

## Tenencia Extranjera en Deuda Local: Dios da y Dios quita

Mayo 2019



FRANKLIN  
TEMPLETON

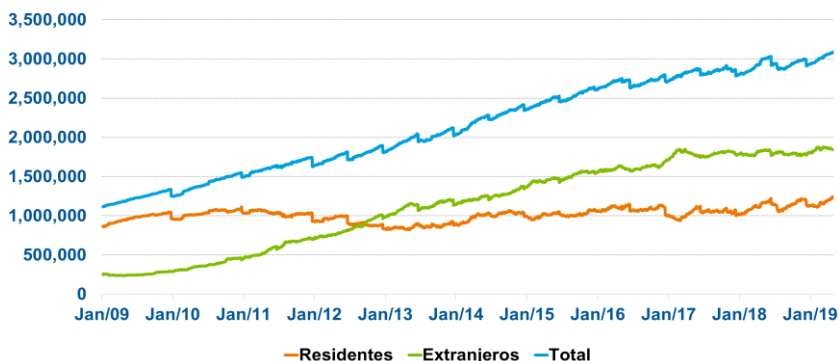
En México existe una relación histórica de amor y odio por lo extranjero, de asombro y de repudio. Ejemplos históricos sobran: la exaltación de la llegada de un emperador Austriaco, para pocos años después fusilarlo por usurpador; el odio hacia Francia en la década de 1860, y el amor desmedido 30 años después en el Porfiriato; la exaltación de nuestras ciudades coloniales, y el reciente reclamo por parte del actual gobierno respecto a los excesos cometidos en la conquista y la colonia. **México es un país de contrastes, incluso en su trato con el exterior.**

El mercado financiero no es la excepción. De ser un país hermético a los mercados de capital extranjero (a veces por gusto y otras veces por fuerza), actualmente México vive un episodio de apertura sin comparación. México goza del favor del capital extranjero como pocos países en el mundo lo hacen. El éxito no ha sido gratuito. **Actualmente México ofrece una de las tasas más atractivas dentro de los mercados emergentes, con una buena profundidad de mercado (tamaño del mercado amplio) y con una calificación crediticia respetable.** Dentro de mercados emergentes, solo India ofrece características similares. Llegar a donde estamos nos ha costado bastante esfuerzo.

Lo anterior se ve reflejado en la tenencia de deuda denominada en moneda local por parte de extranjeros. **Actualmente, los extranjeros poseen alrededor del 31% de la deuda total denominada en pesos, y al interior de ese número, poseen el 60% de todos los Bonos M en circulación** (su tenencia más grande). Si bien estos números no son nuevos, valdría la pena observarlos con mayor detenimiento.

Ante el apetito del mercado (local y global), el gobierno mexicano ha ido aumentando paulatinamente los montos en circulación de la deuda local. En la **(Gráfica 1) podemos observar como el total de Bonos M en circulación ha ido en constante aumento (creciendo 177% en 10 años, o 10% anualizado)**. Sin embargo, en esa misma gráfica podemos apreciar que en los últimos 10 años la tenencia de Bonos M por parte de mexicanos ha permanecido bastante estable (44% acumulado, o 3.5% anualizado), mientras que la de los extranjeros ha crecido muchísimo más rápido (650% acumulado, o 21% anualizado). Lo anterior nos habla de un aumento paulatino en la confianza del extranjero hacia México. En términos porcentuales, **el extranjero ha pasado de tener el 22% de las emisiones de Bonos M a tener el 60%**.

Gráfica 1: Emisión Total de Bonos M.  
Tenencia de Inversionistas Locales y Extranjeros.  
Fuente: Banxico.



### INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE

Este documento ha sido elaborado por el autor; cualquier opinión o estimación contenida en este documento constituye el punto de vista del autor y no necesariamente representa la opinión de Franklin Templeton Investments. El contenido del presente documento es exclusivamente de carácter informativo y proviene de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no se ofrece garantía alguna, ni representa una sugerencia para la toma de decisiones en materia de inversión. Franklin Templeton Investments no asume ningún tipo de responsabilidad en caso de que el presente documento sea interpretado como recomendación de compra o venta de valores, asesoría o recomendación para la realización de una operación. Este documento no podrá ser reproducido o utilizado parcial o totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado o divulgado sin el permiso previo por escrito de Franklin Templeton Investments. Franklin Templeton Asset Management México, S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Fondos de Inversión. Paseo de la Reforma 342 piso 8, Colonia Juárez. Del. Cuauhtémoc C.P. 06600, México, Ciudad de México. Teléfono: (55) 5002 0650. [www.franklintempleton.com.mx](http://www.franklintempleton.com.mx)

## Por Luis Gonzalí, CFA. Estratega de Deuda

Franklin Templeton Servicios de Asesoría México  
Franklin Templeton Local Asset Management  
Ciudad de México



Luis Gonzalí, CFA, es Portfolio Manager desde 2013 del equipo de administración local de activos de Franklin Templeton Servicios de Asesoría México. Asimismo, está a cargo de la estrategia de Deuda de los fondos administrados.

En 2005 ingresó a Heyman y Asociados, donde se desempeñó inicialmente como analista, y posteriormente como Socio y Gerente de Inversiones. Durante su gestión también estuvo a cargo del análisis de deuda global y local para los fondos administrados.

Obtuvo el título de CFA Charterholder por parte del CFA Institute en 2012, la certificación como Asesor de Estrategias de Inversión por parte del AMIB, y el título de Licenciado en Matemáticas Aplicadas con honores por parte del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) en 2006.

Ha sido miembro activo del CFA Institute México desde 2012, participando como evaluador en diversas actividades que el Instituto realiza. Asimismo, ha participado con publicaciones periódicas para el Emerging Market Institute de Cornell University acerca de la economía mexicana, perspectivas de mercados emergentes y estrategia de deuda.

# Tenencia Extranjera en Deuda Local: Dios da y Dios quita

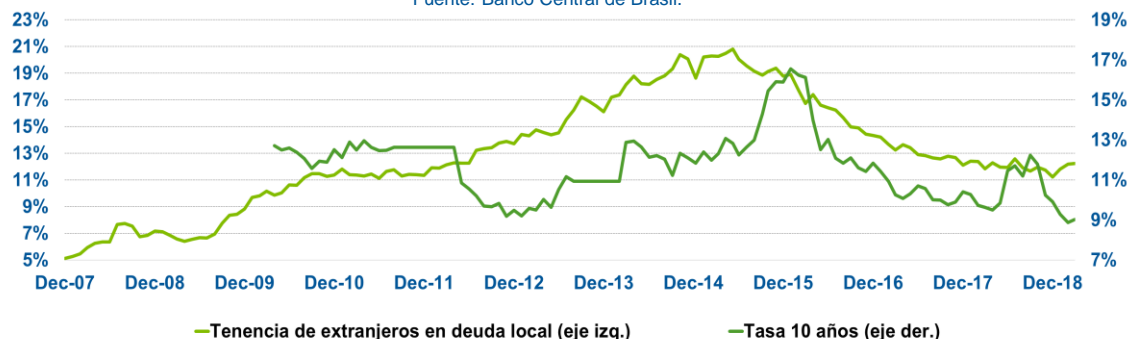
Mayo 2019



FRANKLIN  
TEMPLETON

Pero ¿qué pasaría si las condiciones en el mercado local se deterioran? ¿los extranjeros permanecerían invertidos en México? Vamos a ver el caso de Brasil. Desde mediados de 2004 hasta finales de 2014 Brasil vivió una bonanza económica importante. Su calificación crediticia pasó de B+ a BBB-, y dicho aumento de calidad crediticia vino acompañado de un aumento de la tenencia de extranjeros en deuda local: de 2007 a 2014 la tenencia pasó de 5% del total a cerca del 21%. Después de eso, vino la debacle. En poco más de 4 años su nota crediticia bajó de BBB- a BB-, y con ello, la salida de capitales extranjeros pasó de su pico de 21% a 12% de la deuda total denominada en reales. Eso trajo un aumento importante en las tasas, que poco después se corrigió (Gráfica 2). ¿Qué ayudó a corregir las tasas de interés a la baja? Un activo mercado local. Al menos 80% de la deuda local estaba en manos de inversionistas locales, los cuales pudieron absorber el choque de la salida masiva de extranjeros. ¿Podremos esperar algo similar para México?

Gráfica 2: Caso Brasil.  
Tenencia de Extranjeros en Deuda Local vs. Tasa de 10 años.  
Fuente: Banco Central de Brasil.



Mi mejor estimación es que no; el poco crecimiento y dinamismo que ha mostrado el mercado local ante deuda denominada en pesos (Gráfica 1) le resta capacidad de absorber una salida masiva de extranjeros sin que las tasas sufran las consecuencias, y ejemplos históricos también sobran. En la (Gráfica 3) podemos observar distintos periodos en donde las tasas se han movido “violentamente”. Uno podría esperar que el movimiento en la posición extranjera debería ser igual en magnitud, pero con signo contrario, al movimiento en la tenencia local (más/menos amortizaciones y nuevas emisiones), lo cual a grandes rasgos se cumple. Sin embargo, si quitamos el efecto en la tenencia de inversionistas locales de los instrumentos usados como colateral para reporto (que no representan una inversión activa por parte de los jugadores locales), podemos ver que en muchos casos los movimientos en las tasas son resultado de la “voluntad” del extranjero, y no del local.

Gráfica 3: Periodo de Movimientos “Violentos” en Tasas, y Tenencia de Extranjeros y Locales en Bonos M.  
Fuente: PIP y Banxico.

	Inicio	Final	Movimiento Tasas	Flujo			¿Quién movió las tasas?
				Nacional	Nacional (Sin Repos)	Extranjero	
Periodo 1	4/30/2013	8/30/2013	Alza	45,336.04	(865.85)	(23,335.58)	Extranjeros
Periodo 2	8/30/2013	9/30/2013	Baja	(5,842.01)	1,099.40	53,960.01	Extranjeros
Periodo 3	12/31/2014	1/30/2015	Baja	(49,673.06)	3,142.74	70,281.93	Extranjeros
Periodo 4	1/30/2015	3/31/2015	Alza	62,821.68	4,306.65	(3,649.87)	No es claro
Periodo 5	9/28/2018	11/30/2018	Alza	63,645.74	46,370.99	3,358.46	Extranjeros
Periodo 6	11/30/2018	1/31/2019	Baja	(88,663.42)	9,100.12	63,694.18	Extranjeros

La conclusión es que México no es como cualquier otro país emergente. La relación que existe actualmente con el extranjero se sustenta en la confianza, y esa confianza es de un valor incalculable. El interés en mantenerla (defendiendo la calificación crediticia del país) debería posicionarse como uno de los mayores retos a nivel nacional, pues, nos guste o no, el origen y la estabilidad del sistema financiero actual se lo debemos, en gran medida, al inversionista extranjero. Y así como Dios da, Dios quita.

## INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE

Este documento ha sido elaborado por el autor, cualquier opinión o estimación contenida en este documento constituye el punto de vista del autor y no necesariamente representa la opinión de Franklin Templeton Investments. El contenido del presente documento es exclusivamente de carácter informativo y proviene de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no se ofrece garantía alguna, ni representa una sugerencia para la toma de decisiones en materia de inversión. Franklin Templeton Investments no asume ningún tipo de responsabilidad en caso de que el presente documento sea interpretado como recomendación de compra o venta de valores, asesoría o recomendación para la realización de una operación. Este documento no podrá ser reproducido o utilizado parcial o totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado o divulgado sin el permiso previo por escrito de Franklin Templeton Investments. Franklin Templeton Asset Management México, S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Fondos de Inversión. Paseo de la Reforma 342 piso 8, Colonia Juárez. Del. Cuauhtémoc C.P. 06600, México, Ciudad de México. Teléfono: (55) 5002 0650. [www.franklintempleton.com.mx](http://www.franklintempleton.com.mx)