

Discordancia entre el cometido y el Plazo Promedio Ponderado de las siefores básicas

LOS AFILIADOS al Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) con mayor vida laboral futura son los de la Siefre Básica (SB) 4. Su traspaso gradual a las SB3, SB2 y SB1 obedece a la disminución de su tiempo productivo esperado. Quienes agotan su ciclo laboral se mueven a la SB de Pensiones (SB0).

El Plazo Promedio Ponderado (PPP) de una cartera de deuda, que se mide en años, es análogo al tiempo laboral restante de los afiliados. Las carteras con PPP más alto son las de títulos de deuda con mayor vigencia futura o de plazos más largos; en tanto mayor es el indicador, más años faltan para el vencimiento de sus títulos.

Mayor PPP para las SB4 y SB3

Los valores de largo plazo implican rendimientos potenciales elevados, aunque contienen mayores riesgos.

A medida que el PPP sube, la cartera presupone rendimientos más altos a cambio de una sensibilidad mayor a las variaciones de las tasas de interés y más exposición a minusvalías, en caso que la curva de rendimiento tenga pendiente ascendente y esos valores sean, como son en la actualidad, en su mayoría de tasa fija.

En el esquema del SAR, los trabajadores más jóvenes pueden asumir más riesgo con la pretensión de rendimientos altos debido a que pueden conceder más tiempo a que los proyectos maduren y a que sus inversiones se recuperen de las minusvalías cíclicas.

Para los trabajadores maduros se prefiere la precaución en vista de que cuentan con menos tiempo para neutralizar minusvalías o esperar a que fructifiquen los proyectos largos. En coherencia con el esquema, las SB4 y SB3, de trabajadores con rangos de vida laboral esperada de 47 a 29 años y 28 a 20 años, respectivamente, habrían de ser las de PPP más alto. Las SB2 y SB1, de afiliados con rangos de vida activa futura de 19 a seis y cinco años, respectivamente, serían las de PPP más bajo.

Diferencias menores y disminución del PPP

Las cifras de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para

PLAZO PROMEDIO PONDERADO DE LAS SIEFORES BÁSICAS

SIEFORES BÁSICAS 4

SIEFORES BÁSICAS 4	ABRIL 2014	ABR-15	ABR-16	ABR-17
PensionISSSTE	14.2	16.8	17.7	20.7
Coppel	17.8	9.4	15.8	15.9
Invercap	21.4	21.4	19.3	14
XXI Banorte	13.5	15.2	14.1	11.5
Metlife	12.5	11.9	13.5	11
Sura	16.7	16.6	15.4	10.8
Principal	14.8	13.5	13.3	10.5
Banamex	11.6	11.4	10.7	10.3
Profuturo GNP	14.7	11.3	10.1	9.3
Azteca	13.7	13.8	12.3	9
Inbursa	3.6	5	5	5.2
PPP conjunto	14.3	13.6	13.5	11.9

SIEFORES BÁSICAS 2

SIEFORES BÁSICAS 2	ABRIL 2014	ABR-15	ABR-16	ABR-17
PensionISSSTE	12.4	13.2	14.8	17.6
Coppel	14.1	8.1	12.8	13.8
XXI Banorte	10.6	12.8	12.2	10.6
Sura	13.8	14.1	14	10.3
Principal	11.4	12.1	12.4	9.8
Metlife	10.3	11	11	9.6
Banamex	9.8	10.8	9.5	9.2
Profuturo GNP	10.8	10.2	8.9	8.4
Invercap	15.2	15.3	13.1	7.7
Azteca	9.6	11.6	10.1	7.3
Inbursa	2.2	3.4	4.8	4.9
PPP conjunto	10.7	11.7	11.4	9.9

FUENTE: ELABORADO POR FITCH CON DATOS DE CONSAR.

el Retiro (Consar), al 30 de abril del 2017, detalladas en las tablas, muestran datos interesantes.

- En lo general, el PPP del conjunto de las SB4 superaba al de las SB3, SB2 y SB1 por 1.6, 2.0 y 4.1 años, respectivamente.
- Al ver las cifras individuales y cruzar los datos de las tablas, se revelaban datos discordantes. Afore Inbursa mantenía el PPP de su SB1 superior al de sus propias SB3 y SB4. El PPP de la SB1 del Fondo Nacional de Pensiones de los Trabajadores al Servicio del Estado (PensionISSSTE) superaba a los de las últimas ocho SB2, al de las últimas siete de las SB3 y al de las últimas cuatro de las SB4.
- Se notaba también que los PPP de las tres primeras SB2 y los de las cuatro primeras SB3 eran mayores o iguales que los de las

cuatro últimas SB4. Los de las cuatro primeras SB2 superaban a los de las siete últimas SB3.

- El PPP más largo en las SB4 era igual al más largo de las SB3. El más corto de las SB4 era igual al más corto en las SB3. En las SB4, la cifra más alta era tres veces superior a la más baja. En las SB1, la cifra más alta era 1.4 veces superior a la más baja.

En los datos a tres años, de abril del 2014 a abril del 2017, surgen otras observaciones:

- El PPP del conjunto de las SB4 disminuyó 16.7%, de 14.3 a 11.9 años. El de las SB1, se redujo 3.7%, de 8.1 a 7.8 años. Sólo dos afores incrementaron consistentemente cada año el PPP de sus cuatro SB, si bien de modo lineal, para mantener uniforme los de las SB4, SB3 y

Las carteras con Plazos Promedios Ponderados más altos son de títulos de deuda con mayor vigencia futura; a mayor es el indicador, más años faltan para el vencimiento de sus títulos.

SIEFORES BÁSICAS 3

SIEFORES BÁSICAS 3	ABRIL 2014	ABR-15	ABR-16	ABR-17
PensionISSSTE	14.3	15.3	16.4	20.4
Coppel	16.7	8.7	13.8	14.9
XXI Banorte	11.7	13.9	12.7	11.3
Sura	15.1	15	14.5	10.4
Principal	13.1	12.6	12.8	9.9
Metlife	12	11.4	11.6	9.9
Banamex	10.8	11.1	9.9	9.9
Profuturo GNP	12.9	10.9	10.1	8.8
Invercap	19.4	18.6	14.2	8.6
Azteca	11.3	12.9	11.5	8.3
Inbursa	3	4.3	5.1	5.1
PPP conjunto	12.5	12.8	12	10.3

SIEFORES BÁSICAS 1

SIEFORES BÁSICAS 1	ABRIL 2014	ABR-15	ABR-16	ABR-17
PensionISSSTE	9.3	7.9	8.9	10.4
Coppel	9.5	6.5	9.1	8.9
Sura	10.9	11	10.5	8.2
Banamex	7.1	7.2	7.3	7.9
XXI Banorte	7.7	8.2	8.8	7.7
Metlife	8.2	8.2	8.8	7.7
Profuturo GNP	7.4	7.9	6.5	6.1
Inbursa	3.3	4.4	4.7	5.9
Principal	7.8	8	7.7	5.9
Azteca	7.4	7	6.7	5.2
Invercap	9.4	10.2	6.2	4.3
PPP conjunto	8.1	8.1	8.2	7.8

GRÁFICO EE: STAFF

SB2. Una administradora fue la de los PPP más largos en todas las SB, la otra fue la de los más cortos.

- La diferencia de PPP del conjunto de las SB4 respecto del de las SB3, SB2 y SB1 se redujo gradualmente: en abril del 2014, el de las SB4 superaba por 6.2 años al de las SB1; en el 2017, la diferencia era de 4.2 años. Ello se debió al incremento de la volatilidad que motivó a los gestores a replegarse y mover parte de sus recursos a instrumentos de menor plazo, para hacer sus portafolios menos sensibles al periodo alcista de las tasas de interés.

El PPP se valora como un indicador de la gestión de una cartera, para contrastar el desempeño contra el objetivo y evaluar al administrador. Es una variable que no es-

tá delimitada en el régimen de inversión de las SB y que las afores gestionan a discreción, adaptada al rango de valor en riesgo en que deciden moverse.

Fitch Ratings considera que la magnitud de diferencia en los rangos de edad de los afiliados habría de percibirse en el PPP de cada grupo de siefores básicas. Asimismo, estima que no debería haber contrariedad con el propósito de la segregación de los trabajadores en diferentes fondos según su edad (para los jóvenes, mayor potencial de rendimientos, y para trabajadores maduros, menor riesgo), y que podría evitarse que las SB de ahorradores con más tiempo antes de su retiro asuman igual o menos PPP que las siefores básicas de afiliados próximos a concluir su vida laboral, que tienden a tomar exposición moderada.