

**Bancos Centrales**

# Banxico: acertadas y decisivas medidas adicionales para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero

La efectividad de las medidas dependerá de que la política monetaria adquiera una postura de mayor relajamiento y se materialice un impulso fiscal significativo, complementado por un programa de garantías de la banca de desarrollo

Javier Amador / Alfonso Gurza / Iván Martínez / Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano / Mariana Torán  
**22 abril 2020**

Banco de México dio a [conocer](#) una serie de medidas para mejorar el funcionamiento de los mercados financieros, fortalecer el otorgamiento de crédito y el funcionamiento de los mercados de deuda y cambios. En su comunicado, el instituto central reconoce las potenciales afectaciones de la contingencia sanitaria del Covid-19 y de la abrupta caída de los precios del petróleo sobre la economía nacional y el adecuado funcionamiento de los mercados financieros, particularmente el cambiario y de renta fija, donde se ha identificado una caída de la profundidad, menor liquidez y deterioro de su operación. En total, las medidas anunciadas suman un apoyo al sistema financiero de hasta por 750 mil millones de pesos, o el 3.3% del producto interno bruto (al incluir las [medidas](#) implementadas hasta ahora). En términos generales, se trata de un atinado conjunto de acciones con el potencial de crear condiciones para solventar los problemas de iliquidez observados y para posicionar a los intermediarios financieros en posibilidad de proveer financiamiento a la economía, especialmente a las familias y las micro, pequeña y mediana empresas (Mipymes).

Estas medidas sin precedente para respaldar la liquidez en los mercados financieros eran necesarias, están bien enfocadas y son muy bienvenidas. Representan un avance positivo en tanto la economía requería urgentemente medidas en tres frentes: i) el de liquidez de los mercados financieros, ii) el monetario, y iii) el fiscal.

Consideramos que las medidas anunciadas por Banxico en materia de liquidez son exhaustivas y bien diseñadas, con lo que dicho frente estaría cubierto al abordarse los problemas de iliquidez que se observaban en los distintos mercados y que - más pronto que tarde- pudieran haber resultado en una crisis crediticia y de solvencia, que implicaría movimientos procíclicos en el peor momento.

Por otra parte, en un [comunicado](#) por separado, Banxico dio otro paso en términos de la adecuación de la política monetaria al reducir, en una reunión fuera de calendario, la tasa monetaria en 50pb llevándola a 6.0%. Creemos que la continuación (y deseable aceleración) del ciclo de bajadas posicionarán con más éxito las medidas de liquidez. Es importante resaltar que menores tasas de interés, más acordes con el contexto de una profunda recesión económica y

con presiones bajistas sobre los precios más que compensando las alcistas, potenciarían las medidas de liquidez implementadas; asimismo, ambas acciones en conjunto (i.e. las medidas de liquidez y las menores tasas de interés) evitarán movimientos procíclicos en la economía en el futuro cercano, posicionándola mejor para su eventual recuperación.

Una más apropiada (y pronta) postura de política monetaria no sólo abordaría las necesidades de la economía en términos del alcance de la política monetaria tradicional, sino que también reforzaría las medidas de liquidez, abriendo al mismo tiempo la puerta a una política fiscal expansiva si en el futuro cercano el gobierno se convence de su urgencia y necesidad.

### **1. Incremento de la liquidez durante los horarios de operación para facilitar el óptimo funcionamiento de los mercados financieros y los sistemas de pagos.**

Banxico anunció que continuará, como hasta ahora, proveyendo diariamente liquidez en exceso al mercado de dinero con el fin de promover un funcionamiento ordenado; el anuncio es bienvenido y contribuirá a mantener la tasa de fondeo alrededor de su objetivo, evitando repuntes por baja liquidez.

### **2. Ampliación de los títulos elegibles para la Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria (FLAO), operaciones de coberturas cambiarias y operaciones de crédito en dólares.**

Con el objetivo de proporcionar liquidez a instrumentos bursátiles, Banxico amplía el universo de títulos de deuda elegibles para los reportos de la FLAO, de las garantías para las operaciones de coberturas cambiarias liquidables por diferencias en pesos, así como de las subastas de crédito en dólares. Lo anterior se suma a la reducción del costo de la FLAO a 1.1 veces el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día de Banxico (desde 2.0 a 2.2 veces), que entró en vigor el pasado 1º de abril como parte del conjunto inicial de medidas de liquidez del banco central.

Ahora los títulos elegibles en moneda nacional deberán contar con calificaciones crediticias iguales o superiores a "A" en escala nacional, o a las equivalentes a "BB+" en escala global para títulos denominados en moneda extranjera, otorgadas por al menos dos calificadoras. Hasta ahora los criterios de calidad crediticia requerían calificaciones iguales o superiores a "AA" o su equivalente.

Se trata de una medida adecuada que atiende las crecientes necesidades de liquidez y que se apoya en las medidas anteriormente tomadas por Banxico (reducción de costo). Adicionalmente, la relajación de los criterios de elegibilidad permitiría que, entre otros, los títulos de Pemex en moneda nacional puedan ser utilizados para estos fines.

### **3. Ampliación de contrapartes elegibles para Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria (FLAO).**

Banxico ha decidido dar acceso a la FLAO a las instituciones de banca de desarrollo; se trata de una medida oportuna ante las dificultades que se han venido identificando en términos de liquidez de los mercados, pero también para facilitar que dichas instituciones puedan canalizar mayores recursos a sus acreditados.

#### **4. Ventanilla de reporte de valores gubernamentales a plazo.**

A fin de brindar liquidez a las instituciones financieras tenedoras de valores gubernamentales, Banxico implementará una ventanilla para la adquisición de dichos títulos en reporto a plazos mayores que los habituales. Lo anterior a un costo equivalente a 1.02 veces el promedio de la tasa de interés interbancaria a un día durante el plazo de la operación; inicialmente el programa tendrá un monto de hasta 100 mil millones de pesos.

Se trata de una muy buena medida considerando dificultades de los mercados de bonos gubernamentales, caracterizados en últimas fechas por la ausencia de posturas de oferta y demanda; con esto, se volverá a dar liquidez al mercado y a sus participantes, evitando que se vean obligados a malbaratar activos; adicionalmente, favorecerá la recuperación de los segmentos de títulos de más largo plazo, relativamente más afectados por la incertidumbre y volatilidad de las últimas semanas.

#### **5. Ventanilla de intercambio temporal de garantías.**

Banxico instrumentará una facilidad de intercambio de títulos, para que las instituciones elegibles entreguen títulos de deuda a cambio de valores gubernamentales, con la obligación de devolverlos posteriormente. Los títulos elegibles para esta operación deberán cumplir con los criterios de calidad crediticia que la FLAO (relajados como parte de la medida 2 anterior). El monto del programa será de hasta 100 mil millones de pesos y podrá ajustarse posteriormente.

La medida incrementará la liquidez de los mercados de deuda y apoyará la reactivación del mercado primario de deuda corporativa, particularmente a la luz de recientes colocaciones fallidas de deuda en moneda nacional.

#### **6. Facilidad de Reporto de Títulos Corporativos (FRTC).**

De manera complementaria a la medida inmediata anterior, con ésta Banxico busca dar liquidez a los títulos corporativos mediante su reporto con instituciones de crédito. Así, se combatiría la situación de baja operatividad y liquidez de los mercados de certificados bursátiles corporativos de corto plazo y de deuda corporativa de largo plazo, específicamente los emitidos por instituciones no financieras privadas residentes en México (que cumplan con los ya citados criterios de elegibilidad de la FLAO). La facilidad implicará un costo de 1.1 veces el promedio de la tasa de interés interbancaria a un día de Banco de México, adecuadamente superior al de los reportos de valores gubernamentales objeto del punto 4 anterior.

La medida es bienvenida y habrá de favorecer tanto la reactivación del mercado de deuda corporativa - facilitando el financiamiento a sus participantes, como la provisión de liquidez a las instituciones de crédito.

Sería positivo que adicionalmente Banxico estableciera un programa de compra de activos corporativos. A diferencia de los títulos gubernamentales, donde existe una justificada limitante para que el Banco de México financie al gobierno, la adquisición de títulos corporativos se configuraría como un importante incentivo para la provisión de crédito a la economía.

## **7. Provisión de recursos a instituciones bancarias para canalizar crédito a micro, pequeñas y medianas empresas y a personas físicas afectadas por la pandemia.**

La medida que, en una primera instancia, consistirá en la liberación del total de los Depósitos de Regulación Monetaria se considera acertada pues termina de poner a disposición de las instituciones importantes recursos que, antes de la reducción de 50 mil millones de pesos del 1º de abril, ascendían a cerca de 320 mil millones de pesos. Esta suma estará ahora disponible para que las instituciones atiendan sus necesidades de liquidez, así como para que incrementen el financiamiento a la economía.

Adicionalmente, y de considerarlo necesario, Banxico proporcionaría a la banca múltiple y de desarrollo financiamiento garantizado con títulos que cumplan los criterios de elegibilidad de la FLAO. Esta posibilidad, que desde luego nos parece acertada, puede potenciarse con el acompañamiento decidido de la banca de desarrollo mediante el otorgamiento de garantías, de manera que el impulso al financiamiento se beneficie no sólo de mayores niveles de liquidez, sino también del incentivo que supone la mitigación del riesgo.

Cabe recordar que el saldo contingente respaldado por los fideicomisos de garantía y contragarantía que administran los bancos de desarrollo no contabiliza como deuda pública. Por lo anterior, es de particular importancia que dichos fideicomisos queden excluidos del Decreto por el que se ordena la extinción o terminación de los fideicomisos públicos, mandatos públicos y análogos publicado a principios de abril.

Por último, de manera complementaria a esta medida, sería conveniente establecer un programa enfocado a apoyar empresas distintas a las Mipymes, privilegiando aquellas que son grandes empleadoras, con el propósito de preservar puestos de trabajo y elevar la probabilidad de supervivencia de aquellas que fueron viables antes de la crisis. En todo caso, esto debería instrumentarse mediante un esquema independiente para evitar que sus beneficiarias desplacen o excluyan a las empresas de menor tamaño.

## **8. Facilidad de financiamiento a instituciones de banca múltiple garantizada con créditos a corporativos, para el financiamiento de la micro, pequeña y mediana empresa.**

A fin de atender la problemática que supone para las instituciones de banca múltiple la caída de liquidez derivada del uso intensivo de líneas de crédito por parte de sus clientes corporativos en la crisis, Banco de México establecerá una facilidad temporal de financiamiento a plazo (de entre 18 y 24 meses), garantizado con créditos de empresas emisoras de deuda bursátil, siempre y cuando cuenten con dos calificaciones crediticias de al menos "A" en escala local. El programa tendrá un costo igual al objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día y un monto total de hasta 100 mil millones de pesos en un inicio.

De esta forma las instituciones obtendrían recursos para destinarlos al financiamiento de personas físicas y Mipymes. Como en el caso anterior, el registro y seguimiento de los nuevos créditos asociados a esta facilidad se hará a través de un banco de desarrollo, institución de fomento o directamente por Banxico.

La medida nos parece acertada en tanto compensa la disminución de liquidez para ofrecer financiamiento bancario (ante el uso de líneas de crédito corporativas), mitigando el posible desplazamiento o "crowding out" de las empresas de menor tamaño. Sería conveniente establecer que en tanto la calificación de la empresa cuyo crédito garantiza el financiamiento se mantenga por encima del mínimo exigido, subsecuentes deterioros de su calificación no deberían significar la suspensión o cancelación del acceso a la facilidad.

## 9. Permuta de valores gubernamentales.

Banxico llevará a cabo permutas de valores gubernamentales, recibiendo títulos de largo plazo (10 años o más), entregando a cambio otros con vencimientos de hasta 3 años. El programa tendrá un monto inicial de hasta 100 mil millones de pesos.

Con esta medida, se contribuye a la provisión de liquidez en los tramos de la curva relativamente menos líquidos (largo plazo), favoreciendo el mejor funcionamiento del mercado de deuda gubernamental durante episodios de volatilidad financiera que se traduzcan en mayores primas de riesgo y en rupturas para algunos plazos de la curva de rendimientos.

## 10. Coberturas cambiarias liquidables por diferencia en dólares de Estados Unidos con contrapartes no domiciliadas en el país para poder operar en los horarios en los que los mercados nacionales están cerrados.

Banco de México, por instrucciones de la Comisión de Cambios, considera oportuno incorporar a sus herramientas de intervención del mercado cambiario la posibilidad de llevar a cabo operaciones de cobertura cambiaria liquidables por diferencias en dólares de los EEUU. Esto para propiciar condiciones de operación ordenadas en el mercado cambiario, particularmente durante las sesiones de Asia y Europa. Esta nueva herramienta operará dentro y bajo los mismos términos del programa de Coberturas Cambiarias vigente.

Consideramos adecuada esta medida ante la notable falta de liquidez en el mercado cambiario (el “bid-ask spread” se ha ubicado en niveles similares a los observados durante la crisis de 2008) a pesar del uso de diversos instrumentos (e.g. líneas swap de dólares y coberturas cambiarias liquidables por diferencia en pesos). El que la Comisión de Cambios tenga a su alcance instrumentos de cobertura liquidables en dólares para instituciones no domiciliadas en el país puede incrementar la efectividad del propio instrumento, particularmente en un contexto de elevada demanda global por la divisa norteamericana. Adicionalmente, resulta relevante, dado el incremento de los costos de cobertura de la paridad peso-dólar y sus efectos adversos en la demanda de bonos gubernamentales por parte de extranjeros. Por último, la medida podría ayudar a mitigar movimientos abruptos en la cotización del tipo de cambio antes de la apertura de los mercados en norteamérica.

## AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.