

Situación Banca México

Primer semestre 2020



Demanda de liquidez y depreciación cambiaria impactan al crédito y la captación bancarias

La incertidumbre y las expectativas sobre los efectos económicos adversos relacionados con la pandemia de COVID19 han generado un incremento extraordinario en la demanda de liquidez por motivos precautorios. En los últimos meses tanto empresas como familias han buscado incrementar al máximo sus saldos líquidos para hacer frente a sus pasivos de corto plazo ante la falta de certidumbre sobre la duración y el grado de afectación por la pandemia en sí misma y las medidas asociadas a su contención. En consecuencia, en los últimos dos meses (marzo y abril de 2020) los depósitos y el crédito total otorgado por el sistema bancario han mostrado un repunte en su crecimiento, el cual ha sido potenciado por la depreciación cambiaria y por las medidas adoptadas por las autoridades y el sector bancario para apoyar a sus acreditados.

No obstante, se considera que este crecimiento podría limitarse al corto plazo, no sólo por la desaceleración económica que ya venía observándose antes del inicio de la pandemia, sino también porque en la medida en que se vayan materializando los efectos adversos de esta sobre los ingresos y, sobre todo, el empleo en la economía, las empresas y las familias tendrán que hacer uso de los recursos líquidos acumulados en el sistema bancario. Cabe destacar que la banca mexicana mantiene fundamentos sólidos y puede hacer frente a los escenarios de riesgos sobre la actividad económica sin comprometer sus niveles de capitalización por debajo del mínimo regulatorio.

Dinamismo del crédito al sector privado no financiero (SPNF) se apoya parcialmente en el efecto contable de la depreciación del tipo de cambio

En abril de 2020 la tasa de crecimiento anual nominal del crédito bancario al sector privado no financiero (SPNF) fue de 11.2%, mayor al crecimiento registrado el mes previo (10.4%) y al observado en el mismo mes de 2019 (10.3%). En marzo y abril de 2020, el efecto valuación del tipo de cambio de los saldos de crédito denominados en moneda extranjera (ME) impulsó el dinamismo del crédito total, contribuyendo con casi 30% del crecimiento nominal, lo cual permitió registrar tasas anuales de doble dígito después de diez meses de no observarse esos niveles. En particular, en abril, el crecimiento nominal de 11.2 puntos porcentuales se integró por 3.6 pp del efecto valuación del tipo de cambio, 2.4 pp atribuibles a la inflación y 5.4 pp que corresponden al crecimiento real de los saldos.

Debido al impacto significativo que la valuación de los saldos denominados en ME puede tener sobre las tasas de crecimiento de los saldos de crédito en periodos de alta depreciación cambiaria, es importante separar dicho efecto para evitar que contamine el impacto de otras variables macroeconómicas y financieras sobre el desempeño de los saldos. Cabe señalar que la principal fuente del efecto contable asociado a la valuación del tipo de cambio dentro del crédito al SPNF es el crédito a empresas, pues el crédito de los hogares (al consumo y a la vivienda) se encuentra denominado prácticamente en su totalidad en moneda nacional. En particular, el crédito denominado en ME representa 27% del crédito a empresas y es equivalente a 16% del crédito total al SPNF.

Una vez descontados el efecto valuación del tipo de cambio y la inflación, el crédito al SPNF promedió una tasa real de crecimiento de 3.2% en los primeros cuatro meses del año, menor a la tasa real de 5.5% observada en el primer cuatrimestre de 2019 (1C19). Destaca que en los primeros cuatro meses de 2020 el crédito a empresas y el crédito a la vivienda han apoyado el dinamismo observado (aportando 1.9 pp y 1.2 pp respectivamente), mientras que la desaceleración del crédito al consumo se ha reflejado en una contribución casi nula (0.05pp) al crecimiento de la cartera total.

Empresas disponen de las líneas de crédito para cubrir sus necesidades de liquidez ante emergencia sanitaria

En abril de 2020 el crédito a empresas (59% del saldo de crédito bancario al SPNF) creció a una tasa nominal anual de 16.0%, mayor a la tasa de 13.5% observada en marzo y de 12.1% observada en abril de 2019, manteniendo el nivel de doble dígito que se recuperó en marzo. Descontando el efecto de la inflación y la valuación del tipo de cambio, la tasa de crecimiento real de abril fue de 7.5%, mayor a la tasa de 5% registrada el mes previo y también a la tasa de crecimiento real de 6.9% observada en abril de 2019.

El incremento real registrado en los últimos dos meses en el saldo de financiamiento bancario a las empresas se explica principalmente por el uso que éstas hicieron de las líneas de crédito disponibles para afrontar sus necesidades de liquidez y así solventar sus compromisos inmediatos de gasto, anticipando los menores flujos de ingreso por ventas de bienes y servicios que resultarían de las medidas de confinamiento y suspensión de algunas actividades, adoptadas a raíz de la contingencia sanitaria COVID-19.

Sin embargo, el impulso que la atención a los efectos inmediatos de la emergencia sanitaria ha dado al financiamiento a empresas será temporal y probablemente insuficiente para compensar la desaceleración que el crédito a empresas venía registrando antes del inicio de la pandemia. En el 1C20, el crecimiento real promedio del crédito a empresas fue de 3.3%, menos de la mitad del dinamismo observado en el mismo periodo de 2019 (cuando se observó un crecimiento real de 7%) y que el promedio registrado en 2018 y 2019 (9.2% y 4.7% respectivamente). El desempeño reciente de la inversión fija bruta y de la confianza empresarial indican que el entorno macroeconómico no ha sido propicio para que el crédito bancario a empresas recupere dinamismo y no hay señales de que las condiciones mejoren en el corto plazo. En particular, destaca la fuerte caída observada en la inversión privada, que se ha reflejado en una menor demanda por financiamiento. A partir de agosto de 2018, el indicador de inversión fija bruta del Inegi empezó a registrar variaciones anuales negativas, tendencia que se ha prolongado por 20 meses consecutivos. Como resultado, en 2019 la variación anual promedio de dicho indicador fue de -5% y durante 2020 la desaceleración se agudizó, reflejándose en una caída anual promedio de -9.3% en el primer trimestre del año (1T20, última información disponible). Por su parte, los índices de confianza empresarial, empezaron a registrar contracciones a partir de julio de 2019, manteniendo su tendencia a la baja a partir de entonces y mostrando un generalizado deterioro adicional en abril y mayo de 2020, cuando registraron caídas superiores al 20% (en el indicador general) y de hasta 80% (en el indicador complementario de momento adecuado para invertir). Estos resultados señalan que los incentivos para invertir han continuado deteriorándose a raíz de la cancelación de proyectos en marcha o ya aprobados en distintos sectores.

A este entorno preexistente de incertidumbre para la realización de nuevos proyectos de inversión, se añade el fuerte impacto negativo que se espera sobre la actividad económica como resultado de la pandemia COVID-19. En particular, la reducción en los ingresos de las empresas, aunados a la ausencia de un programa contra-cíclico de

amplia escala que apoye su recuperación, incrementa la probabilidad de que empresas que eran financieramente viables antes de la contingencia sanitaria vean mermada su capacidad de pago e incluso caigan en problemas de insolvencia. De esta forma, aunque la necesidad de financiamiento de las empresas pudiera incrementarse, su capacidad para cumplir en tiempo y forma con los compromisos financieros podría verse seriamente disminuida, lo que llamaría a una mayor cautela para evaluar la capacidad de pago de los posibles acreditados y se reflejaría en un ritmo menos vigoroso de expansión en el crédito.

Crédito al consumo deja de ser motor de impulso para el financiamiento total al sector privado

En abril de 2020 la variación anual real del saldo de la cartera de crédito al consumo fue de -1.9% (0.2% nominal) reportando la primera caída desde oct-10 cuando dicha variación real fue de -1.5%. Con este resultado se acentúa la desaceleración del crédito al consumo, que dejó de registrar tasas de crecimiento real de doble dígito desde sep-16. En promedio, la tasa de crecimiento anual real del crédito al consumo en los primeros cuatro meses de 2020 fue de sólo 0.2%, casi una décima parte del ya de por sí modesto dinamismo observado en el mismo periodo de 2019 (1.8%). Por segmentos, destaca la contracción observada en el crédito a través de tarjetas y los créditos personales, que ha empezado a contrarrestar el dinamismo que aún registra el crédito de nómina y el crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero (ABCD).

Las medidas de confinamiento asociadas a la contención de la pandemia representan un choque negativo temporal al consumo en la medida en que eventualmente las restricciones a la movilidad se irán relajando y potencialmente se restablecerá la posibilidad de financiar a los hogares la adquisición de un mayor número de bienes y servicios. Sin embargo, el bajo dinamismo del crédito al consumo ya estaba reflejando la desaceleración de la actividad económica y el empleo formal previo a la pandemia y ésta tendrá un efecto que podría ser de mayor profundidad y duración sobre dichas variables, lo cual podría reflejarse en un choque negativo más duradero sobre el consumo y la confianza de los agentes. En particular, el indicador global de actividad económica (IGAE) registró en los primeros tres meses del año una caída promedio de -1.2%, inferior al crecimiento registrado el mismo trimestre del 2019 (1%). Por su parte, el número de trabajadores asegurados en el IMSS en el 1T20 creció en promedio 1.3% (muy por debajo del promedio registrado en 2018 (4.1%) y 2019 (2.3%)). La contracción esperada en la actividad económica por la pandemia COVID-19, tendría un impacto negativo adicional sobre el crédito al consumo. De hecho, el empleo formal ya reporta un considerable deterioro en abril y mayo, con contracciones de -2.2% y -3.9% respectivamente, acercándose a la caída de -4.2% reportada en jun-09, el peor desempeño histórico registrado desde jul-98. El menor número de trabajadores formales implica un menor número de acreditados potenciales a los cuales se puede ofrecer créditos al consumo que soliciten como requisito que el cliente cuente con un empleo o fuente de ingreso estable para calificar como sujeto de crédito. Por lo anterior, un escenario en que el empleo formal siga deteriorándose será poco favorable para la reactivación del consumo en general, y para la demanda de crédito para financiarlo, en particular.

La desaceleración del crédito al consumo se ha dado con un ritmo diferenciado entre las modalidades a través de las cuales se otorga. En el caso de tarjetas de crédito (37.1% del total del crédito al consumo), en los primeros cuatro meses del año su saldo registró una contracción promedio de -0.9%, por debajo del magro crecimiento de 0.5% reportado el 1C19. Esta pérdida de dinamismo refleja la desaceleración del consumo, como lo muestra el indicador mensual de consumo privado en el mercado interno del Inegi, que en el 1T20 (última información disponible) promedió una caída de -0.7% (vs el crecimiento de 1.3% reportado en mismo trimestre de 2019). Las medidas de confinamiento

implementadas por la pandemia, habrían significado una desaceleración adicional, como lo muestra el indicador de consumo de BBVA que en abril y mayo registró una contracción de -24.1 y -17.4% respectivamente. Este deterioro empezó a ser evidente también en la actividad crediticia, pues en abril, el saldo de financiamiento a través de tarjetas de crédito registró una caída de -5.7%.

Por su parte, el saldo de los créditos de nómina (25% del total del crédito al consumo), logró mantener un moderado dinamismo en el 1C20 al registrar un crecimiento anual real promedio de 0.7%, ligeramente por debajo del crecimiento registrado el 1C19 de 0.8%. Por el contrario, el saldo de los créditos personales (19% del total) continuó reduciéndose, al reportar en el 1C20 una caída real promedio de -1.2%, mayor a la caída reportada el mismo periodo de 2019, de -0.2%. El desempeño de estos dos segmentos está asociado al dinamismo observado en el ingreso de las familias y el empleo. Como se mencionó anteriormente, a la desaceleración que ya venía observándose en el empleo habrá de sumarse el choque negativo asociado a la pandemia, por lo que es de esperarse que el saldo del crédito de nómina y personales no logre recuperar dinamismo.

Finalmente, el crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero (16% del total), también ha registrado un menor ritmo de expansión. Su tasa de crecimiento anual real promedió 0.8% en el 1C20, menor a la tasa de 1.1% alcanzada el 1C19. En particular, el crédito automotriz (91% de esta cartera) redujo a menos de la mitad su dinamismo en el periodo de referencia: de 8.3% en el 1C19 a 3.7% en el 1C20. La disminución en los ingresos de las familias asociadas a la pérdida de fuentes de empleo y una mayor cautela para adquirir compromisos de pago para bienes no esenciales, anticipan una importante reducción en el crecimiento de este segmento.

Crédito a la vivienda logró mantener su dinamismo en el primer tercio del año, pero se anticipa una prolongada desaceleración

En abril de 2020 el crecimiento anual real de la cartera de crédito vigente a la vivienda fue 7.3% (9.6% nominal). Con este resultado, el crédito a la vivienda promedió en el 1C20 un crecimiento real anual de 6.8%, mayor al reportado el 1C19 y en línea con el promedio observado en 2019 de 6.6%. Este desempeño se apoyó en el dinamismo observado en el número de empleos permanentes del IMSS de años anteriores (entre mediados de 2016 y mediados de 2018, se observaron tasas de crecimiento cercanas a 4%), que impactó positivamente y con rezago el desempeño del crédito a la vivienda. Este factor, aunado a la relativa estabilidad de las tasas de interés hipotecarias y la recuperación del salario real, alimentaron el dinamismo observado en el crédito a la vivienda durante los últimos meses.

Como se ha señalado anteriormente, el impacto positivo del empleo formal permanente sobre el crédito hipotecario se debe principalmente a que este tipo de trabajadores cuenta con un empleo estable que les permite comprobar la fuente de sus ingresos. Además, se facilita verificar un cierto periodo de permanencia en el empleo. Tanto la fuente de ingresos estable como la antigüedad laboral reducen el riesgo de impago de un posible acreditado, particularmente en el caso de un crédito de mayor plazo como es el caso de los créditos para la adquisición de vivienda.

Antes de la pandemia COVID-19 se anticipaba que la desaceleración que empezó a observarse en el crecimiento del empleo formal permanente a partir de jun-18, empezaría a reflejarse en un menor dinamismo del crédito hipotecario hacia mediados de 2020. Sin embargo, la fuerte pérdida de empleos recientemente observada como consecuencia de la contingencia sanitaria acelerará la pérdida de impulso en esta cartera de crédito. En abril, la caída en el número de empleados permanentes del IMSS ascendió a -1.2%, profundizándose en mayo hasta -2.9%. Un mayor deterioro de

los indicadores de empleo en los siguientes meses, agravarán los efectos negativos sobre el desempeño del crédito hipotecario. Esto no sólo por la reducción del número de acreditados potenciales, sino también por la merma en la capacidad de pago de los hogares debido a la disminución del ingreso de las familias. Adicionalmente, si a la caída pronunciada le sigue una lenta recuperación del empleo, el crecimiento del crédito hipotecario no sólo sería modesto sino incluso nulo en el mediano plazo. Incluso, debido al efecto rezagado de las variables de empleo e ingresos sobre esta cartera, es de esperarse que tasas crecimiento similares a las observadas en 2019 tarden años en volverse a registrar.

Morosidad del crédito al sector privado se mantiene relativamente estable, aunque empiezan a registrarse ligeros cambios en algunos segmentos

El índice de morosidad (MOR) del crédito al SPNF fue de 2.6%, manteniendo estable el nivel registrado en el 1C20 para un promedio de 2.6%, ligeramente mayor al 2.5% registrado en el 1C19. El segmento que registró el incremento más notable en el periodo de comparación fue el IMOR del crédito a la vivienda, que pasó de 2.5% en el 1C19 a 3.0% en el 1C20. Por su parte, los IMOR de consumo y empresas en promedio registraron ligeros incrementos entre el 1C19 y el 1C20, de 4.3 a 4.4% en el caso de consumo y de 1.7% a 1.8% en el caso de empresas.

Por su parte, el índice de morosidad ajustado (IMORA), que toma en consideración el efecto de las quitas y castigos, aumentó ligeramente para el crédito al SPNF de 4.9% en el 1C19 a 5.1% en el 1C20. Al tomar en cuenta el costo del saneamiento de la cartera, el segmento que reportó un mayor cambio en su morosidad fue el crédito al consumo, cuyo IMORA se incrementó de 12.9% en el 1C19 a 13.2% en el 1C20. En tanto en el mismo periodo de comparación el IMORA del crédito a la vivienda subió de 3.5 a 3.7% y el IMORA de empresas se incrementó de 2.3 a 2.5%.

A la fecha, el programa de apoyo a deudores de la banca implementado a raíz de la contingencia sanitaria estaría contribuyendo a contener un deterioro generalizado en los distintos segmentos de la cartera de crédito y los ligeros incrementos que se han registrado estarían mostrando el deterioro asociado a la desaceleración de la actividad económica y el empleo observados antes del inicio de la pandemia. Sin embargo, de prolongarse y profundizarse el efecto negativo de la pandemia sobre la actividad económica y el empleo, son de esperarse fuertes afectaciones al ingreso y la capacidad de pago de empresas y familias, que se reflejarían en un mayor incremento en los indicadores de morosidad.

Captación tradicional de la banca comercial muestra crecimientos históricamente altos

Durante marzo y abril el crecimiento de la captación de recursos del sistema bancario revirtió la debilidad que había mostrado a partir de la segunda mitad de 2019. En esos meses, la tasa de crecimiento anual nominal de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) fue de 13.9 y 15.7% respectivamente. Al igual que en el caso del crédito al SPNF, aproximadamente 28% de ese dinamismo tiene su origen en un efecto contable asociado a la valuación en pesos de los saldos denominados en ME, que representan 17% de la captación tradicional.

Aun descontando el efecto del tipo de cambio y de la inflación, la captación tradicional mostró un importante repunte a partir de marzo, mes en que registró un crecimiento real de 6.6%, el cual se aceleró hasta 8.9% en abril, la tasa real más alta observada desde sep-15, cuando se reportó un crecimiento real de 10%. Con el resultado de estos dos

meses, el crecimiento real promedio de la captación tradicional en el primer tercio del año fue de 4.7%, mayor a la tasa de 2.5% reportada en el mismo periodo del año previo. A raíz de la disminución en las tasas de interés, los depósitos a la vista han recuperado importancia como motor de impulso para la captación tradicional, y en el 1C20 aportaron 3.9 pp al crecimiento promedio de 4.7%, mientras que los depósitos a plazo contribuyeron solo con 0.8 pp.

Este inusual incremento, responde muy probablemente a las necesidades de liquidez de empresas y familias para hacer frente a la etapa de confinamiento y suspensión de actividades no esenciales derivadas de la contingencia sanitaria de COVID-19, sin embargo, es de esperarse que la acumulación temporal de estos recursos vaya diluyéndose conforme los hogares y familias solventen sus compromisos recurrentes de gasto y el flujo de ingresos se reduzca por los menores niveles de empleo y la contracción en la actividad económica.

Crecimiento atípico de los depósitos a la vista refleja en parte reducción en el consumo

En abril de 2020, los depósitos a la vista (61% de la captación tradicional) crecieron a una tasa nominal anual de 19.0%, la tasa de mayor magnitud registrada desde dic-06, por lo cual supera incluso el elevado crecimiento registrado en marzo de 16.4%. Cerca de una cuarta parte de este dinamismo se atribuye a la depreciación del tipo de cambio, que incrementó la valuación en pesos de los saldos denominados en ME (15% de la captación a la vista).

Al descontar el efecto de la inflación y del tipo de cambio, el crecimiento real de los depósitos a la vista fue de 9.0 y 12.1% en marzo y abril, respectivamente, después de 20 meses consecutivos de registrar tasas inferiores al 5.0% real. Con el resultado de estos meses, el promedio de crecimiento real en el 1C20 alcanzó 6.5%, significativamente mayor a la caída real de -1.0% registrada en el 1C19. Todos los segmentos de la captación a la vista registraron en promedio un mayor dinamismo en el 1C20 respecto al observado en el mismo periodo del año anterior. Así, la tasa real promedio de los depósitos a la vista de las empresas redujo su caída de -5.2% en el 1C19 a -2.4% en el 1C20, mientras que los depósitos a la vista de las personas físicas aumentaron su ritmo de crecimiento de 2.8% a 11.7%, convirtiéndose en la principal fuente de impulso para este tipo de depósitos. Por su parte, el sector público incremento su dinamismo de -7.3% a 12.3% en términos reales en el mismo lapso y otros intermediarios financieros (OFIs) registraron un aumento en la tasa de crecimiento real de sus depósitos a la vista de 14.6% a 20.9% en el periodo de referencia.

El mayor dinamismo de los depósitos a la vista se puede explicar principalmente por tres factores. Primero, la mayor acumulación de activos líquidos por parte de hogares y empresas por motivos precautorios ante la incertidumbre por la pandemia de COVID19. No se puede descartar que parte de los recursos a la vista acumulados por las empresas proviene de las líneas de crédito utilizadas en los últimos meses. Segundo, por una reducción en el consumo agravada por las medidas de confinamiento ante la pandemia de COVID-19. Adicionalmente, hay que recordar que este incremento en la demanda por liquidez tiene lugar a la par de un ciclo de recortes de la tasa de política monetaria, lo que reduce el costo de oportunidad de mantener activos líquidos.

Alto crecimiento de los depósitos a plazo de empresas en marzo y abril no es suficiente para revertir la debilidad de los otros segmentos en los primeros cuatro meses del año

En abril de 2020 los depósitos a plazo registraron una tasa de crecimiento anual nominal de 11.1%, mayor a la tasa 10.1% reportada el mes previo. Estos resultados se registraron después de seis meses consecutivos de no haberse observado un crecimiento nominal de doble dígito. Cerca del 38% de la tasa nominal alcanzada por los depósitos a plazo en marzo y abril es atribuible al efecto contable de la depreciación del tipo de cambio de los saldos denominados en ME, que en el caso de los depósitos a plazo representan 20% del total.

Una vez descontado el efecto de la inflación y el tipo de cambio destaca el marcado dinamismo que los depósitos a plazo de las empresas (30.0 % de la captación a plazo) mostraron en los últimos dos meses, con tasas de crecimiento anual real de 8.7% y 22.6% en marzo y abril, respectivamente, crecimientos que contrastan con la caída promedio de -3.8% registrada entre sep-19 (cuando inició la etapa de disminución en las tasas de interés) y feb-20 (antes de la llegada de la pandemia COVID-19 al país). La principal hipótesis detrás de este inusual incremento es que parte de los recursos que obtuvieron las empresas por el uso de las líneas de crédito podrían estarse conservando temporalmente en depósitos a plazo. Con esto se buscaría reducir el costo del financiamiento y, a su vez, asegurar la disponibilidad de recursos. Aunado a lo anterior, es posible que las empresas, ante la volatilidad en los mercados financieros, estén optando por reasignar recursos en los fondos de inversión en deuda (FDIs) hacia depósitos a plazo y que ante la incertidumbre para emprender nuevos proyectos de inversión y el deterioro de las condiciones económicas hayan optado por incrementar su ahorro precautorio a pesar de las menores tasas de interés.

Por su parte, los depósitos a plazo de las personas físicas (44.4%) continuaron su desaceleración, registrando en abril una contracción real de -2.0%, promediando con este resultado una caída de -2.4% en el 1C20, significativamente menor al crecimiento real de 10.2% observado en el 1C19. Destaca que este tipo de depósitos empezó registrar contracciones desde sep-19 como respuesta a la disminución en las tasas de interés. En particular, las tasas de interés de los depósitos a plazo se redujeron de 7.3% en ago-19 a 6.1% en abr-20. Aunado al menor rendimiento relativo de estos instrumentos, la desaceleración en la actividad económica y el empleo podrían estar reflejando un debilitamiento en los ingresos de los hogares, dejándolos con menos espacio para ahorrar parte de sus recursos o incluso creando incentivos para el uso de los ahorros acumulados para amortiguar la disminución de sus ingresos. El choque negativo adicional de la pandemia sobre el crecimiento económico y el empleo agravaría la desaceleración en este tipo de depósitos.

Finalmente, el dinamismo de los depósitos a plazo de los OIFs (22.2% de la captación a plazo), se redujo ligeramente, de un crecimiento real promedio de 3.6% en el 1C19 a uno de 3.4% el 1C20, mientras que los depósitos a plazo del sector público no financiero, redujeron significativamente su crecimiento de una tasa real promedio de 40.8% en el 1C19 a una de 27.2% en el 1C20, esto como resultado de la eliminación de los subejercicios que en 2019 dieron origen a la acumulación de recursos.

En su conjunto, el dinamismo registrado en los depósitos a plazo de las empresas no fue suficiente para compensar la desaceleración registrada en el resto de los segmentos, de tal forma que la tasa de crecimiento real promedio de los depósitos a plazo en el 1C20 fue de 2.0%, menos de una cuarta parte de la tasa real promedio de 8.2% reportada en el 1C19. En adelante, la tendencia a la baja en las tasas de interés aunada al choque negativo en los ingresos de los distintos agentes, anticipan un bajo ritmo de crecimiento para los depósitos a plazo.

Fondos de Inversión de Deuda reducen su dinamismo

El crecimiento de la captación de recursos a través de acciones de fondos de inversión de deuda (FIDs) fue de 7.5% anual nominal (5.2% real) en abril de 2020, ubicándose por segundo mes consecutivo en niveles por debajo de doble dígito después de una racha de crecimiento sostenido que se prolongó por 10 meses (de may-19 a feb-20). El crecimiento observado en abril es ligeramente menor al de marzo (7.6%). Esta reducción es consistente con la depreciación del tipo de cambio y, en general, con la mayor aversión al riesgo en los mercados financieros. No obstante, es relevante destacar que la reducción del crecimiento de los últimos meses ha sido de baja magnitud en comparación con los movimientos observado en otros periodos de elevada aversión al riesgo global como lo fue octubre de 2008 (cuando la tasa de crecimiento anual cayó más de 10 pp respecto a la observada el mes previo). Detrás de este comportamiento podría estar influyendo la reducción, tanto observada como esperada, de la tasa de política monetaria, que ha más que compensado el ligero recorrido al alza durante el mes de marzo de la curva gubernamental de mediano y largo plazo. De cualquier modo, no se puede descartar que ante nuevas oleadas de aversión al riesgo los inversionistas decidan reducir su exposición a este tipo de activos.

Ahorro financiero de no residentes continua a la baja ante la mayor incertidumbre. Las salidas de recursos del ahorro obligatorio se aceleran

El incremento de la demanda por liquidez y el contexto de aversión al riesgo en los mercados financieros que desató la pandemia se tradujeron en una mayor importancia de los flujos internos para el financiamiento de la economía del país. Aunada a la mayor demanda por activos líquidos de los residentes, los inversionistas extranjeros, cuya tenencia de los activos financieros internos representa el 16% del total, han reducido sus posiciones en instrumentos de renta fija y renta variable emitidos por el gobierno y las empresas del país.

El caso más relevante es el de los bonos gubernamentales de mediano y largo plazos (bonos M), pues entre marzo y mayo la tenencia de bonos gubernamentales de mediano y largo plazos (bonos M) por parte de no residentes se redujo en alrededor de 12,000 millones de dólares a valor nominal. Esta reducción en la tenencia es ligeramente mayor en términos porcentuales a la observada entre octubre y diciembre de 2008 tras la quiebra de Lehman Brothers y puede asociarse en buena medida a la depreciación cambiaria. Los inversionistas extranjeros valúan sus rendimientos en moneda extranjera, por lo que la depreciación del tipo de cambio (12.9% entre febrero y mayo) inflige minusvalías relevantes a sus portafolios, aun cuando las tasas de interés no han registrado incrementos relevantes en los últimos meses. Si se considera que estos inversionistas mantienen límites de riesgo para cada clase de activo, no resulta inverosímil la reducción de posiciones en bonos mexicanos. Ante los riesgos que pesan sobre la economía mexicana (i.e. recesión, presión sobre las finanzas públicas y situación financiera de PEMEX) la volatilidad implícita y los costos de cobertura del peso mexicano se mantienen elevados, por lo cual resulta complicado prever un regreso de los inversionistas extranjeros.

En la parte corta de la curva, los inversionistas extranjeros continúan con la reducción de su tenencia. En lo que va del año la tenencia de CETES por parte de estos inversionistas se ha reducido en alrededor de 4,780 millones de dólares a valor nominal, lo que ha llevado a que su posición represente sólo el 12% del total en circulación, el nivel más bajo desde 2010. Aun cuando la diferencia entre las tasas de interés de corto plazo ajustada por riesgo sea atractiva respecto a otros países emergentes, la depreciación esperada del tipo sobrepasa esta diferencia y cierra cualquier oportunidad de arbitraje.

En el caso de la renta variable, la reducción de la tenencia tuvo lugar entre febrero y marzo, cuando se registró un flujo negativo de alrededor de USD 317 millones como resultado de la volatilidad de los mercados financieros. Si bien este monto es de baja magnitud, no hay que olvidar que forma parte de una tendencia a la baja, pues durante la segunda mitad de 2019 los extranjeros redujeron su tenencia en 2,570 millones de dólares ante un entorno de tensiones comerciales globales e incertidumbre sobre la política económica local. Cabe destacar que, al descontar los efectos del tipo de cambio y la valuación del mercado accionario local, la tasa de crecimiento anual promedio de las posiciones de extranjeros en renta variable durante los primeros cuatro meses del año (0.42%) es la más baja para un periodo similar desde 2012.

Por su parte, el financiamiento a la economía que proveen los recursos del ahorro obligatorio a través del Sistema de Ahorro para el Retiro (21.7% de los activos financieros internos) ya recuperó las minusvalías registradas en los meses de febrero y marzo por la volatilidad financiera a raíz de la pandemia de COVID-19. Entre febrero y marzo las Afores registraron minusvalías de alrededor de 179,000 millones de pesos (4.6% de los activos totales administrados), mientras que entre abril y mayo las plusvalías ascendieron a alrededor de 247,000 millones de pesos (5.9% de los activos totales administrados), tras la recuperación de los mercados accionarios y la estabilidad de las tasas de interés a nivel local. No obstante esta recuperación, ha llamado la atención la salida de recursos del ahorro obligatorio. Entre enero y mayo de 2020 han salido 60,260 millones de pesos del sistema, un incremento de casi 11.0% respecto al promedio de periodos similares de los últimos cinco años. Estas salidas están asociadas a los retiros de recursos por desempleo por parte de cuentahabientes, por lo cual este monto podría crecer durante los próximos meses a medida que se dejen sentir todos los efectos adversos del confinamiento sobre el empleo.

Los riesgos que plantea la pandemia de COVID-19 sobre los mercados financieros, la recesión económica de nuestro país y la incertidumbre en materia de política económica local sugieren que la tendencia a la baja de financiamiento por parte de los no residentes se mantendrá.

ANEXO 1: PRINCIPALES REFORMAS AL MARCO NORMATIVO APLICABLE A LA BANCA MÚLTIPLE 1S20

Autoridad	Tema	Publicación
1. CNBV / COVID-19 26/Mar/20	Suspensión temporal de algunos plazos para atención de entidades financieras y personas supervisadas (extendido hasta el 30/jun/20).	DOF 26/03/2020 , 17/04/2020 , 28/04/2020 y 29/05/2020
2. CNBV / COVID-19 27/Mar/20	Emisión de criterios contables especiales para bancos respecto de créditos de consumo, vivienda y comercial para clientes afectados por la contingencia.	CNBV 27/03/2020
3. CNBV / COVID-19 14/Abr/20	Modificaciones temporales en materia de suplementos de conservación de capital, postergación de reglas, y ampliación de plazos para emisoras.	CNBV 14/04/2020
4. CNBV / COVID-19 14/Abr/20	Emisión de excepciones temporales a los requisitos de liquidez (Reglas conjuntas Banxico-CNBV).	Banxico 14/04/2020
5. CNBV / Otros 27/Mar/20	Reforma de la Ley de Instituciones de Crédito y del Código Civil Federal sobre cuentas para adolescentes (15+).	DOF 27/03/2020
6. CNBV / Otros 09/Abr/20	Aplazamiento al 30.11 de la entrada en vigor de resolución modificatoria de la CUB (29.08.17) en materia de obtención de datos biométricos.	DOF 09/04/2020
7. CNBV / Otros 08/Jun/20	Modificación a las Reglas para los Participantes del Mercado de Contratos de Derivados (reglas tripartitas).	DOF 08/06/2020
8. CNBV / Otros 09/Jun/20	Ajustes a las reglas del artículo 115 de la LIC (reglas de lavado) para cuentas de adolescentes (15+).	DOF 09/06/2020
9. CNBV / Otros 09/Jun/20	Ajustes a la CUB sobre cuentas para adolescentes (15+)	DOF 09/06/2020
10. Banco de México / COVID-19 01/Abr/20	Circular 2/2020. Subastas de crédito en dólares de los EEUU).	DOF 01/04/2020
11. Banco de México / COVID-19 01/Abr/20	Circular 4/2020. Reglas sobre el financiamiento para cubrir necesidades de liquidez adicionales ordinarias.	DOF 01/04/2020
12. Banco de México / COVID-19 01/Abr/20	Circular 5/2020. Procedimiento para actuar como Formadores de Mercado de Valores Gubernamentales	DOF 01/04/2020
13. Banco de México / COVID-19 01/Abr/20	Circular 6/2020. Procedimiento para que los formadores de mercado ejerzan el derecho de compra de valores gubernamentales y celebren operaciones de préstamo sobre dichos valores con Banxico.	DOF 01/04/2020
14. Banco de México / COVID-19 01/Abr/20	Circular 7/2020. Reducción de los depósitos de regulación monetaria.	DOF 01/04/2020
15. Banco de México / COVID-19 09/Abr/20 y 08/May/20	Circulares 8/2020 y 14/2020. Medidas provisionales de operaciones y corresponsalías de caja.	DOF 09/04/2020 y 08/05/2020

ANEXO 1: PRINCIPALES REFORMAS AL MARCO NORMATIVO APLICABLE A LA BANCA MÚLTIPLE 1S20

Autoridad	Tema	Publicación
16. Banco de México / COVID-19 09/Abr/20	Circulares 9/2020, 10/2020 y 11/2020. Medidas provisionales sobre obligaciones de reporte de información.	DOF 09/04/2020
17. Banco de México / COVID-19 09/Abr/20 y 02/Jun/20	Circulares 12/2020 y 21/2020. Suspensión de plazos de procedimientos administrativos de sanciones, recursos de revisión y requerimientos de información e interrupción de las visitas de inspección.	DOF 09/04/2020 y 02/06/2020
18. Banco de México / COVID-19 17/Abr/20 y 02/Jun/20	Circulares 13/2020 y 22/2020. Medidas provisionales a las reglas de pago mínimo aplicables a créditos, préstamos, o financiamientos revolventes asociados a tarjetas de crédito.	DOF 17/04/2020 y 02/06/2020
19. Banco de México / COVID-19 19/May/20	Circular 16/2020. Facilidad temporal de operaciones de préstamo de valores con Banxico.	DOF 19/05/2020
20. Banco de México / COVID-19 19/May/20	Circular 17/2020. Reporto de valores gubernamentales con Banxico para cubrir necesidades de liquidez.	DOF 19/05/2020
21. Banco de México / COVID-19 19/May/20	Circular 18/2020. Reporto de títulos corporativos con Banxico para cubrir necesidades de liquidez.	DOF 19/05/2020
22. Banco de México / COVID-19 02/Jun/20	Circular 19/2020. Modificaciones a la Circular de Reportos.	DOF 02/06/2020
23. Banco de México / COVID-19 02/Jun/20	Circular 20/2020. Provisión de recursos para canalizar crédito a las Mipymes y a personas físicas.	DOF 02/06/2020
24. Banco de México / COVID-19 10/Jun/20	Circular 20/2020. Financiamientos de Banxico garantizados con activos crediticios calificados de la banca para canalizar a la Mipymes.	Banxico 10/06/2020
25. Banco de México / Otros 15/Ene/20	Circular 1/2020. Nueva tasa denominada TIIE de Fondeo a un día hábil bancario (TIIE de Fondeo).	DOF 15/01/2020
26. Banco de México / Otros 10/Mar/20	Circular 2/2020. Intercambio de datos en interfaces de programación de aplicaciones informáticas estandarizadas que las cámaras de compensación y las sociedades de información crediticia (SIC) están obligadas a establecer.	DOF 10/03/2020
27. Banco de México / Otros 05/Jun/20	Circular 23/2020. Cuentas de depósito para adolescentes y límites para cuentas de nivel 2.	DOF 05/06/2020
28. Banco de México / Otros 05/Jun/20	Circular 24/2020. Prohibiciones y límites al cobro de comisiones en cuentas para adolescentes.	DOF 05/06/2020

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Carlos Serrano

carlos.serrano@bbva.com

Iván Martínez

ivan.martinez.2@bbva.com

Mariana Torán

mariana.toran@bbva.com

Con la colaboración de:

Alfonso Gurza

alfonso.gurza@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

