

La Fuga de Capitales que la 4T No Quiere Admitir: México Perdió Más de 421 Mil Millones en Manos Extranjeras (297.5 con López Obrador y 123.7 con Sheinbaum)

Introducción

En las finanzas públicas modernas, el Estado no sólo recauda impuestos, también se financia a sí mismo colocando valores gubernamentales en los mercados financieros. Estos valores son, en esencia, títulos de deuda emitidos por el gobierno federal para obtener recursos hoy y pagarlos en el futuro con intereses. En México, se conocen como cetes, bonos M, udibonos, bondes, bonos de desarrollo, entre otros. Todos son promesas de pago del gobierno, con distintos plazos, monedas y estructuras de tasa de interés.

Quien compra esos valores se convierte en acreedor del gobierno. Entre esos acreedores hay bancos, aseguradoras, afores, fondos de inversión y pequeñas instituciones financieras. Una parte importante, sobre todo desde los años noventa, está integrada por residentes extranjeros: inversionistas, bancos globales, fondos de pensiones y fondos de inversión domiciliados fuera de México. En términos técnicos, “residente extranjero” no significa “persona física extranjera de vacaciones en Cancún”, sino agentes económicos cuya residencia fiscal y centro de decisión se ubican en otro país.

La tenencia de valores gubernamentales por parte de residentes extranjeros se ha utilizado como un termómetro de confianza. Cuando los extranjeros compran bonos mexicanos, están votando a favor de la estabilidad macroeconómica, de la disciplina fiscal, del respeto al Estado de derecho y de la previsibilidad de las reglas. Además, su demanda ayuda a abaratar el costo del financiamiento del gobierno. Pero también tiene un lado oscuro: una participación demasiado alta vuelve a la economía vulnerable a cambios bruscos en el apetito por riesgo; una “estampida” puede disparar el tipo de cambio y las tasas de interés

Evidencia

1. Zedillo: estabilizar después del colapso (1994–2000)

El gobierno de Ernesto Zedillo nace en medio de la crisis del “error de diciembre” que implicó una devaluación abrupta, colapso de los tesobonos, rescate bancario y recesión profunda. En los primeros años de los noventa, los extranjeros habían entrado en masa a los valores gubernamentales, sobre todo a instrumentos de corto plazo y dolarizados; cuando estalló la crisis, esos mismos inversionistas hicieron exactamente lo contrario, vendieron y se fueron.

En el sexenio de Zedillo, la suma de las variaciones anuales muestra una salida acumulada de aproximadamente 100,174 millones de pesos y alrededor de 14,719.8 millones de dólares. Es decir, si uno compara el punto de partida y el punto de llegada, los no residentes terminaron con una posición significativamente menor en la deuda mexicana. La participación extranjera promedio ronda el 13.8% del total, pero en los primeros años hay cifras muy altas heredadas del boom previo, y hacia el final del sexenio la proporción cae de manera notable.



@fundacionRPH



@FRPH

<http://>



frph.org.mx/



(55) 55 55

(55) 71 9

Este comportamiento es coherente con la estrategia de Zedillo: reconstruir la credibilidad, renegociar con organismos internacionales, sanear el sistema bancario y reducir la dependencia de capitales volátiles. La prioridad fue estabilizar, no maximizar la entrada de fondos extranjeros. Desde el punto de vista de la confianza, el mensaje es doble: los extranjeros se retiran después de la crisis, pero al final del sexenio se sientan las bases de un mercado de deuda más ordenado, con plazos más largos y mejor regulación. Zedillo paga el costo de la resaca del exceso de los años previos, pero deja un piso institucional más sólido.

2. Fox: estabilidad sin boom, la calma después de la tormenta (2000–2006)

Con Vicente Fox llega la alternancia, pero también un entorno externo relativamente benigno. En su sexenio, los datos muestran una entrada neta acumulada de 119,537.2 millones de pesos y 10,902.3 millones de dólares en manos de extranjeros. Es decir, el flujo neto vuelve a ser positivo, aunque no explosivo. La participación de no residentes se mantiene relativamente baja, alrededor de 4.7% en promedio. Esto significa que, aunque vuelven a comprar deuda mexicana, lo hacen con cautela, y el grueso de los valores gubernamentales sigue en manos de inversionistas domésticos. México aún no es, en sentido estricto, un “mercado de moda” para los grandes fondos globales; más bien, es un país que ha logrado estabilidad y disciplina razonable, pero sin un boom de portafolio masivo.

Desde el punto de vista histórico, el sexenio de Fox representa una normalización: la deuda pública retoma una trayectoria más ordenada, la inflación cae, la política monetaria se vuelve más creíble y las agencias calificadoras empiezan a reconocer los avances. El país se vuelve, paso a paso, un candidato natural para recibir capital de largo plazo, pero todavía no se da el gran salto. Ese salto vendrá con fuerza en el sexenio siguiente.

3. Calderón: el gran boom de extranjeros en la deuda mexicana (2006–2012)

El gobierno de Felipe Calderón es, en los datos, el punto máximo de expansión de los capitales extranjeros en valores gubernamentales. El saldo acumulado muestra una entrada neta gigantesca de 1,442,283.9 millones de pesos y 114,179.6 millones de dólares. Es decir, a lo largo del sexenio, la posición de los no residentes se multiplica varias veces. La estructura porcentual refleja este cambio: la participación de extranjeros en el total de la deuda interna sube de un dígito a niveles cercanos a 17% en promedio, con años en que sigue caminando hacia arriba. El mensaje es claro: para los mercados, México se convierte en activo estrella dentro del universo de economías emergentes.

Paradójicamente, este boom ocurre a pesar de la crisis financiera global de 2008–2009. Mientras EE. UU. y Europa aplican políticas de tasas de interés cercanas a cero y programas de liquidez masivos, los fondos globales buscan rendimientos en otros lados. México, con inflación relativamente controlada, disciplina fiscal formal y una banca menos golpeada, aparece como opción privilegiada. Además, el país fortalece su mercado de bonos en pesos con plazos largos y desarrolla una curva de rendimientos creíble, lo que facilita la entrada de aseguradoras y fondos de pensiones extranjeros.

El costo de esta historia es que el país se acostumbra a financiar buena parte de su deuda en manos externas: se obtiene crédito relativamente barato, pero a cambio se

incrementa la sensibilidad a choques internacionales. El gran stock de deuda en poder de extranjeros será el que, en años posteriores, podrá moverse de manera abrupta ante cambios de humor global... o ante errores domésticos.

4. Peña Nieto: dependencia máxima, integración profunda y vulnerabilidad acumulada (2012–2018)

Durante el sexenio de Enrique Peña Nieto, la tendencia iniciada con Calderón se consolida. Las cifras marcan una entrada neta adicional de 558,959.8 millones de pesos y 42,627.8 millones de dólares. El flujo ya no es tan gigantesco como el del sexenio anterior, pero parte de una base mucho mayor; por eso, la participación extranjera promedio se dispara hasta alrededor de 34.9% del total de valores gubernamentales.

Este es, en términos estructurales, el momento en el que México se vuelve profundamente dependiente de la tenencia extranjera en su deuda interna. Más de un tercio de los bonos del gobierno están en manos de inversionistas no residentes. En esos años se impulsan reformas estructurales, se promueve la narrativa de “México en el mundo” y se apuesta a que la integración financiera seguirá siendo una fuente de estabilidad y financiamiento barato.

La lectura histórica es ambivalente:

Por un lado, se aprovecha la ventana de tasas bajas globales para refinanciar deuda y atraer grandes montos de capital, consolidando a México como emisor sólido en mercados internacionales. Por otro, se acumula una vulnerabilidad latente: cualquier cambio en el apetito por riesgo, ya sea por razones externas (subida de tasas en EE. UU.) o internas (crisis de confianza política) puede detonar salidas masivas, con impacto en tipo de cambio y tasas locales. Al final del sexenio, México es un país con instituciones macro relativamente robustas, pero muy expuesto a los mercados. Esa exposición es el combustible que la 4T terminará encendiendo.

5. López Obrador (4T): la fuga de capitales disfrazada de “soberanía” (2018–2024)

Con la llegada de Andrés Manuel López Obrador y la narrativa de la Cuarta Transformación, se prometió “rescatar la soberanía” frente a los mercados y al capital extranjero. Los datos de tenencia de valores gubernamentales muestran otra cara de esa promesa: una salida neta de capitales. A lo largo del sexenio, los extranjeros retiran aproximadamente 297,590.2 millones de pesos de deuda gubernamental mexicana, equivalentes a unos 13,069.5 millones de dólares. En vez de seguir aumentando sus posiciones, empiezan a reducirlas año tras año. La participación extranjera promedio baja a 20.1%, cuando pocos años antes rondaba el 35%. En términos simples: casi uno de cada tres pesos que tenían los extranjeros en bonos del gobierno se va.

¿Por qué salen? Los factores son múltiples:

En el frente interno:

Cancelación del NAIM, choques con reguladores, cambios en el sector energético, ataques a organismos autónomos. Mensajes ambiguos sobre respeto a contratos y a la inversión privada. Debilitamiento de la institucionalidad económica (recortes a órganos reguladores, presiones sobre el Banco de México en ciertos episodios).

En el frente externo:

Pandemia de COVID-19, con una ola de aversión al riesgo en emergentes. Cambio de ciclo de tasas con la Reserva Federal subiendo agresivamente los tipos a partir de 2022. Reacomodos globales que llevan a muchos fondos a reducir exposición en países percibidos como más riesgosos. La combinación de estos elementos hace que los extranjeros revaloren el riesgo México: siguen existiendo oportunidades, pero el país deja de ser el “favorito” automático. La 4T presume que “ya no dependemos tanto de los extranjeros”; el dato de fondo es que los extranjeros han decidido, voluntariamente, tener menos deuda mexicana.

6. Arranque de Sheinbaum: continuidad y más salida (2024–2025)

El gobierno de Claudia Sheinbaum arranca con la promesa de continuidad de la 4T, y los mercados se lo toman en serio. Los datos de 2024–2025 muestran ya una salida adicional de 123,756.0 millones de pesos en manos de extranjeros, equivalente a unos 6,399.1 millones de dólares. La participación de no residentes baja a 12.8% del total: es menos de la mitad de lo que llegó a ser en el pico de la década anterior. En otras palabras: Con AMLO salieron ~297.6 mil millones de pesos. En el arranque de Sheinbaum ya se han ido ~123.8 mil millones más. En total, la 4T, contando al sexenio completo de López Obrador y el inicio de Sheinbaum, acumula una fuga de más de 421 mil millones de pesos en valores gubernamentales en manos de residentes extranjeros. Es una reversión significativa frente al proceso de dos sexenios anteriores, donde habían entrado casi 2 billones de pesos.

Los factores que explican esta continuidad son claros:

Expectativa de mayor concentración de poder político, con riesgo de reformas que afecten la independencia de instituciones clave. Incertidumbre sobre la trayectoria fiscal futura: presión de Pemex, gasto rígido en programas clientelares y pensiones, y necesidad de mayores ingresos sin claridad de una reforma fiscal seria. Dudas sobre la capacidad de aprovechar el nearshoring con reglas claras y un ambiente de negocios estable. Para muchos inversionistas globales, el mensaje es simple: México ya no ofrece el mismo balance entre rendimiento y seguridad jurídica que ofrecía antes. No se van todos, pero sí reducen exposición y diversifican hacia otros países.



@fundacionRPH



@FRPH



<http://frph.org.mx/>



(55) 55 55

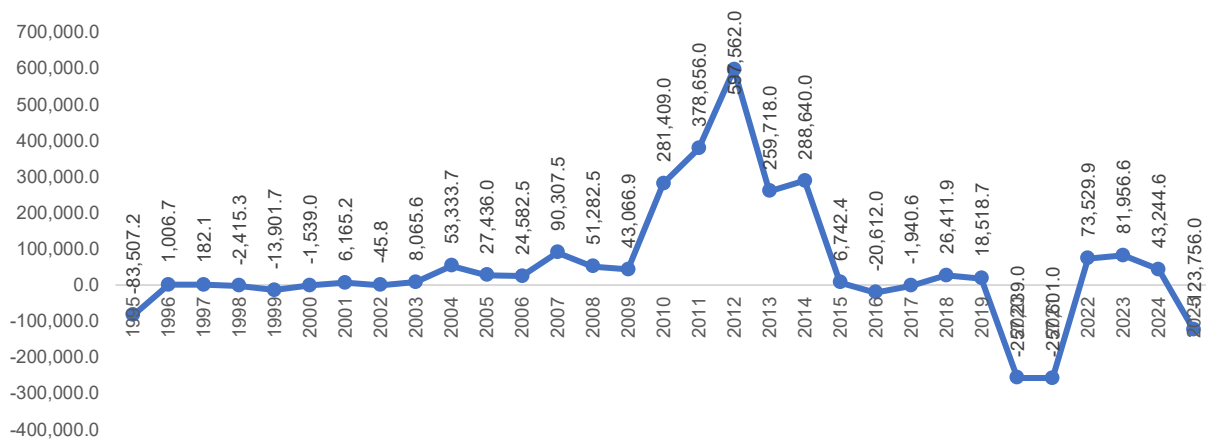
(55) 71 9

Tabla 1. Saldo de la compra y venta de valores gubernamentales de los residentes extranjeros (millones y %)

| | Monto en pesos | Monto en dólares | Estructura % del total |
|-----------|----------------|------------------|------------------------|
| Zedillo | -100,174.4 | -14,719.8 | 13.8% |
| Fox | 119,537.2 | 10,902.3 | 4.7% |
| Calderón | 1,442,283.9 | 114,179.6 | 17.1% |
| Peña | 558,959.8 | 42,627.8 | 34.9% |
| Amlo | -297,590.2 | -13,069.5 | 20.1% |
| Sheinbaum | -123,756.0 | -6,399.1 | 12.8% |

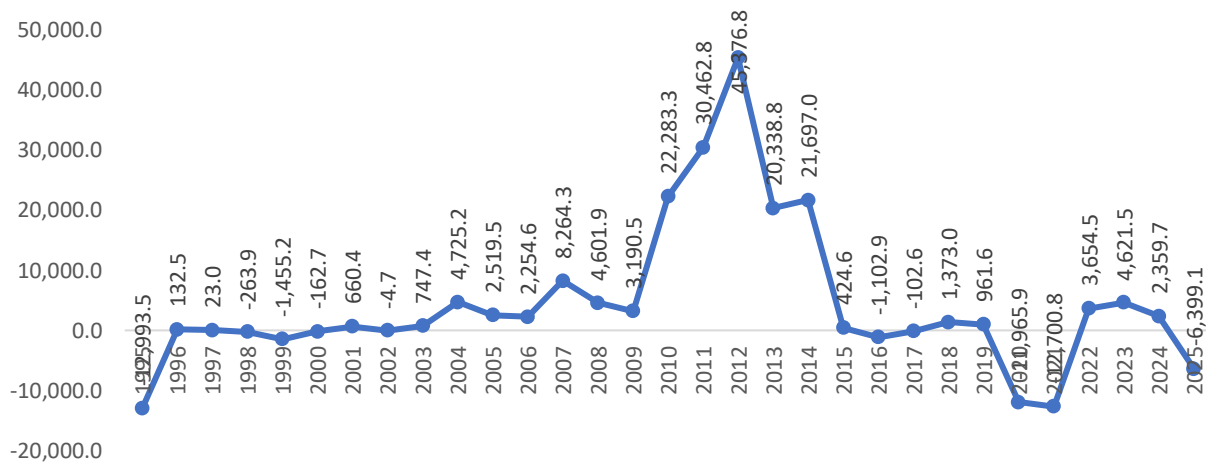
Fuente: Banxico [Consulta de cuadro resumen \(SIE, Banco de México\)](#)

Gráfico 1. Evolución del saldo de la compra y venta de valores gubernamentales de los residentes extranjeros (millones de pesos)



Fuente: Banxico [Consulta de cuadro resumen \(SIE, Banco de México\)](#)

Gráfico 2. Evolución del saldo de la compra y venta de valores gubernamentales de los residentes extranjeros (millones de dólares)



Fuente: Banxico [Consulta de cuadro resumen \(SIE, Banco de México\)](#)

