejemplo, la de los bonos M de 30 años, que refleja mejor los cambios en el PPP, creció desde 5.3% a abril del 2013 y hasta 7.6% a agosto del mismo año, mientras que el comportamiento del PPP de las siefores fue inverso; algo semejante sucedió en el 2015. Por otro lado, la tasa de los Cetes de 28 días bajó de 4.2% en enero del 2013 a 2.7% en enero del 2015 e incrementó posteriormente para regresar casi al porcentaje de partida (4.3% en septiembre del 2016).

En opinión de Fitch Ratings, las afores tienen el reto de volver a adaptar sus carteras para lograr la mezcla de vencimientos más adecuada ante las condiciones que se esperan para el 2017. La agencia cree que las administradoras deben anticiparse y calibrar los posibles movimientos de las tasas para recomponer de forma oportuna sus portafolios y estructurarlos a los plazos y duración apropiados así como fortalecerlos de acuerdo con la orientación de cada sociedad, la estrategia y la política de riesgo manejada para procurar beneficios a los ahorradores.

EVOLUCIÓN DEL PPP

El PPP pasó de 12.5 años en enero del 2013 a 11.4 años en septiembre del 2016. Hubo periodos en que los de las cuatro SB mostraron un comportamiento similar.

Evolución del plazo promedio ponderado de las siefores



Nota: Datos de SB y del sistema corresponden al eje en años, mientras que los de bonos M a 30 años y Cetes a 28 días, al eje en porcentaje.