

Evolución Reciente de los Mercados Financieros en México

Extracto del Informe Trimestral Enero – Marzo 2018, Recuadro 7, pp. 71-75, Mayo 2018

Introducción

En los últimos veinte años, los mercados cambiario y de renta fija, se han desarrollado de manera considerable. En efecto, la adopción de un régimen de flotación cambiaria, junto con otras acciones de política económica que fueron implementadas en México en las últimas décadas, tales como la autonomía del Banco Central, la adopción de un régimen de objetivos de inflación y una mayor disciplina fiscal, así como una adecuada regulación financiera, contribuyeron en gran medida al fortalecimiento del marco macroeconómico del país y a la generación de un entorno de certidumbre y confianza que redundaron, a su vez, en el desarrollo de los mercados financieros nacionales.

La existencia de mercados financieros profundos y eficientes promueve la adecuada extracción de señal y descubrimiento de precios por parte de los agentes económicos, lo cual genera mayor certidumbre y flexibilidad para su toma de decisiones. Asimismo, coadyuva al desarrollo del sistema nominal de la economía y favorece al mejor funcionamiento de los canales de transmisión de la política monetaria, favoreciendo así la preservación de la estabilidad macroeconómica del país.

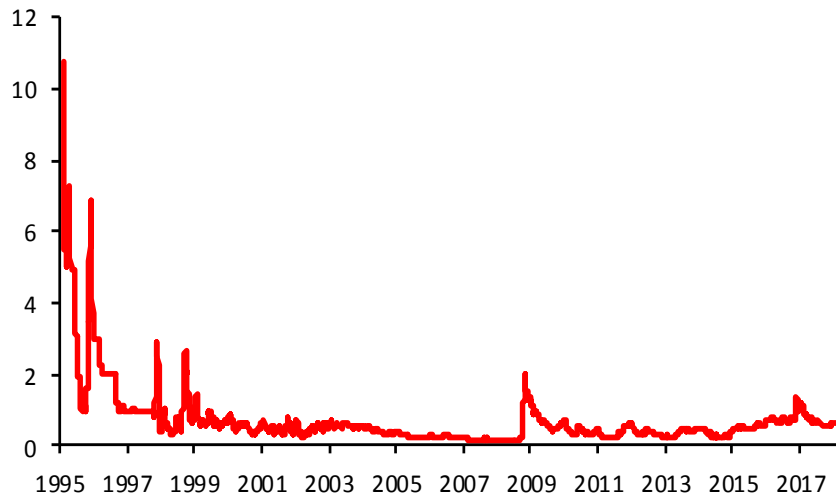
En este Recuadro se describe brevemente la evolución de los mercados cambiario y de valores gubernamentales, así como su actual estructura y características.

Evolución del Mercado Cambiario

A partir de la adopción de un régimen de tipo de cambio flexible, la fortaleza macroeconómica del país y las medidas adoptadas por este Instituto Central para fomentar la creación de nuevos instrumentos, como fueron en 1995 la autorización para operar derivados sobre el peso mexicano y la libre convertibilidad, han favorecido que el mercado cambiario en México se haya profundizado, permitiendo a su vez el desarrollo de un mercado de derivados cambiarios líquido y profundo (Gráficas 1 y 2).¹

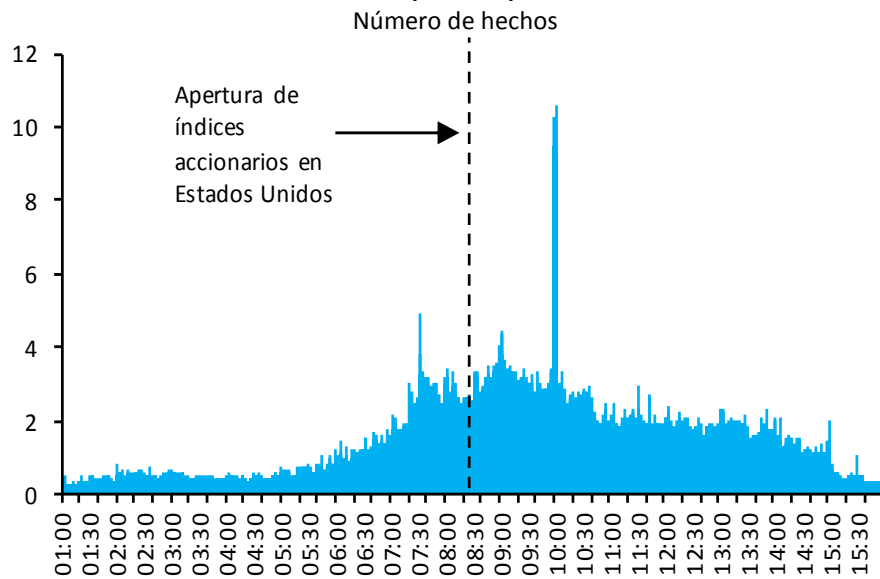
¹ La libre convertibilidad designa la posibilidad legal de pasar libremente de una moneda a otra.

Gráfica 1
Diferencial Compra-Venta del Peso Mexicano
Centavos (promedio móvil 20 días)



Nota: Hasta el 2002 se utiliza el diferencial entre los precios de cierre, a partir del 2003 se utiliza el diferencial promedio intradía.
 Fuente: Reuters con cálculos por parte de Banco de México.

Gráfica 2
Número de Hechos Promedio Operados por Minuto del Peso Mexicano



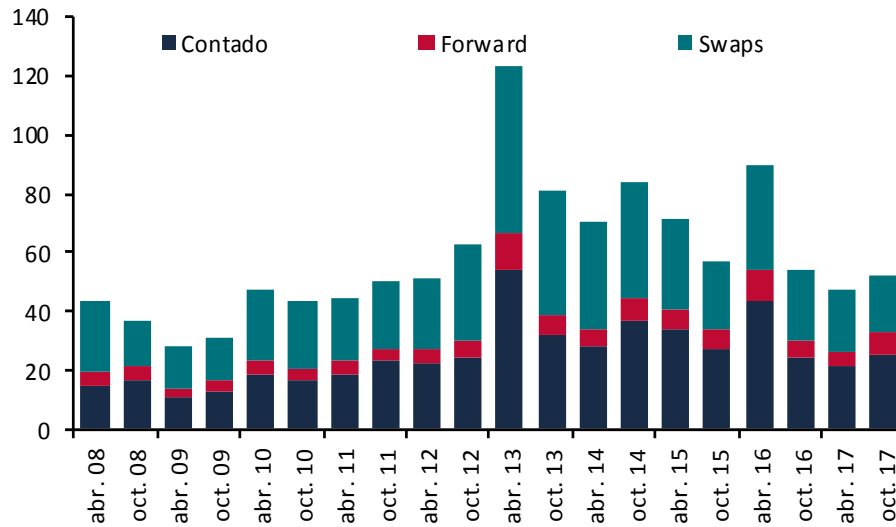
Nota: Se consideran los hechos operadores en la plataforma Reuters Matching. Con información desde enero 2018.
 Fuente: Banco de México con datos de Reuters.

Asimismo, el mercado de derivados, cuyo subyacente es el peso mexicano, ha observado un crecimiento significativo, lo que se ha traducido en mayores volúmenes de operación de instrumentos financieros como son forwards, futuros, opciones y swaps de divisas. Esto ha generado ventajas significativas para los participantes del mercado cambiario de nuestro país, entre las que destacan: i) una mejor determinación de precios; ii) ampliar las opciones para distribuir y cubrir riesgo por parte de los distintos agentes económicos; y, iii) proveer mayor certidumbre para la toma de decisiones de las empresas.

Así, con base en datos actualizados de la Encuesta Trienal sobre volúmenes de operación en los mercados de divisas e instrumentos derivados extrabursátiles que realiza el Banco Internacional de Pagos (BIS por sus siglas en inglés), el mercado cambiario mexicano alcanzó un monto promedio de operación diario de alrededor de 97

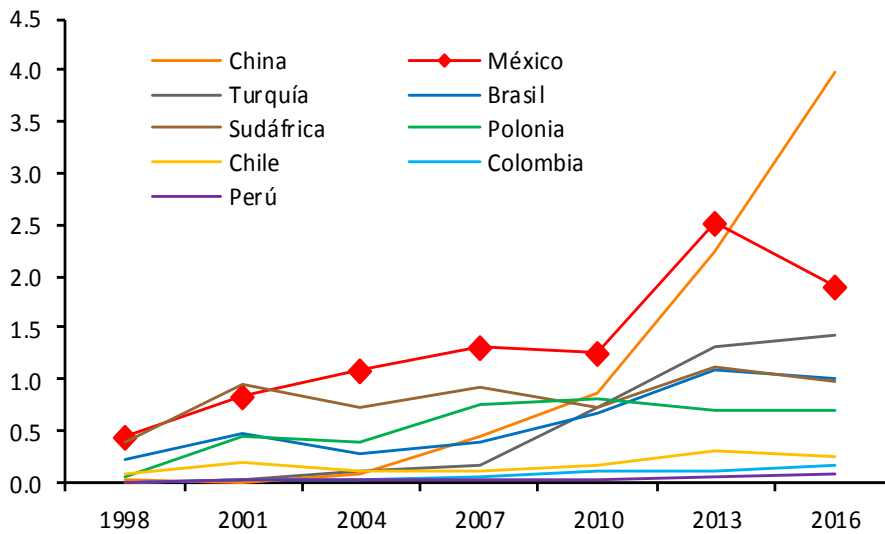
mil millones de dólares en abril de 2016;² localmente cada día se realizan operaciones con el peso mexicano por aproximadamente 20 mil millones de dólares en los mercados al contado de forwards, futuros, swaps cambiarios y de opciones (Gráfica 3).³ Es decir, destaca que una gran parte del volumen de operaciones con pesos mexicanos se realiza con contrapartes que están domiciliadas en el exterior, siendo el dólar estadounidense la principal divisa contra la que opera nuestra moneda. De esta forma, de acuerdo a la citada Encuesta del BIS, el peso mexicano se ubica como la décimo primera moneda de mayor operación en el mundo, incluso por arriba de algunas monedas de países desarrollados, y como la segunda divisa más operada dentro del conjunto de países emergentes, únicamente detrás del renminbi chino (Gráfica 4).

Gráfica 3
Volumen Total Operado en el Mercado Cambiario Peso-Dólar
Miles de millones de dólares (promedio diario)



Fuente: Banco de México, Banco Internacional de Pagos (BIS), Reserva Federal y Banco de Inglaterra.

Gráfica 4
Volumen de Operación del Mercado en Distintos Mercados
Distribución % del volumen promedio diario operado



Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

² Se refiere al monto operado en los mercados extrabursátiles.

³ El volumen de operación del peso incluye operaciones cambiarias del peso contra el dólar estadounidense y otras divisas en los mercados spot, de forwards, de swaps cambiarios, de cross-currency swaps y opciones.

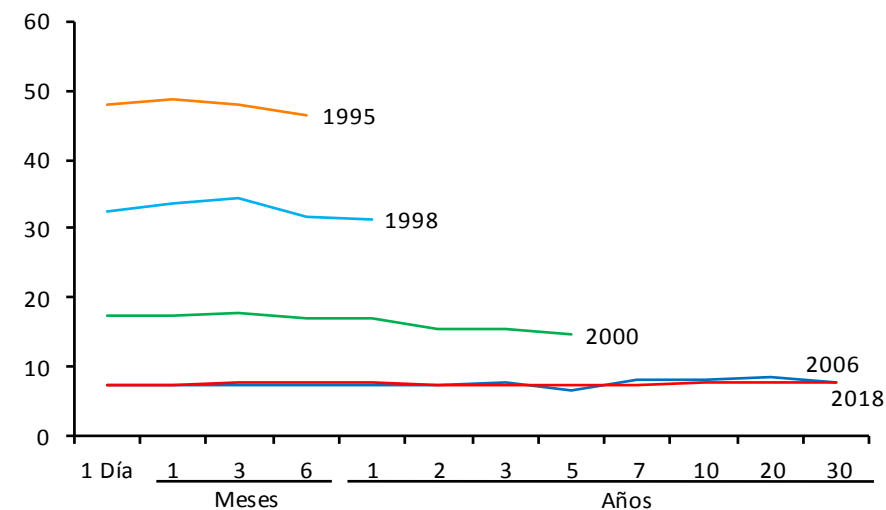
Las autoridades financieras de nuestro país han mantenido en todo momento la libre flotación de la moneda nacional y las intervenciones cambiarias han sido esporádicas y a través de mecanismos con reglas preestablecidas que son congruentes con el régimen cambiario. Así durante más de 22 años las intervenciones en el mercado cambiario han buscado proveer liquidez en el mercado en episodios de alta volatilidad.

Recientemente, reforzando su compromiso de fomentar el desarrollo y funcionamiento eficaz del mercado cambiario al mayoreo en nuestro país, el Banco de México hizo pública su adopción de los principios de buenas prácticas y la Declaración de Compromiso del Código Global de Conducta del Mercado Cambiario.⁴ En el mismo sentido, el 7 de noviembre de 2017 este Instituto Central estableció el Comité del Mercado Cambiario Mexicano el cual es un foro de discusión entre los participantes del mercado cambiario local, con la finalidad de promover la integridad y el funcionamiento adecuado del mismo de acuerdo con los principios globales de buenas prácticas aceptados internacionalmente.

Evolución del Mercado de Valores Gubernamentales

En las últimas décadas, México ha logrado establecer un entorno macroeconómico adecuado que ha permitido desarrollar el mercado de valores gubernamentales. Este fue un proceso dinámico en el que intervinieron el esfuerzo de las autoridades para construir y mantener la credibilidad del Gobierno Federal como emisor de deuda, destacando los siguientes factores: i) reducción de vulnerabilidades a choques externos a través de políticas conducentes a una mayor estabilidad macroeconómica; ii) la liberación de los flujos de capital que permitieron la entrada de más inversionistas internacionales; iii) política de emisión de deuda clara y predecible; iv) reformas al sistema de pensiones de 1997 y de 2008 que permitieron transitar a un esquema de cuentas individuales administradas por fondos de pensiones (AFORES) que hoy en día invierten en valores del gobierno mexicano; v) el desarrollo de un mercado de derivados de la tasa TIIE que ha permitido la cobertura de riesgos para plazos mayores; vi) la introducción del esquema de formadores de mercado que son instituciones de crédito y casas de bolsa que tienen por mandato participar de manera activa en el mercado de valores gubernamentales; y, por último, vii) los cambios en las regulaciones del sistema financiero que permiten mayor certidumbre jurídica, lo que incluye la regulación emitida por este Instituto Central para operar valores, incluido el préstamo de valores, los reportos y los derivados bajo estándares internacionales, así como mecanismos y la infraestructura para su liquidación, en conjunto con el INDEVAL.

Gráfica 5
Curva de Rendimiento: Valores Gubernamentales ^{1/}
Por ciento

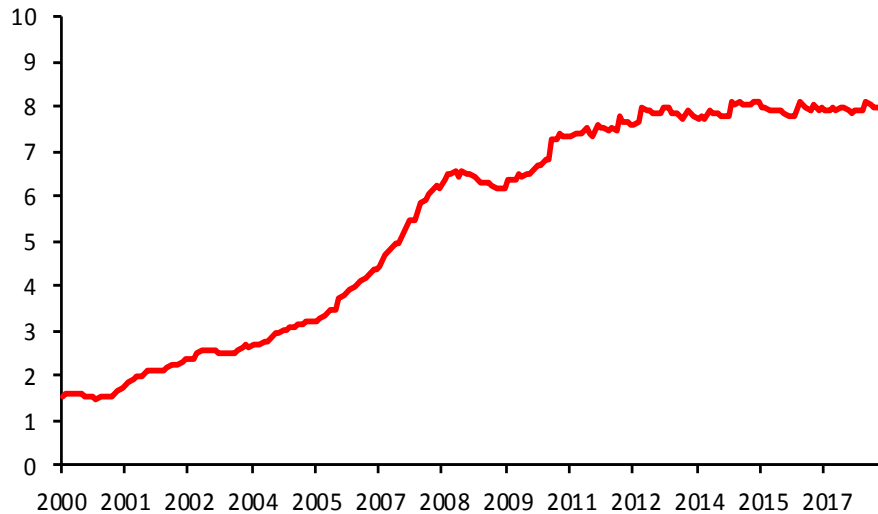


^{1/} Promedio anual. Para 2018 promedio al 28 de mayo.
Fuente: Proveedor Integral de Precios

⁴ El Código Global de Conducta del Mercado Cambiario consiste en un conjunto de principios de buenas prácticas desarrollado para proporcionar lineamientos comunes que promuevan un mercado robusto, justo, líquido, abierto y transparente para los participantes del mercado cambiario global.

Como resultado de lo anterior, las autoridades mexicanas lograron que el mercado de deuda ampliara su estructura de vencimientos en tan solo 7 años, de 1999 a 2006. De tener una curva de rendimientos que sólo llegaba al plazo de un año en 1999, esta se extendió hasta incluir vencimientos a 30 años (Gráfica 5). Además, se desarrolló un mercado secundario líquido y profundo en todos sus plazos. De este modo, el plazo promedio de vencimiento de la deuda mexicana pasó de 6 meses en enero de 1990 a 1.5 años en enero de 2000 y a 7.9 años en marzo de 2018 (Gráfica 6).

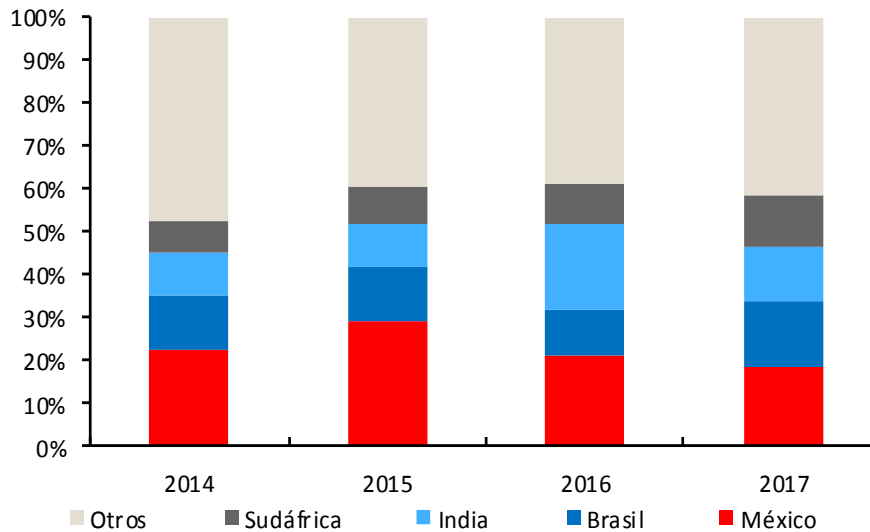
Gráfica 6
Plazo Promedio Ponderado: Valores Gubernamentales
 Años



Fuente: Banco de México.

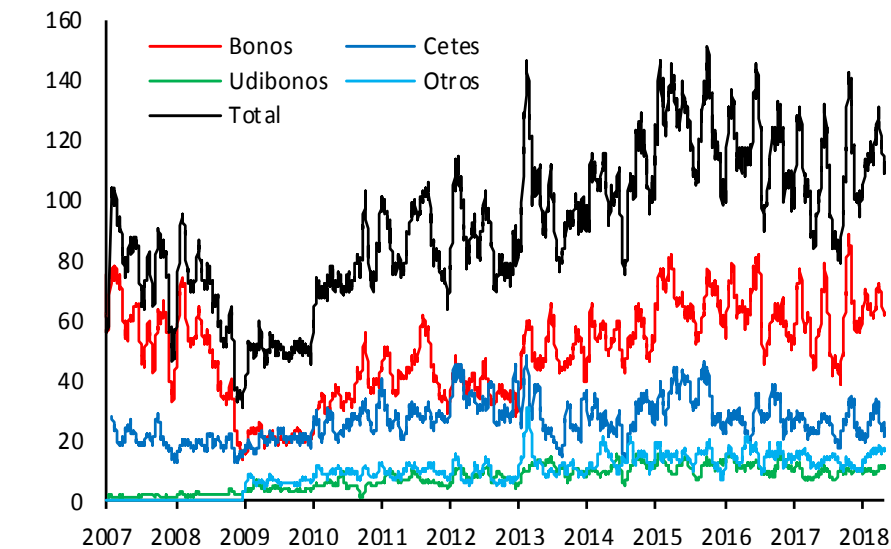
Por otra parte, los volúmenes de operación en el mercado de renta fija soberana mexicana se han incrementado de manera importante y de acuerdo con la encuesta realizada por la *Emerging Markets Trading Association (EMTA)* los bonos mexicanos denominados en pesos son los más operados de países emergentes (Gráfica 7). De acuerdo a esta encuesta, el volumen diario de operación de la deuda mexicana pasó de aproximadamente 30 mil millones pesos diarios en 2005 a cerca de 120 mil millones de pesos en 2018 (Gráfica 8).

Gráfica 7
Volumen Operado de Instrumentos de Deuda en Mercados Emergentes Denominados en Moneda Local por Países Seleccionados
 Porcentaje



Fuente: EMTA.

Gráfica 8
Volumen Diario de Operación: Valores Gubernamentales
 Miles de millones de pesos, promedio móvil 20 días



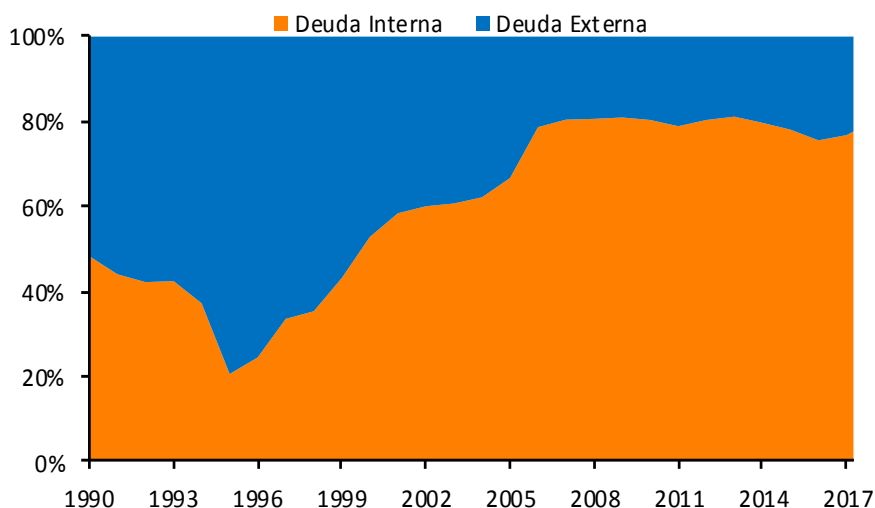
Fuente: Banco de México.

Un mercado desarrollado de bonos gubernamentales debe estar sustentado en un mercado secundario eficiente y líquido. Las reformas del Gobierno Federal han permitido adecuar la microestructura del mercado de deuda y dar lugar al desarrollo de un mercado secundario en México. La figura de formadores de Mercado ha contribuido tanto a hacer más eficiente y sofisticado el mercado primario de valores gubernamentales, como a fomentar el mercado secundario de éstos. Cuando inició la figura en el año 2000, el financiamiento interno del gobierno se centraba en instrumentos de corto plazo y en bonos con cupones revisables. Los Formadores de Mercado han coadyuvado a aumentar de manera importante la liquidez del mercado secundario debido a que tienen la obligación de proporcionar posturas de compra y venta de valores gubernamentales.

El desarrollo del mercado interno de valores gubernamentales ha tenido grandes beneficios, entre los que destacan: i) brinda más alternativas de financiamiento tanto para el gobierno como para el sector privado,

reflejadas en mayores plazos y menores costos de financiamiento; ii) la emisión de títulos en pesos reduce el riesgo cambiario, lo que se ha visto traducido en la composición de la deuda del gobierno federal al disminuir el porcentaje de deuda externa con relación a la deuda interna (Gráfica 9); iii) el desarrollo de la curva de valores disminuye el riesgo de renovación; iv) fomenta una base de inversionistas mucho más profunda y con intereses y horizontes de inversión diferentes por lo que se promueve el mercado secundario de títulos; v) permite la consecución de los objetivos y funciones del Banco de México ya que ha hecho posible utilizar las tasas de interés para transmitir las señales de política monetaria a lo largo de todo espectro de vencimientos; y, vi) el Banco de México adquiere valores del Gobierno Federal con la finalidad de alcanzar su objetivo operacional de política monetaria para esterilizar los excedentes de liquidez en el sistema.

Gráfica 9
Composición del Endeudamiento Neto del Gobierno Federal
Porcentaje



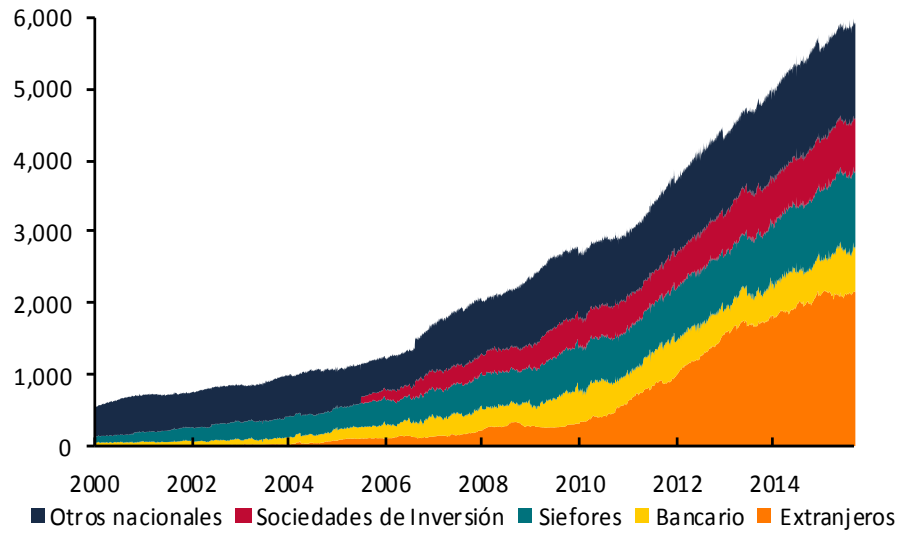
Fuente: SHCP.

Como reconocimiento a los cambios positivos experimentados en el mercado de valores gubernamentales, el régimen de libre flotación y de flujos de capitales, así como los fundamentales macroeconómicos reflejados en el grado de inversión otorgado por las calificadoras crediticias y que ha mantenido México desde 2002, los instrumentos de deuda soberanos de México denominados en pesos fueron incluidos en los principales índices internacionales de renta fija. Entre estos destaca que en octubre de 2010 Citigroup decidió incorporar los bonos gubernamentales mexicanos a tasa fija denominados en pesos al *World Government Bond Index (WGBI)*, siendo México el primer país Latinoamericano en pertenecer a este índice. La inclusión en estos índices alentó un incremento y diversificación de la tenencia de bonos mexicanos en manos de extranjeros con horizontes de inversión de largo plazo, así como el plazo promedio de la deuda gubernamental mexicana (Gráfica 10 y 11).

Al igual que para el caso del mercado cambiario, en noviembre de 2017 las autoridades financieras del país, en conjunto con las instituciones financieras, elaboraron el Código de Conducta del Mercado de Dinero y Renta Fija en México para establecer lineamientos que tienen por objeto promover un mercado robusto, de trato igualitario, sin favoritismo o discriminación, líquido, abierto y transparente, que preserve su integridad, proteja los intereses de los inversionistas, minimice los riesgos derivados de las operaciones con valores de deuda y fomente una sana competencia.⁵

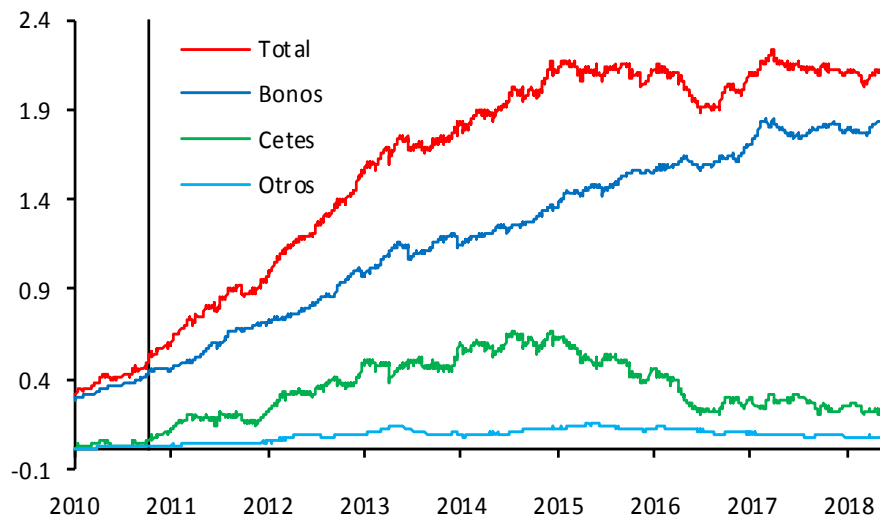
⁵ Cabe destacar que, si bien la adhesión al Código por cada participante es de carácter voluntario, uno de los primeros pasos para su implementación fue establecer como requisito obligatorio la adhesión a éste por parte de las instituciones que quieran participar en el programa de Formadores de Mercado.

Gráfica 10
Tenencia Histórica por Sector de Valores Gubernamentales
 Millones de pesos



Fuente: Banco de México.

Gráfica 11
Tenencia de Valores Gubernamentales en Manos de Extranjeros
 Miles de millones de pesos



1/ La línea vertical corresponde a octubre 2010 cuando los valores gubernamentales de México se incluyeron en el índice de WGBI.
 Fuente: Banco de México.

Consideraciones Finales

A pesar de la severidad y magnitud de los choques externos e internos que ha enfrentado la economía mexicana, los mercados financieros han mantenido un buen funcionamiento, sustentado en la persistencia de políticas fiscales y monetarias responsables. Por tal motivo, ante los riesgos en el corto y largo plazo que enfrenta la economía mexicana, es fundamental que permanezca la adecuada coordinación entre la autoridad fiscal y monetaria. La manera en la que el Banco de México instrumenta su política monetaria tiene gran influencia en la estructura y desarrollo de valores gubernamentales. Finalmente, los mercados cambiario y de renta fija también generan mayor flexibilidad en la toma de decisiones de los agentes económicos y propician mayor certidumbre para las decisiones de inversión de mediano y largo plazo.

Referencias

- Abreu, G., Acosta R., Álvarez C., Cortina J., Gallardo D., García J., Jiménez L., Santaella J., Tapia C., Tegho S. (2014) "El Mercado de Valores Gubernamentales en México". Banco de México.
- Banco de México. (2011) "La Estructura Temporal de las Tasas de Interés del Gobierno en México". Capítulo Técnico en Informe Trimestral Abril-Junio 2011, pp. 52-71.
- Banco de Pagos Internacionales. (2016) "Foreign exchange turnover in April 2016". Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and OTC derivatives markets in 2016. Monetary and Economic Department of Bank of International Settlements.
- Cortés, J., Ramos-Francia, M. y Torres, A. (2008) "Un Análisis Empírico de la Estructura Temporal de las Tasas de Interés en México". Banco de México, Documento de Investigación 2008-07.
- Jeanneau, S. y Pérez C. (2005) "Reducing financial vulnerability: the development of the domestic government bond market in Mexico" BIS Quarterly Review, December 2005, pp.95-107.
- Sidaoui, J. (2002) "The Role of the Central Bank in Developing Debt Markets in Mexico". The development of Bond Markets in Emerging Economies. Bank of International Settlements Papers. No.11, pp.151-164.
- Sidaoui, J. (2005) "Central banking intervention under a floating exchange rate regime: ten years of Mexican experience". Bank of International Settlements Papers. No.24, pp.209-230.
- Sidaoui, J., Ramos-Francia, M. (2008) "The monetary transmission mechanism in Mexico: recent developments". Bank of International Settlements Papers. No.35, pp.363-394.
- Sidaoui, J., Santaella J. y Pérez J. (2012) "Banco de México and recent developments in domestic public debt markets". Bank of International Settlements Papers. No.67, pp.233-252.