

Recuperación moderada de los rendimientos de las siefores en el 1S17

CON MEJOR PANORAMA

A JUNIO del 2017, al completar 20 años de operación, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) registró activos netos por 2,981 millones de pesos, un crecimiento de 10.7% respecto al mismo mes del 2016, correspondientes a 58.5 millones de cuentas de ahorradores.

En el 2016, el entorno de inestabilidad predominante se reflejó en el bajo desempeño de las siefores básicas (SB) 1, 2, 3 y 4, que obtuvieron un rendimiento anual promedio ponderado por los activos netos de 2.5 por ciento.

Durante la primera mitad del 2017, el escenario para el SAR se percibió más favorable después de los episodios de volatilidad e incertidumbre que se agudizaron en el último trimestre del 2016 por el alza del dólar y de las tasas de interés en México, así como por las elecciones presidenciales en Estados Unidos. En los dos primeros meses, los retornos repuntaron hasta alcanzar respectivamente 4.8 y 5.4% anual. Para marzo y principalmente abril disminuyeron ligeramente, mientras que en mayo y junio subieron de nuevo a 5.4 y 5.7%, más del doble de lo registrado en el 2016. En este primer semestre del 2017 (1S17), sobrepasaron el rendimiento de los Udibonos y bonos; no obstante, no consiguieron las cifras de agosto y septiembre del 2016, de 6.4 y 7.8% en ese orden. Asimismo, sólo excedieron a la inflación en enero y febrero.

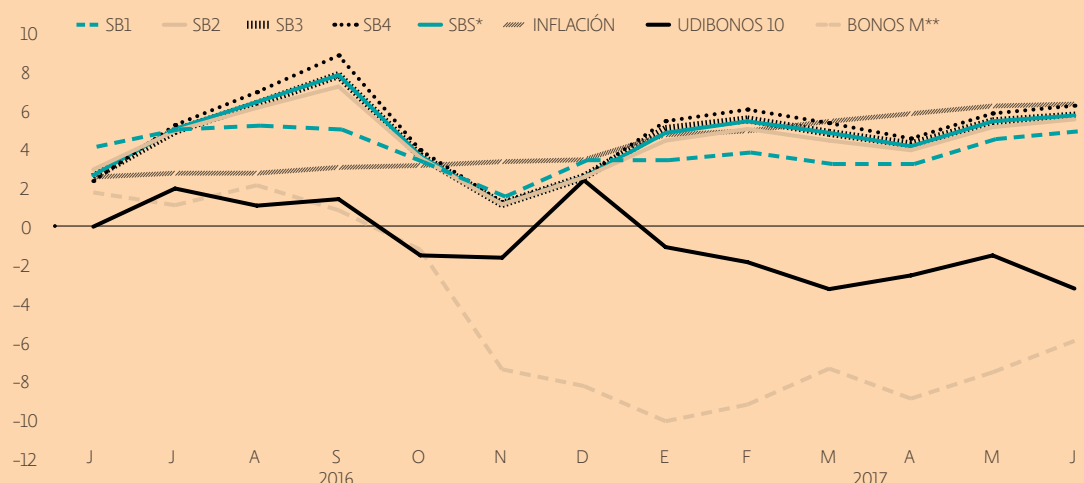
Al analizar el desenvolvimiento de los rendimientos se aprecia que tanto el correspondiente al conjunto de las SB como el de cada grupo de sociedades tuvieron una tendencia semejante, distanciándose levemente el de las SB1 a principios de este año. Además, el diferencial entre el desempeño de las SB 4, 3 y 2 no fue tan perceptible, dada la homogeneidad que se ha dado en los porcentajes de sus inversiones, como se ha destacado en las publicaciones de los meses anteriores.

Menor volatilidad en mercados y variación leve en los portafolios

Durante el 1S17, la tasa objetivo en México aumentó en

Durante la primera mitad del 2017, el escenario para el SAR se percibió más favorable después de los episodios de volatilidad e incertidumbre que se agudizaron en el último trimestre del 2016 por el alza del dólar, así como por las elecciones presidenciales en Estados Unidos. En los dos primeros meses, los retornos repuntaron hasta alcanzar respectivamente 4.8 y 5.4 por ciento.

Rendimiento anual de siefores frente al de otros instrumentos e inflación (%)



*Considera las SBs 1, 2, 3 y 4. **Corresponde a los bonos con vencimiento en 2027. SB: Sifore Básica.

FUENTE: CONSAR, BANCO DE MÉXICO, BLOOMBERG, PIP Y CÁLCULOS DE FITCH

GRÁFICO EE: STAFF

cuatro ocasiones: una vez en 50 puntos base (pb) y tres en 25 pb, hasta alcanzar 7.0 por ciento. La de EU se incrementó dos veces, a 1.25 por ciento. Por su parte, el dólar fluctuó en precios promedio de 19.44 pesos, con un máximo de 21.91 pesos por dólar en la primera quincena de enero del 2017. Otro elemento de presión para el SAR fue la inflación, que creció paulatinamente en el 1S17 y llegó en junio a 6.3 por ciento. En contraste, las bolsas internacionales siguieron en aumento en este año, mientras que la Bolsa Mexicana de Valores exhibió el periodo de alza más largo en cinco años.

Estos eventos afectaron especialmente a los valores de deuda de mediano y largo plazos, que impactaron a su vez el vencimiento de los activos y la composición de las carteras de las siefores.

El plazo promedio ponderado se redujo de 11.5 años en junio del 2016 a 10.1 años en el mismo mes del 2017. La inversión en títulos gubernamentales, que aún representa la mayor proporción de los activos de las SB, tuvo una variación mínima, de 54.2% en junio del 2016 a 52.4% en el mismo del 2017. La participación en bo-

EN DÓNDE INVIERTEN

Las afores deberán seguir buscando, dentro de sus posibilidades, el aprovechamiento en mayor grado de la gama de alternativas que les da el régimen de inversión.

PORCENTAJE DE INVERSIÓN DE LAS SIEFORES BÁSICAS SOBRE ACTIVOS, POR TIPO DE INSTRUMENTO

(CIFRAS EN PORCENTAJE)

	JUN-16	JUN-17	VARIACIÓN
Deuda gubernamental	54.2	52.4	-1.8
Deuda privada nacional	20.2	19.3	-0.9
Deuda internacional	0.7	0.9	0.2
Renta variable nacional	7	6.4	-0.6
Renta variable Internacional	12.1	14.4	2.3
Estructurados	3.8	4.6	0.8
Fibras	1.9	1.8	-0.1
Mercancías	0.2	0.2	0
Total	100	100	

FUENTE: CONSAR

nos sufrió un descenso al pasar de 19.4% a 14.4% en los meses indicados.

La tendencia inversa se apreció en la de Udibonos, que subió de 21.7% en junio del año pasado a 24.2% en igual mes del 2017. Cabe señalar que el desarrollo de los retornos de ambos instrumentos en el

1S17 fue más desfavorable que lo experimentado en la segunda mitad del 2016, aunque el de los Udibonos fue mejor que el de los bonos.

A diferencia de los papeles de largo plazo, los Cetes mostraron una evolución positiva, ya que la tasa pasó de 3.81% en junio del 2016 a 5.61% al cierre

del año y a 6.82% en junio del 2017, con lo que se convirtieron en una opción atractiva para las siefores, las cuales ampliaron su contribución en sus portafolios de 3.3% en junio del 2016 a 5.4% en junio del 2017.

Fitch Ratings espera que, al ser de corto plazo y no tan afines a la naturaleza de los fondos de pensiones, las administradoras vuelvan a reducir su tenencia una vez que las condiciones se establezcan.

La renta variable internacional se mantuvo en el 1S17 en niveles promedio ligeramente superiores a los del último semestre del 2016 (14.2% frente a 12.9%). La inversión accionaria nacional se movió en porcentajes similares, promediando 6.2% de los recursos invertidos. Los fibras e instrumentos estructurados se conservaron en cifras parecidas. Las proporciones de deuda privada nacional y la internacional permanecieron también sin cambios importantes, en alrededor de 19.7 y 0.8%, respectivamente.

El desempeño anual que las SB obtuvieron en el 1S17 fue superior al de la segunda mitad del 2016, excepto el de la SB1 que resultó casi igual. No obstante, Fitch considera que las afores tendrán que consolidar las cifras que revelan la recuperación de los rendimientos y, dado que se podrían presentar todavía tiempos de turbulencia en el resto del 2017, la generación de retornos congruentes con el cometido de las SB seguirá representando un reto para las administradoras. Por lo tanto, las afores deberán seguir buscando, dentro de sus posibilidades, el aprovechamiento en mayor grado de la gama de alternativas que les da el régimen de inversión.

Asimismo, Fitch destaca que, si bien es útil el análisis del rendimiento anual, es de mayor relevancia evaluarlo en un rango más amplio dada la naturaleza de los fondos de pensiones, ya que podría verse distorsionado en un lapso menor por las minusvalías temporales que se originan y que se alcanzan a revertir a mediano y largo plazos, cuando la situación macroeconómica se estabiliza.