



## Mercados de capital, bonos gubernamentales y tasas de interés

Gregorio Vidal

### El Universal

Lunes de 16 de noviembre de 2020

Durante octubre y hasta la fecha más reciente del reporte de Banco de México se observa una disminución de la tenencia de títulos de deuda gubernamental por residentes en el extranjero. Se deshicieron de Cetes, Udibonos y Bonos, en cifras diferentes. Únicamente los Bondes D, que son documentos que se emiten a plazos de entre uno y cinco años, son los que hasta el 3 de noviembre tienen un ligero incremento, comparando con la tenencia en manos de no residentes del 2 de octubre. Sin embargo, es un documento con grandes variaciones, dado que registra una fuerte reducción en la semana del 28 de octubre al 3 de noviembre. El indicador oportuno del Banco de México correspondiente al 4 de noviembre informa de una notable disminución, con relación al día anterior, del orden de mil 565 millones de pesos, equivalente a 80% de la cantidad que estaba en manos de extranjeros el día anterior. Los movimientos en la tenencia de estos documentos dan cuenta de la notable inestabilidad presente en estos mercados; no obstante su condición de marginales en el total de títulos en manos de extranjeros.

Desde hace varios años, los bonos del gobierno son el instrumento que tienen en mayor cuantía los no residentes. A comienzo de 2015 explicaba 64.4% del total en manos de extranjeros. En los años siguientes cobró mayor importancia y desde hace algún tiempo representa más de 80% del total y más recientemente 90% o cerca de esa cifra. Incluso, los no residentes tienen cerca de 50% del total de estos títulos en circulación. A diferencia de los Cetes que mayoritariamente están en manos de residentes del país, banca comercial y directamente el sector privado. Sin duda, los términos en que pagan estos diversos documentos explican la composición del mercado y las variaciones recientes tienen diverso peso según los instrumentos de deuda. En 2019, a partir del inicio de febrero y hasta diciembre se observó una pequeña reducción en el total de la deuda pública interna en manos de extranjeros. Después, al comienzo de 2020 existe un ligero incremento hasta mediados de febrero y en adelante se produce una más o menos continua baja hasta el mes de noviembre. Desde el 31 de diciembre de 2019 al 4 de noviembre de 2020 la reducción es del orden de 18.5%.

La baja en la tenencia de valores gubernamentales en manos de no residentes a lo largo del año se ha dado contando con varios periodos en que las cotizaciones del peso ante el dólar

han tenido una variación importante, con depreciaciones significativas en plazos muy cortos y nuevas apreciaciones. Al inicio de 2020, el 1 de enero el tipo de cambio para solventar operaciones en dólares pagaderas en el país fue de 18.87 por dólar. Para el 18 de marzo se situó en 21.92 pesos por dólar y pocos días después, el 25 de marzo, en 25.07. Durante cierto tiempo estuvo en cifras superiores a 24 pesos por dólar. Posteriormente, fueron varias semanas con cotizaciones por encima de 22 pesos por dólar. En septiembre bajó, incluso en algunos días a una cifra menor a 21 pesos por dólar. Después una nueva depreciación y en los días pasados de nueva cuenta en alrededor de 20.50 pesos por dólar. En el camino quedaron diversas intervenciones del banco central a cuenta de decisiones tomadas por la Comisión de Cambios, que incluyen la inyección de dólares facilitados por operaciones de canje concertadas con la Reserva Federal de Estados Unidos.

Alcanzar la relativa estabilidad en los mercados cambiarios es un dato necesario para decidir colocar recursos financieros en el país. Paradójicamente, la colocación de estos recursos en cantidades suficientes es una condición de la propia estabilidad y del financiamiento de las cuentas con el exterior. En ese contexto, un elemento de la ecuación es el diferencial en los beneficios obtenidos por colocar recursos en títulos de deuda pública en México, denominados en pesos, comparados con los que pagan los mercados más seguros, como el de los títulos de deuda estadounidense. Desde hace largo tiempo tener un diferencial importante entre la tasa de interés objetivo fijada por el banco central en México con la tasa de referencia de la Reserva Federal es un dato en el funcionamiento de los mercados de capital. Fijar la tasa en México tres o cuatro puntos por encima de la estadounidense no ha sido extraño. Es sin duda un elemento para tener en cuenta al explicar la reciente decisión del banco central en México de mantener sin movimiento su tasa de referencia.

Departamento de Economía  
Universidad Autónoma Metropolitana  
Unidad Iztapalapa.  
Twitter: @GregorioVidalB