

## BUEN PANORAMA EN SEPTIEMBRE

# Por la volatilidad, siefiores aumentaron liquidez y Udibonos

Además, los Udibonos ayudan a cubrirse contra la inflación

LA TENENCIA de títulos de deuda de las siefiores se ha replanteado debido al impacto del alza de las tasas en los valores de largo plazo. Entre enero del 2016 y del 2017 los montos de inversión en Cetes, Udibonos, deuda privada y las operaciones de reporto aumentaron de forma considerable; en tanto, se moderaron los de bonos y deuda internacional, sobre todo de UMS.

### VARIACIONES EN MONTOS DE INVERSIÓN EN EL SISTEMA DE PENSIONES

Al cierre de enero del 2017 la posición en el instrumento sencillo, los Cetes, tuvo un crecimiento de 182.0%; en contraste, la tenencia de bonos M bajó 8.3%, a 413,000 millones de pesos, a pesar de que se incrementaba gradualmente favorecida por la estabilidad del mercado. Su caída comenzó en septiembre y se aceleró a partir de octubre, para prolongarse durante noviembre, diciembre y enero, los meses de mayor volatilidad.

En los últimos 12 meses (UDM), a enero del 2017, los Udibonos crecieron 15.5%, a 635,000 millones de pesos, aun cuando en mayo y junio habían disminuido debido a que la inflación fue muy baja o negativa y afectó al precio de los valores de tasa real al grado de producir minusvalías. Por su parte, las operaciones de reporto subieron 126% a su máximo de 121,000 millones de pesos. Los repuntes mensuales más grandes ocurrieron en noviembre y enero.

La multiplicación del monto de valores de corto plazo y Udibonos fue superior a la cantidad en que disminuyó la inversión en bonos y otros instrumentos. Ello se explica por las nuevas aportaciones de trabajadores y el cobro de cupones, es decir, los flujos de entrada al sistema se orientaron a la liquidez y a la protección inflacionaria a la espera de mejores condiciones en los mercados.

### ANÁLISIS DE CAMBIOS POR GRUPO DE SIEFIRE BÁSICA DE ENERO DEL 2016 A ENERO DEL 2017

El grupo de la Siefire Básica 1 (SB1) disminuyó sus montos de bonos y Udibonos. Sus operaciones de reportos se redujeron 26.2%, a 4,300 millones de pesos. Su tenencia de Cetes subió 54.1%, a 1,500 millones. Sin embargo, su crecimiento fue el más bajo en comparación con el de las otras siefiores. Es importante tomar en cuenta que el crecimiento elevado de la SBO se debió principalmente al traslado de recursos que realizaron

Los rendimientos de todas las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (siefiores), medidos en un horizonte de inversión de tres años, fueron positivos al cierre de septiembre. Destacan afores como Invercap, Sura y Bancomer, que registraron un rendimiento igual o superior a la mediana en sus cinco siefiores básicas.

las afores después de su creación en diciembre del 2015.

Los grupos de SB2, SB3 y SB4 ampliaron su inversión en el instrumento de tasa líder, consistentemente desde marzo hasta agosto (septiembre para SB4), cuando se alcanzaron las cimas en la SB2, SB3 y SB4. En octubre y noviembre la posición se redujo y repuntó en diciembre a un crecimiento mensual de hasta 46.2% en la SB4.

En contraste con los Cetes, que experimentaron sólo una caída mensual, los reportos tuvieron diversos picos y fondos. Las inversiones de los grupos de SB2, SB3 y SB4 en este mecanismo siguieron un comportamiento similar, con picos en julio, noviembre y enero, y fondos pronunciados en mayo, octubre y diciembre. Sin embargo, al final de enero del 2017 se observaron aumentos considerables, sobre todo en la SB4.

La participación en bonos aumentó gradualmente desde enero hasta agosto del 2016, cuando alcanzó sus máximos en la SB3 y SB4; en la SB2 su crecimiento se prolongó y tocó su pico en octubre. A partir de ahí, la inversión en bonos experimentó una reducción pronunciada, para caer en sólo cuatro meses a razón de hasta 20% para la SB2. Por otro lado, la participación de los Udibonos bajó en mayo y junio y volvió a subir en julio. En el lapso de los UDM a enero del 2017, en conjunto, las SB2, SB3 y SB4 aumentaron la tenencia en 19.7 por ciento.

Fitch Ratings considera que, a través de la menor carga de bonos (largo plazo) y el incremento de títulos gubernamentales de liquidez y reportos (corto plazo) las siefiores disminuyeron su vulnerabilidad ante posibles subidas de las tasas, que les provocarían minusvalías. Asimismo, opina que pretenden beneficiarse del alza de los réditos (la tasa de los Cetes a 28 días subió de 3.08% en enero del 2016 a 5.83% en enero del 2017). También estima que, con más Udibonos, se cubren ante futuras presiones inflacionarias. Fitch considera que las siefiores optarían por mantener portafolios con mayor protección a la inflación y duraciones menores a las del 2016, y que, por ahora, buscarían preferentemente adaptarse a la situación actual y evitar minusvalías. A mediano plazo, espera que reduzcan sus activos líquidos para retomar los de vencimientos largos.

### Inversión de las siefiores en instrumentos de corto plazo (MILES DE MILLONES DE PESOS)



### Inversión de las siefiores en instrumentos de largo plazo (MILES DE MILLONES DE PESOS)



FUENTE: CONSAR

GRÁFICO EE: STAFF

## INVERSIÓN DEL SISTEMA

La diversificación de cada siefiore se realizó de la siguiente manera:

INSTRUMENTO		MONTO A ENE-16 (MILES DE MILLONES DE PESOS)	MONTO A ENE-17	CAMBIO (%)
Bonos	Sistema	450.5	412.9	-8.3
	SB1	12.9	7.8	-39.1
	SB2	166.7	152.6	-8.5
	SB3	144.8	134.2	-7.3
	SB4	117.3	108.7	-7.4
Cetes	Sistema	45.8	129.2	182
	SB0	3.6	30.1	734.9
	SB1	1	1.5	54.1
	SB2	19.6	43.5	121.5
	SB3	11.9	30.3	155.4
Udibonos	SB4	6.7	19.4	188.2
	Sistema	549.7	634.8	15.5
	SB0	10.5	1	-90.5
	SB1	45.7	41.6	-9
	SB2	194.4	237.5	22.2
Reportos	SB3	163	194	19
	SB4	128.1	149.7	16.9
	Sistema	53.4	120.8	126
	SB0	1.8	7.8	331.2
	SB1	5.8	4.3	-26.2
Reportos	SB2	17.8	39.4	121
	SB3	13.5	30.3	125.3
	SB4	14.2	36.7	159.3

FUENTE: CONSAR Y FITCH

GRÁFICO EE: STAFF