

Nota Informativa

23 de agosto de 2018

Tenencia de Valores Gubernamentales por tipo de Residente en México

I. Introducción

Los valores gubernamentales son títulos de deuda que el Gobierno Federal coloca entre el público inversionista con dos propósitos: cubrir sus necesidades de financiamiento y regular la oferta de circulante. Estos títulos tienen como principal característica, en el primer caso, la liquidez que otorgan a sus tenedores y, en el segundo, su eficiencia como instrumento de política monetaria para el control de la liquidez en el mercado financiero, por parte del Banco de México (Banxico).

En los últimos años, el mercado de valores gubernamentales en México ha observado un crecimiento sostenido, debido a que se ha consolidado como un mercado atractivo para inversionistas locales y extranjeros, frente a otros mercados emergentes, dentro de los cuales México está clasificado. Esto ha sido resultado de la solidez que han mostrado las condiciones financieras de colocación de tales títulos (tasa y plazo), convirtiéndolos en una importante fuente de financiamiento del

sector público. Este crecimiento no sólo es relevante para el mercado de dinero¹ en sí mismo, sino por su efecto en el mercado cambiario debido a la creciente adquisición de valores gubernamentales por parte de inversionistas extranjeros y la demanda de pesos y dólares.

En tal circunstancia, este análisis sobre la distribución de la tenencia de valores gubernamentales, que describe en manos de quién se encuentran los bonos en circulación, cobra relevancia por el creciente monto en circulación y el mayor número de inversionistas que colocan sus ahorros en papel gubernamental emitido por el Gobierno Federal. Hecho que en el caso de los inversionistas foráneos ha suscitado una preocupación, ante su eventual retiro.

Por este motivo, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, en su carácter de órgano técnico de la Cámara de Diputados, pone a su disposición, la nota denominada "Tenencia de Valores Gubernamentales por Tipo de Residente", cuyo objetivo es describir el panorama reciente sobre la tenencia de valores gubernamentales en circulación, conocer el saldo y las expectativas de demanda del público inversionista en el mercado y sus posibles efectos sobre el mercado cambiario, en el caso de un eventual retiro masivo de capital foráneo, el cual podría generar una depreciación del tipo de cambio, en el caso de que el nivel de las tasas de interés, no sea lo suficientemente competitivas para retener dichos capitales, induciendo episodios de volatilidad financiera. Para de esta forma considerar cuál es el grado de riesgo de que esto ocurra.

¹ Por tipo de activos, el mercado financiero se divide en: mercado monetario (dinero) que es donde se negocia con dinero o activos financieros con vencimiento a corto plazo y con elevada liquidez, generalmente activos con plazo inferior a un año; y el mercado de capitales es donde se negocian activos financieros con vencimiento a medio y largo plazo, básicos para la realización de ciertos proyectos de inversión.

II. Antecedentes

El origen del mercado de valores gubernamentales en México, se remonta al año de 1978, cuando el Gobierno Federal emitió por primera vez títulos de deuda denominados Certificados de la Tesorería (CETES). En un inicio, el número y monto de estas operaciones eran muy reducidas; el gobierno colocaba instrumentos de hasta 7, 14 y 21 días; sin embargo, la primera emisión de CETES con plazo de vencimiento a un año se realizó hasta el año de 1990.

Ante el reducido y lento crecimiento del mercado de valores gubernamentales, el Gobierno buscó impulsar la oferta y demanda de dicho mercado. Propósito que logró con la reforma financiera de 1991, debido a la apertura financiera que favoreció la llegada de los bancos internacionales y su radicación en México, gracias a la reducción de sus costos de operación. Esto permitió sustituir el crédito foráneo por el crédito otorgado por las instituciones radicadas en México, estimulando la expansión del mercado de títulos de deuda.

Posteriormente, después de la crisis financiera de 1995, se determinó implementar una estrategia que ayudara a fortalecer la distribución y el tamaño del mercado de valores gubernamentales en circulación; esto mediante las siguientes acciones: i) la sustitución del financiamiento del déficit fiscal con deuda interna en lugar de externa; ii) el desarrollo de una curva de rendimiento local a largo plazo; iii) una mayor transparencia de las emisiones de bonos y; iv) promover una mayor distribución de la tenencia y fortalecimiento del mercado, a través de la colocación de bonos en el sistema bancario, los fondos de pensión, sociedades de inversión, aseguradoras y afianzadoras, e inversionistas extranjeros, entre otras².

Con las medidas ya mencionadas y el apoyo de algunas reformas realizadas recientemente al sistema financiero, el Gobierno Federal ha logrado fortalecer la

² El Mercado de Valores Gubernamentales en México, consultado el 8 de junio de 2018, disponible en: http://www.banxico.org.mx/elib/mercado-valores-gub/OEBPS/Text/iii.html#_indice1dwn.

demanda de valores gubernamentales y fomentar una base diversificada de inversionistas.

No obstante, en los últimos años, la distribución de la tenencia de valores ha generado incertidumbre y preocupación debido a que de 2010 a 2017, el monto de bonos gubernamentales en poder de extranjeros ha ocurrido a una Tasa Media de Crecimiento Anual (TMCA) de 17.5%, en términos reales; contrario al aumento de 4.9% real que reportan los bonos en manos de inversionistas nacionales; no obstante lo anterior, el monto de bonos gubernamentales en manos de inversionistas locales sigue siendo significativo.

II. Marco Legal para la Emisión de Valores Gubernamentales

El marco regulatorio para la emisión de bonos en México, inicia con la norma jurídica que autoriza la emisión, pasando por los procesos internos de la colocación, hasta llegar al agente encargado de operar el instrumento financiero. Las principales normas y autoridades encargadas de regular y supervisar las operaciones vinculadas a la emisión, colocación, valoración y liquidación de los valores gubernamentales, son las siguientes:

Fundamento Legal

- ❖ El artículo 73, fracción VIII de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, establece que el Congreso de la Unión faculta al Ejecutivo Federal para celebrar empréstitos sobre el crédito de la Nación.
- ❖ El proceso de financiamiento se establece en la Ley General de Deuda Pública (LGDP), donde el Congreso de la Unión autoriza los montos de endeudamiento interno y externo neto para financiar el presupuesto del Gobierno Federal y las entidades del sector público.
- ❖ La LGDP, señala que el Ejecutivo debe proponer la Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación al Congreso de la Unión y este establecer los límites de deuda interna y externa.
- ❖ La LGDP, señala que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), es la encargada de emitir los valores y determina las condiciones financieras y fines de financiamiento; esto es, para inversión pública productiva, para canje o refinanciamiento o de regulación monetaria.

Fundamento para la Emisión

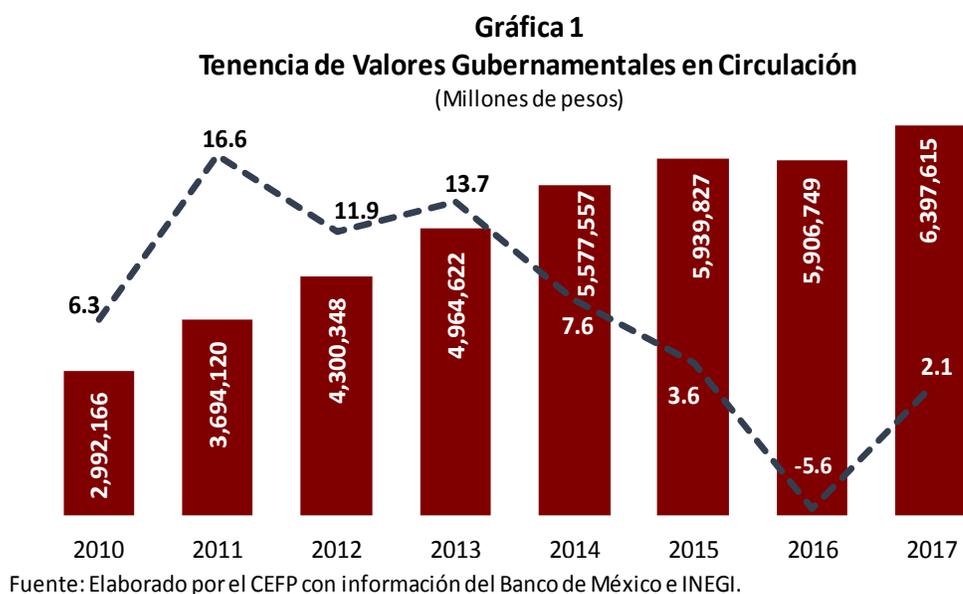
- ❖ El BANXICO, de conformidad con la Ley del Banco de México (LBM) funge como agente financiero del Gobierno Federal para la emisión, colocación, compra y venta de valores gubernamentales.
- ❖ La Unidad de Crédito Público (UCP) perteneciente a la SHCP es la encargada de emitir los valores y autorizar el endeudamiento de las entidades de la Administración Pública Federal (APF).
- ❖ La LGDP establece la creación de una Comisión Asesora de Financiamientos Externos del Sector Público –integrada por la SHCP, BANXICO, Bancomext y otras entidades– quien actúa como órgano técnico auxiliar de consulta en materia de crédito externo.
- ❖ LGDP, establece que el Ejecutivo Federal debe informar al Congreso de la Unión el estado de la deuda.
- ❖ El Banco de México puede cargar a la cuenta corriente que tiene con la Tesorería de la Federación (TESOFE), el pago del servicio de la deuda.

Fundamento para la Colocación

- ❖ Según la LGDP y la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), el Ejecutivo Federal debe informar al Congreso de la Unión sobre las operaciones y el estado de la deuda colocada.
- ❖ Las entidades están obligadas a proporcionar a la Secretaría de la Función Pública (SFP) y a la Auditoría Superior de la Federación (ASF), la información en materia de recaudación y endeudamiento.
- ❖ La Ley del mercado de valores regula a los inversionistas que operan con valores, y las facultades de las autoridades que lo regulan.
- ❖ Las casas de bolsa son sociedades anónimas que cuentan con autorización de la CNBV para realizar, entre otras, actividades la colocación de valores mediante ofertas públicas.

III. Evolución de los Valores Gubernamentales por Tipo de Residente

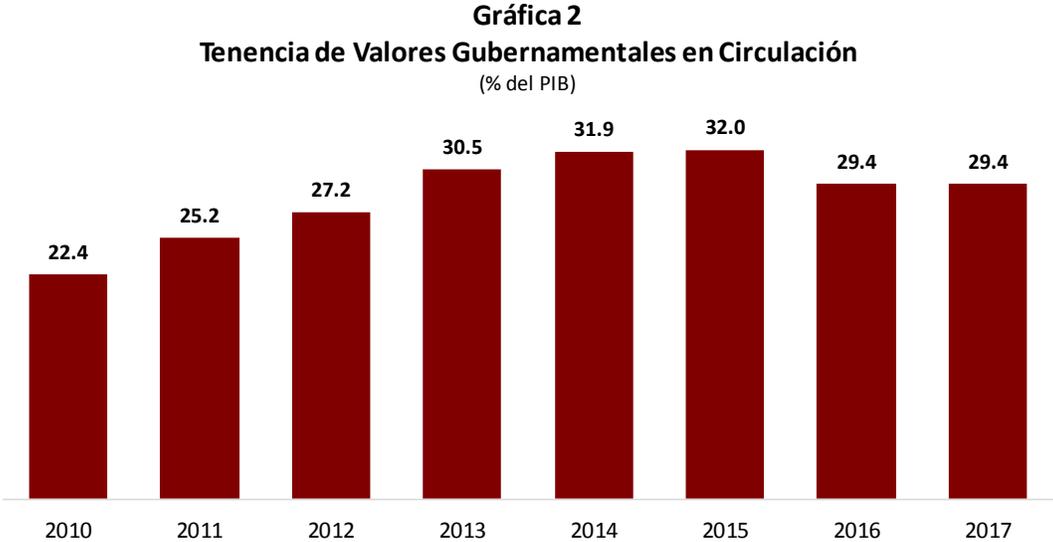
En los últimos años, el mercado de valores gubernamentales ha registrado un importante crecimiento, debido a que se ha consolidado como un mercado atractivo para inversionistas nacionales y extranjeros. Como resultado de ello, en 2010 los valores en circulación sumaban 2 billones 992 mil 166 millones de pesos (mdp) y para diciembre de 2017, el monto de colocación ascendió a 6 billones 397 mil 615 mdp, alcanzando una TMCA de 8.1% a valor real.



Asimismo, de 2010 a 2013 se observa un crecimiento muy dinámico de los valores gubernamentales en circulación, derivado de la mayor demanda de bonos por inversionistas foráneos, donde destaca el crecimiento de 16.6% real de 2011; por otro lado, se observa una caída de 5.6% real en 2016, la cual se explica, particularmente, por el retiro de 20 mil 612.1 mdp de valores en manos de inversionistas extranjeros. Este hecho revelaría que la evolución ascendente del mercado podría haber estado determinada por la creciente demanda de inversionistas foráneos, tras la buena calidad crediticia y bursatilidad del mercado; producto de la estabilidad de las finanzas públicas y la relativa fortaleza que han

mostrado en los últimos años los principales fundamentales macroeconómicos: un crecimiento bajo pero estable, inflación controlada y bajo nivel de desempleo.

Tomando como parámetro el Producto Interno Bruto (PIB), en los últimos siete años el monto de valores gubernamentales en circulación aumentó 7 puntos porcentuales, al pasar de 22.4% en 2010 a 29.4% para el cierre de 2017. Sin embargo, esta situación podría estar afectando la disponibilidad de recursos financieros del sector privado para fondear actividades productivas, que pudieran promover e impulsar el crecimiento y desarrollo económico del país.



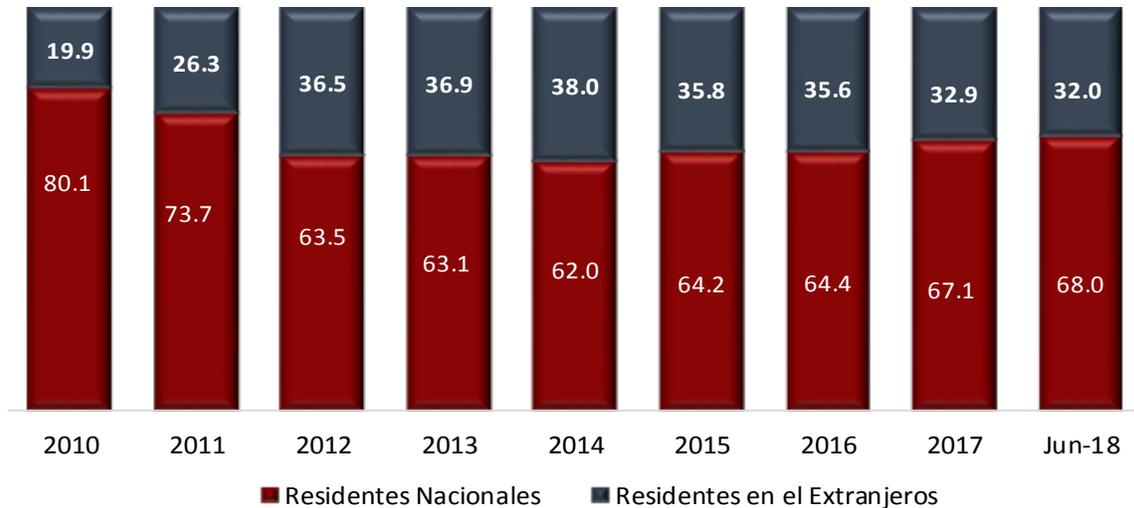
Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México e INEGI.

Durante el periodo de análisis, llama la atención que en 2014 y 2015 la proporción de valores gubernamentales, como proporción del PIB, alcanzó su máximo nivel con 31.9 y 32.0%, respectivamente, lo que contrasta con la tendencia decreciente de 2016 y 2017, que podría explicarse por el menor dinamismo que han mostrado los bonos en poder de extranjeros, tras el retiro de 22 mil 553 mdp de bonos durante este bienio, cifra que representa 1.1% del saldo de bonos en poder de extranjeros, registrado al cierre de 2017 (2,103,356 mdp).

Con relación a su composición estructural por tipo de residente, se observa una tendencia constante y ascendente de la tenencia de valores gubernamentales en poder de extranjeros y una caída acelerada de la captación de valores en manos de inversionistas nacionales. En 2010 el saldo de valores gubernamentales en poder de extranjeros, representaba apenas el 19.9% del total en circulación; sin embargo, para 2017, este monto representó el 32.9%, situación que contrasta con la menor participación de la tenencia de valores gubernamentales en poder de inversionistas nacionales, ya que en 2010 concentraban 80.1%, mientras que para 2017, bajó a 67.3% del total de bonos en circulación.

Para 2018, la tenencia de valores gubernamentales ha mantenido una tendencia ascendente, aunque con menor dinamismo; sin embargo, en los primeros seis meses del año, el monto en circulación se incrementó en 213 mil 999 mdp, de los cuales el 93.8% fueron adquiridos por inversionistas nacionales y el restante 6.2% por capitalistas foráneos. Con estos movimientos, al 30 de junio, el saldo de la tenencia de valores gubernamentales ascendió a 6 billones 611 mil 614 mdp, donde el 68.0% se concentran entre inversionistas locales, mientras que el restante 32.0% por capitalistas foráneos; estos resultados, advierten también un menor dinamismo de la demanda y la aún baja concentración de bonos gubernamentales en poder de inversionistas extranjeros.

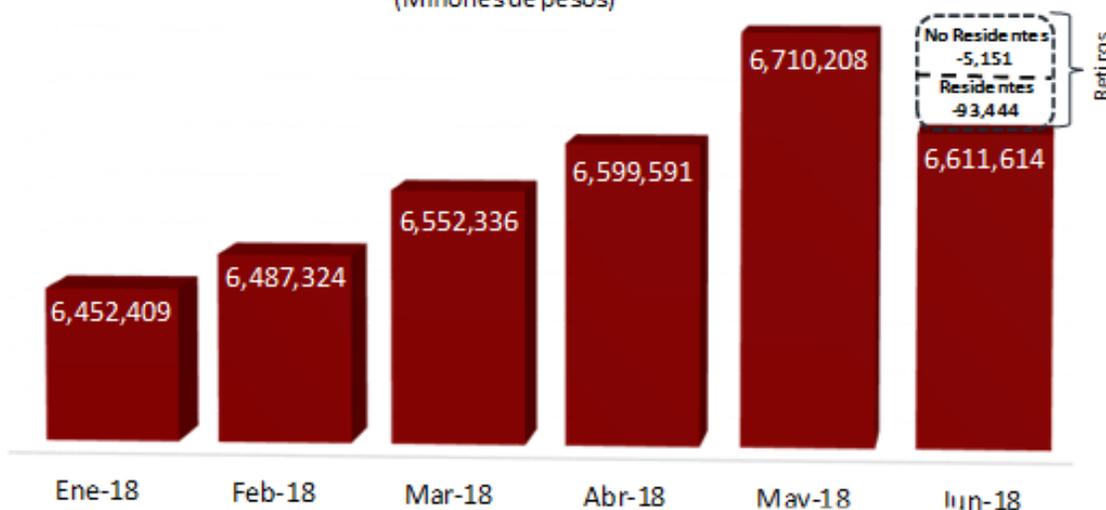
Gráfica 3
Distribución Porcentual de la Tenencia de Valores Gubernamentales
por Tipo de Residente, 2010 - 2018/jun.



Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México.

Cabe mencionar que durante junio de 2018, los tenedores de valores gubernamentales retiraron del mercado 98 mil 594 mdp, de los cuales 93 mil 444 mdp (95.0%) fue por parte de inversionistas nacionales, lo que podría estar asociado a la inestabilidad financiera e incertidumbre política, esta última, vinculada al proceso electoral del pasado primero de julio de 2018. En contraste, los inversionistas internacionales que se manifestaron menos desconfiados y más positivos para mantener su inversión en el país, retiraron apenas 5 mil 151 mdp, equivalentes al 5.0% del monto total en circulación; lo que pudo estar determinado por el incentivo que tenían por la mayor paridad cambiaria del peso respecto al dólar, que tuvo una depreciación de 2.9% durante el primer semestre de 2018.

Gráfica 4
Tenencia de Valores Gubernamentales en 2018
(Millones de pesos)



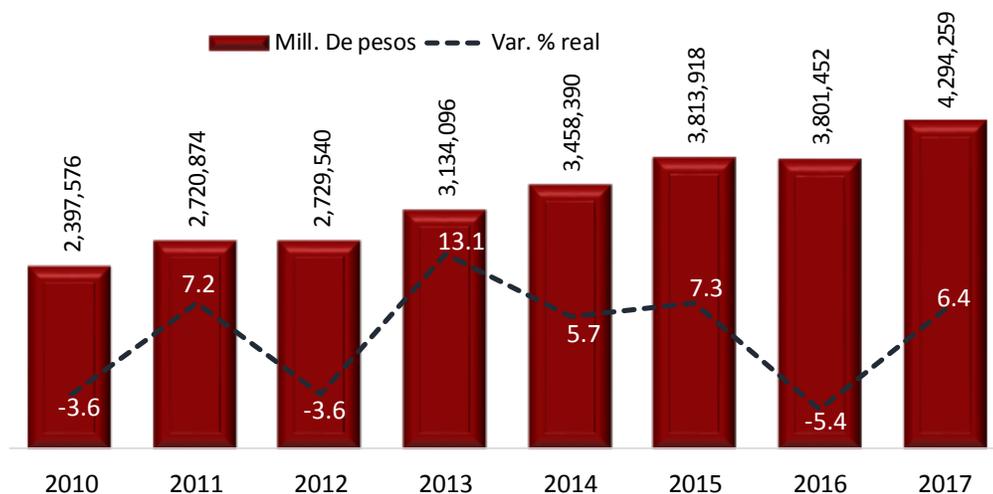
Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México e INEGI.

III.1. Valores Gubernamentales en poder de Residentes Nacionales

En este apartado se realiza una descripción detallada de la evolución y composición, del portafolio de valores gubernamentales emitidos en el mercado interno y en poder de inversionistas locales. Entre 2010 y 2017, el saldo de estos instrumentos de deuda entre los citados inversionistas avanzó a una TMCA de 4.9% real, al pasar de un saldo de 2 billones 397 mil 576 mdp a uno de 4 billones 294 mil 259 mdp.

Al interior del periodo de análisis, destaca el año 2013 que registró un crecimiento de 13.1% real, que podría estar asociado a la certidumbre política, económica y financiera que generó entre los inversionistas locales la firma del acuerdo del “Pacto por México” en diciembre de 2012, y que trajo como primer resultado, la aprobación de la reforma financiera y energética durante 2013. En contraste, se observa que en 2016, el saldo de la tenencia de valores en poder de inversionistas locales cayó 5.4%, lo que pudo estar vinculado a los problemas de inseguridad e inestabilidad política generada por la difusión en ese año de hechos de corrupción de la clase política en México.

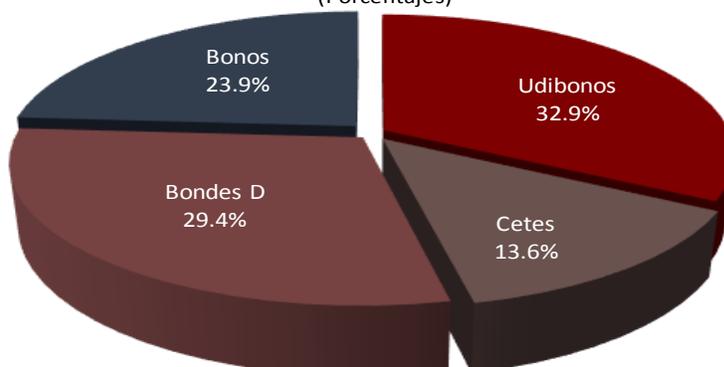
Gráfica 5
Valores Gubernamentales en poder de Residentes Nacionales
(Millones de pesos y tasa de crecimiento real)



Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México e INEGI.

Con respecto a su composición estructural por tipo de instrumento, se observa que los inversionistas locales, han mostrado mayor apetito por la adquisición de instrumentos de largo plazo y menor riesgo, como los UDIBONOS que son títulos de Deuda del Gobierno Federal, cuya característica fundamental es la de proteger a sus tenedores contra el incremento de la Inflación, al mantener constante el valor real de su inversión y ofrecerles rendimientos reales, en función de una tasa de interés real fija, que se determina en la fecha de emisión del título. Así, al 30 de junio de 2018, los UDIBONOS concentran 32.9% del saldo total de valores gubernamentales en poder de inversionistas nacionales, lo que contrasta con el 13.6% de los CETES, que son instrumentos de corto plazo y que generalmente están expuestos a la volatilidad coyuntural del mercado.

Gráfica 6
Distribución de la Tenencia de Valores Gubernamentales en poder de
Inversionistas Nacionales al 30 de junio de 2018
 (Porcentajes)

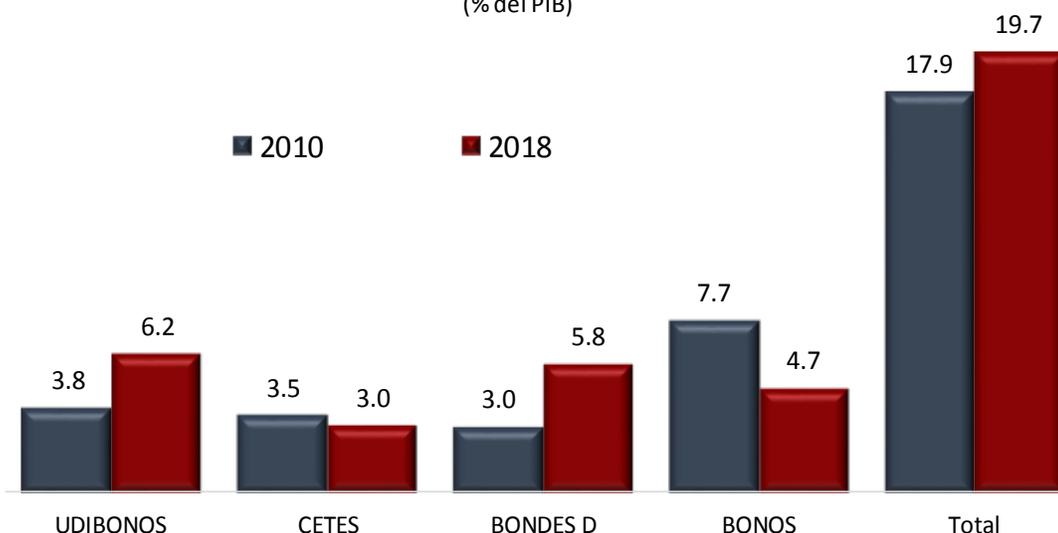


Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México.

Asimismo, durante 2018, la tenencia de valores gubernamentales en poder de inversionistas nacionales, creció moderadamente, lo que hizo que en los primeros seis meses del año, el monto en circulación se incrementara en 200 mil 716 mdp, particularmente por la mayor adquisición de instrumentos de largo plazo y con menor riesgo, como los UDIBONOS y Bonos, que en conjunto sumaron 252 mil 948 mdp, situación que compensó el retiro de 35 mil 755 mdp de CETES y BONDES D. Este evento hablaría de la desconfianza mostrada por los inversionistas locales, para adquirir bonos de corto plazo y de mayor riesgo crediticio, por la incertidumbre financiera coyuntural. Así, la suma de estas operaciones, lograron que al cierre de junio, el saldo de valores gubernamentales en poder de inversionistas nacionales ascendiera a 4 billones 494 mil 975 mdp.

De acuerdo al PIB, el monto de valores gubernamentales en poder de inversionistas nacionales, representa 19.7%; esto es, 1.8 puntos porcentuales más que en 2010 cuando constituían 17.9%. En el análisis por instrumento, destaca el crecimiento de la tenencia de UDIBONOS y BONDES D en poder de inversionistas locales, los cuales aumentaron su proporción del PIB de 2010 a 2017 de 3.8 a 6.2 y de 3.0 a 5.8%, respectivamente, situación que podría estar generando un posible desequilibrio en el flujo de recursos financieros hacia el sector privado, para invertirse en los sectores productivos de la economía.

Gráfica 7
Tenencia de Valores Gubernamentales en poder de Inversionistas Nacionales
 (% del PIB)



Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México e INEGI.

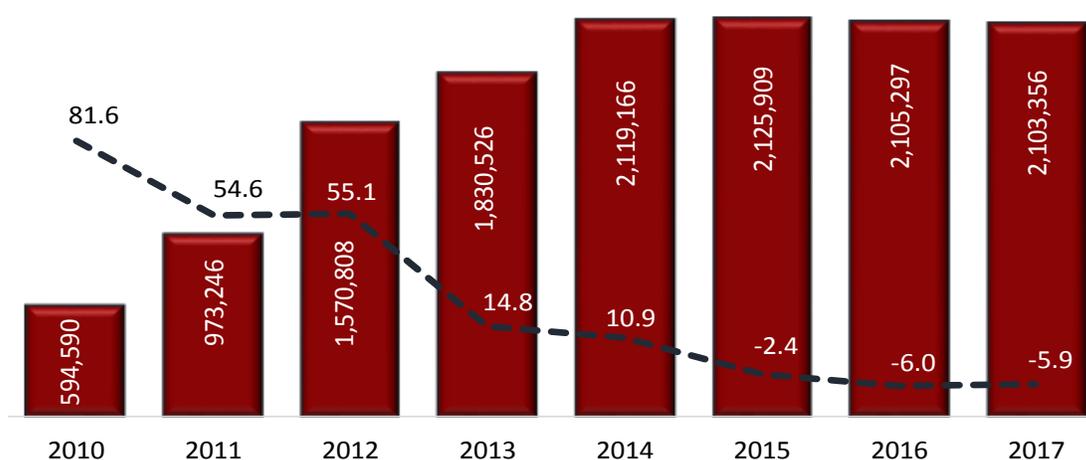
III.2. Valores Gubernamentales en poder de Residentes en el Extranjero

En esta sección, se presenta una descripción sobre el comportamiento y estructura de la cartera de valores gubernamentales emitidos en el mercado nacional y en poder de inversionistas foráneos. Entre 2010 y 2017, este portafolio de valores, creció a una TMCA de 17.5% real, al pasar de un saldo de 594 mil 590 mdp a 2 billones 103 mil 356 mdp.

Entre 2010 y 2014, la tenencia de valores en poder de extranjeros registró tasas de crecimiento mayores a dos dígitos, mismas que estuvieron en el rango de 10.9 y 86.1% real. Este hecho indica el gran aliciente que mostraron los inversionistas extranjeros por comprar valores gubernamentales en México, particularmente de largo plazo, lo que pudo estar asociado a la certidumbre financiera que generó la reforma a diversas leyes del sistema financiero en 2010 y 2014, en las cuales se fijaron nuevas reglas y disposiciones en materia de política monetaria y cambiaria, que a la postre han coadyuvado al fortalecimiento de operaciones vinculadas a la subasta y venta de dólares americanos y bonos gubernamentales.

A partir de 2015 y hasta el cierre de 2017, la tenencia de valores gubernamentales en poder de inversionistas foráneos se ha contraído en términos reales y absolutos; lo anterior, podría estar vinculado a factores de incertidumbre financiera y los problemas de inseguridad pública que se han incrementado en nuestro país, lo que ha generado cierta aversión por parte de los inversionistas extranjeros.

Gráfica 8
Tenencia de Valores Gubernamentales en Poder de Extranjeros
(Millones de pesos y var. % real)



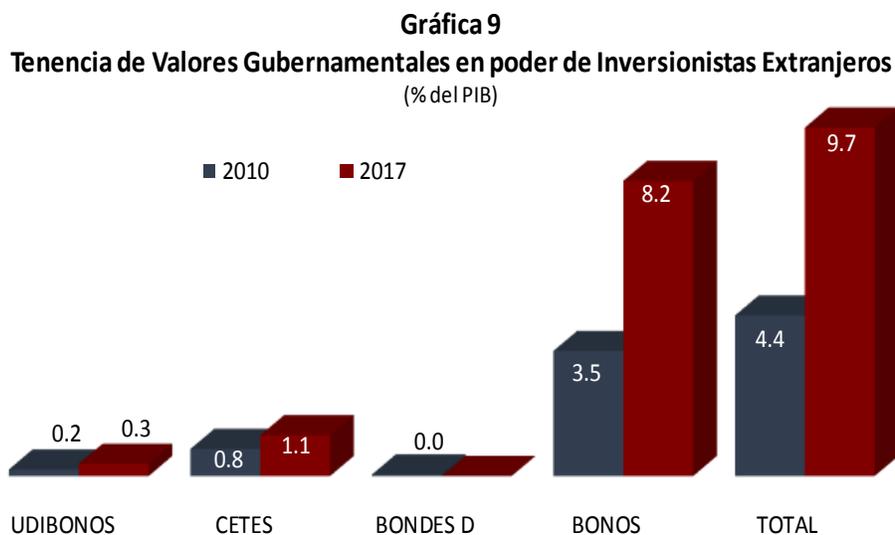
Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México e INEGI.

Durante 2018, los inversionistas extranjeros mostraron cierta prudencia en la adquisición de valores gubernamentales, lo que implicó que en los primeros seis meses del año el monto en circulación se incrementara en 13 mil 283 mdp, principalmente por la mayor adquisición de instrumentos de largo plazo (BONOS) y con menor riesgo como los CETES, que en conjunto sumaron 23 mil 656 mdp, lo que compensó el retiro que realizaron los inversionistas extranjeros de 10 mil 374 mdp en UDIBONOS y BONDES D. Con ello, al cierre del primer semestre, el saldo de valores gubernamentales en poder de inversionistas extranjeros ascendió a 2 billones 116 mil 639 mdp.

De acuerdo a su composición estructural, por tipo de instrumento, se observa que los inversionistas foráneos se han inclinado mayormente por la adquisición de

instrumentos de largo plazo, menor riesgo y tasa de interés fija, como los Bonos que normalmente son colocados a nombre del portador y negociados en un mercado o bolsa de valores; además de que el emisor se compromete a devolver el capital junto con los intereses. Al 30 de junio de 2018, los Bonos constituyen 84.6% del saldo total de valores gubernamentales en poder de inversionistas extranjeros, lo que se contrapone con el 3.0% de UDIBONOS que protegen a sus tenedores contra el incremento de la Inflación y la paridad cambiaria, lo que permite al inversionista mantener constante el valor real de su inversión.

Con relación al PIB, el saldo de valores gubernamentales en poder de inversionistas extranjeros en 2017, representó 9.7%; esto es, 5.2 puntos porcentuales superior al reportado en 2010, cuando constituían 4.5%. En el análisis por instrumento, destaca el crecimiento de la tenencia del saldo de los Bonos, los cuales aumentaron su proporción de 3.5 a 8.2% entre 2010 y el cierre de 2017.



Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México e INEGI.

IV. Consideraciones Finales

Del análisis realizado al mercado de valores gubernamentales por origen del tenedor de deuda, se concluye que el crecimiento y consolidación de éste ha estado determinado por diversos factores, destacando la implementación de las reformas a diversas leyes del sistema financiero, donde se establecieron nuevas reglas y disposiciones en materia de política monetaria y cambiaria, que a la postre han coadyuvado a un mayor monto de instrumentos de deuda en circulación y un creciente número de inversionistas nacionales y extranjeros, que han considerado conveniente invertir sus ahorros en papel gubernamental, tras la aceptable calidad crediticia del Gobierno Federal, el manejo apropiado de las finanzas públicas y la estabilidad mostrada por los principales indicadores macroeconómicos.

Asimismo, se aprecia que en los últimos meses, los inversionistas nacionales mostraron mayor desconfianza por mantener la tenencia de valores gubernamentales ante la incertidumbre financiera, particularmente por la volatilidad del tipo de cambio; el incremento de la inseguridad pública y aspectos políticos como las elecciones de nuestro país del pasado primero de julio de 2018. La acumulación de estos factores, hicieron que durante junio, los inversionistas nacionales y extranjeros determinaran retirar del mercado más de 98 mil millones de pesos, de los cuales el 94.8% correspondió a los inversionistas locales; mientras que el restante 5.2% fue de papel en manos de foráneos. Este hecho confirma que el capital doméstico se mostró menos confiado para mantener su inversión en valores gubernamentales, contrario a los inversionistas internacionales que se manifestaron menos desconfiados y más positivos para mantener su inversión en el país, lo que podría estar asociado al incentivo por la mayor paridad cambiaria.

Por otra parte, la mayor aversión al riesgo mostrada por los inversionistas nacionales, respecto a los extranjeros que manifestaron mayor confianza y positivismo para mantener la tenencia de sus bonos públicos, podría estar asociado al incentivo que tenían los inversionistas foráneos por la creciente paridad cambiaria

y una proporción mayor de tenencia de deuda de largo plazo, que tiene como característica principal, la obtención de una tasa de interés fija y una ganancia real de la inversión.

Finalmente, se observa que si bien la tenencia de valores gubernamentales en poder de extranjeros ha crecido considerablemente en los últimos años, esta no es tan significativa aun dentro del monto total en circulación, por lo que el riesgo financiero ante un eventual retiro masivo de capital foráneo podría ser menor respecto al que se podría generar si los inversionistas locales decidieran retirar del mercado sus ahorros, dada la alta concentración de valores gubernamentales que aún mantienen en su poder, misma que asciende al 68% del saldo total.

Fuentes de Información

Banco de México, Sistema de Información Económica, Tenencia de valores gubernamentales en circulación por instrumento, disponible en: <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF457§or=7&locale=es>.

Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Producto Interno Bruto, base 2013 disponible en: <http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>.

_____, Índice Nacional de Precios al Consumidor, disponible en: <http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>.

Juvenal Rojas Merced, Alejandro Yair Camacho Flores, Panorama de los valores gubernamentales en México, 2012 – 2017.

Banco de México, El Mercado de Valores Gubernamentales en México.

