

MILENIO.COM

Bonos de deuda, el atractivo de México

Los extranjeros aprovechan la depreciación del peso y las tasas para adquirir títulos de deuda como nunca antes.

CINTHYA BIBIAN
13/03/2017 08:00 AM

México, o por lo menos su deuda, es atractiva para el mundo. Los **capitales extranjeros** elevaron durante los últimos meses la **inversión** que realizan en los **títulos de deuda de largo plazo que emite el gobierno mexicano**, según cifras al cierre de febrero de **Banco de México** (Banxico).

El gobierno mexicano, como parte de su estrategia para hacerse de recursos, coloca **bonos de deuda**, que son instrumentos financieros que generan intereses pagaderos periódicamente durante un largo periodo, en algunos casos hasta 30 años, y que su garantía está respaldada con ingresos esperados por el Estado.

Entre diciembre de 2016, y los dos primeros meses de 2017, la **tenencia de estos bonos por parte de extranjeros registró un nivel histórico** creciente para ubicarse al cierre de febrero en **1.84 millones de millones de pesos**, nivel no observado previamente.

Según los datos de Banxico la variación mensual sobre tenencia de bonos de largo plazo por parte de extranjeros registró una caída de 0.05% en noviembre, luego de la elección presidencial en Estados Unidos (EU) en la que se eligió a **Donald Trump**, mientras que en meses previos registraba alzas de entre 1 y 1.7% aproximadamente.

Sin embargo, en diciembre y luego de la acelerada **depreciación del tipo de cambio** que lo llevó a niveles superiores a 20 pesos por dólar, el aumento en la **demandas de deuda gubernamental** por parte de foráneos creció a tasas superiores de 4% en diciembre y enero y de más de 3% en febrero de 2017.

TODOS QUIEREN NUESTROS BONOS

Desde enero de 2015 no se había visto una tasa mensual de crecimiento en la tenencia de deuda a largo plazo mexicana adquirida por extranjeros como la que se ha visto desde diciembre de 2016 a febrero de 2017.

Niveles y tasas de crecimiento de tenencia de bonos por parte de extranjeros.



Fuente: Banxico

"La mayor adquisición de deuda del gobierno por parte de extranjeros fue consecuencia de la depreciación del peso frente al dólar, que permite que puedan adquirir más títulos con los mismos dólares, y posteriormente por el alza de las tasas de interés que llevó a cabo Banxico", explica Gabriela Siller, directora de análisis económico-financiero de Banco Base.

En febrero el Banco de México aumentó en 0.5 puntos porcentuales la **tasa de interés de referencia** para ubicarla en 6.25%. El objetivo no era atraer mayores inversiones hacia México (más atractivo por ofrecer mayores rendimientos), sin embargo lo logró.

"El objetivo prioritario del Banco de México es la **inflación**, la cual aumentó en los primeros meses del año como consecuencia del **alza en los combustibles** y de la depreciación del tipo de cambio con el dólar luego de la victoria de Trump en noviembre del año pasado", comenta Guillermo Aboumrak, Director de Estrategias de Mercado de Finamex.

Baja la tensión por Trump

Las expectativas apuntan a que **las tasas de interés seguirán subiendo**. Para finales de marzo el consenso de varios analistas económicos en los bancos apunta que el alza será de 0.25 a 0.5 puntos porcentuales, con lo que se ubicaría en 6.5 o 6.75%. Esto, en principio, apoyaría para controlar la inflación.

Aun cuando no es su mandato, para ayudar con la depreciación del tipo de cambio, el Banco de México también implementó nuevas medidas, tales como el **programa de coberturas cambiarias** recientemente anunciado por la Comisión de Cambios, un instrumento que permite una cobertura ante la volatilidad del indicador.

El programa tiene como objetivo la introducción de un nuevo mecanismo encaminado a mejorar el funcionamiento del mercado, hasta ahora **el tipo de cambio ha logrado bajar de los 20 pesos por dólar**.

El nivel de incertidumbre todavía es sustancial, dice Sergio Luna, analista de Banamex, por lo que es difícil separar la "señal" del "ruido" en temas como los efectos potenciales de las políticas de la administración de Donald Trump sobre la economía mexicana o el crecimiento del producto potencial.

Sin embargo, por el momento, uno de los factores que está apoyando el comportamiento de los indicadores es una relajación sobre lo que sucederá con la economía tras las medidas que decida adoptar el presidente de EU.

"Después de todo el miedo que se tenía al llegar Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos, se ha dado un cambio paulatino favorable en la relación diplomática entre los dos países", dice Siller.

De acuerdo con la especialista, a pesar de que **Trump sigue manteniendo una retórica negativa en contra de México**, sus comentarios han disminuido y además los miembros de su gabinete parecen estar más enfocados en buscar la **cooperación entre las dos economías**.

Asimismo, dijo Luna de Banamex, que en una reunión reciente de especialistas y autoridades se coincidió que, si bien el final del TLCAN tendría un impacto significativo para México, también consideran que "habría vida más allá del TLCAN". "Actualmente se ha incrementado la probabilidad de una apreciación, ya que ha cambiado favorablemente la expectativa sobre la renegociación del TLCAN", añade Siller.

Vienen nuevas perspectivas

En general, estos factores han llevado a que los especialistas tengan una visión distinta sobre lo que pasará con las tasas y el tipo de cambio, con lo que el futuro sobre la tenencia de bonos del gobierno por parte de extranjeros es incierto.

Según los analistas de Banamex ahora la estimación es que la tasa de referencia cierre este año en 7% en lugar del pronóstico anterior de 7.5%, pues, como ya se mencionó, responden a un tema de control inflacionario más que a la búsqueda de recursos del exterior.

"En el frente cambiario, ahora vemos al tipo de cambio cerrando el año en 20.80 en lugar de los 21.80", dice Luna, con lo que el otro atractivo de adquisición de bonos se minimiza también.

Si bien advierten que la volatilidad puede continuar, también consideran que la probabilidad de escenarios que requieran una moneda mucho más depreciada se ha reducido significativamente, lo que también reduce el segundo atractivo para la tenencia de bonos por parte de extranjeros.

"Todavía no se puede cantar victoria debido a que ni siquiera ha empezado la **renegociación del TLCAN**, pero por lo pronto se podría esperar que **el peso siguiera ganando terreno frente al dólar**. Cabe destacar que el tipo de cambio de equilibrio se encuentra en 18.2 pesos por dólar", advierte Siller.

Un nuevo agente en el escenario

Lo que sucederá con los bonos y el tipo de cambio ahora ha puesto los ojos de los inversionistas en un evento por venir, coinciden Luna y Siller.

"La atención entre los inversionistas se está moviendo hacia la **elección presidencial del 2018** y particularmente hacia la perspectiva de una victoria por el dos veces candidato presidencial **Andrés Manuel López Obrador**", afirma Luna de Banamex.

Las preguntas giran alrededor de la **relación potencial entre las administraciones de Trump y López Obrador** y de qué tipo de gobierno encabezaría este último, en términos tanto de manejo macroeconómico, así como en cuanto de una eventual reversión en el frente de las **reformas estructurales** como la energética.

Sin embargo, advierten que aún falta tiempo para definir con mayor precisión y a medida que pasen los meses se prevé que la competencia política se intensifique, sobre todo con la próxima **elección para gobernador del Estado de México** (junio de este año) vista por muchos como relevante para definir si el partido en el poder (PRI) tiene oportunidad para pelear el 2018, así como para medir la fuerza de los otros principales contendientes: el PAN y Morena.

Los extranjeros tienen 60% de los bonos de largo plazo y aún es difícil saber si habrá interés por aumentar posiciones, pues hay que considerar los niveles de tasas y riesgos bajo un entorno muy cambiante, advierte Aboumrad, de Finamex.

LA ALERTA DE FITCH

Aunque el peso se haya empoderado un poco, todavía podría bajar la calificación de México.

La calificador Fitch Ratings, advirtió en un reporte que se ha acentuado la perspectiva negativa para la calificación de la deuda soberana de México, haciendo referencia a un débil crecimiento económico de 2.5% en los últimos cinco años, en comparación con otros países (Rusia, India, Turquía) de calificación comparable que tienen una tasa de crecimiento de 3.5%.

Uno de los principales riesgos señalados por la institución es el que representa la nueva administración estadounidense para la inversión extranjera directa, lo que dejaría el financiamiento del déficit de cuenta corriente a merced de la inversión de cartera, como es la hecha por extranjeros en bonos, y el endeudamiento externo.

"A pesar del reciente diálogo entre las autoridades de México y Estados Unidos y del escenario cambiario más favorable para el peso, todavía existen importantes riesgos para el crecimiento económico, las cuentas externas y las finanzas públicas de México, por lo que no se puede descartar un recorte a la calificación crediticia del país durante los próximos meses", afirma la calificadora en su reporte.