

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

Fernando Balbuena / Alfonso Gurza / Iván Martínez Urquijo / Mariana A. Torán / Samuel Vázquez

3 agosto 2020

1. Banca y Sistema Financiero

En mayo, el crédito al consumo registra su primera caída en términos nominales desde agosto de 2010.

En mayo de 2020 el saldo del [crédito vigente otorgado por la banca comercial](#) al sector privado no financiero (SPNF) creció a una tasa anual nominal de 8.2% (5.2% real), menor a la tasa observada el mes previo (11.2%) y a la tasa nominal de 8.9% registrada el mismo mes de 2019. Este resultado se apoyó principalmente en el desempeño del crédito a empresas, que, a pesar de desacelerarse respecto al mes previo, logró mantener una tasa de crecimiento de doble dígito. Por el contrario, el crédito al consumo agravó la desaceleración que se había registrado en meses previos y por primera vez desde ago-10 registró una caída en términos nominales. Finalmente, el crédito a la vivienda continuó reduciendo su dinamismo, dejando de mostrar por tercer mes consecutivo tasas de crecimiento nominal de doble dígito. A partir de este desempeño, la contribución de los componentes del crédito bancario total al crecimiento de 8.2 puntos porcentuales (pp) registrado en mayo fue la siguiente: el crédito a empresas aportó 6.8; el crédito a la vivienda, 1.7 pp; y el crédito al consumo resto al dinamismo 0.3 pp

El crecimiento observado sigue apoyándose el desempeño del crédito a las empresas, que debe parte de su dinamismo a un efecto contable asociado a la depreciación del tipo de cambio. Adicionalmente, el crédito a empresas aceleró su dinamismo gracias al uso de líneas de crédito para enfrentar necesidades de liquidez de corto plazo. En adelante, dicho efecto contable podría seguir observándose y el impulso adicional estaría asociado a la necesidad de las empresas de financiar su capital de trabajo, para mantenerse en operación. Otros factores estructurales que impulsen una mayor demanda de crédito continúan deteriorándose, como lo muestra la contracción del indicador de formación bruta de capital. En el caso de crédito al consumo y a la vivienda, su futuro desempeño está asociado a la severidad de la pérdida de empleos y al deterioro de la capacidad de pago de los hogares. Ambos factores apuntan a una mayor cautela por parte de los agentes para adquirir compromisos de pago de mediano y largo plazo, lo que impactará negativamente su demanda por financiamiento.

Captación bancaria se apoya en el impulso del ahorro precautorio derivado de la pandemia.

El saldo de la [captación de recursos del sistema bancario](#) descendió 1.8% en términos nominales entre abril y mayo influido principalmente por una apreciación cambiaria respecto al mes pasado que redujo el valor de los saldos en moneda extranjera (16% de la captación tradicional). Aun con esta reducción mensual en mayo, la tasa de crecimiento anual de la captación tradicional (vista+plazo) mantuvo niveles de doble dígito (13.9% nominal) como consecuencia del extraordinario incremento del ahorro prudencial observado en marzo y abril derivado de la pandemia.

Al interior de esta caída en el saldo de la captación tradicional llama la atención en comportamiento diferenciado entre agentes económicos. La captación de las personas físicas, por una parte, se incrementó en el agregado en mayo, impulsada posiblemente por el menor consumo ante las condiciones de confinamiento. Por otro lado, las empresas han comenzado a hacer uso de sus recursos líquidos en el agregado. Esto es, las empresas comienzan a gastar sus recursos ahorrados para hacer frente a su gasto corriente y sus pasivos en un entorno de menores ingresos.

Al momento la captación se ha mostrado extraordinariamente resiliente al entorno económico adverso. No obstante, consideramos que en la medida que se hagan patentes los efectos de la recesión en los próximos meses, sobre todo en lo que toca a la pérdida de empleos formales, podríamos ver una relevante reducción en el saldo de la captación bancaria. Esto aun considerando los posibles cambios en los patrones de consumo y ahorro por la pandemia.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) designa instituciones de banca múltiple de importancia sistémica local.

Conforme a la normatividad vigente, en abril de 2016 la Junta de Gobierno de la CNBV aprobó la designación de las instituciones de banca múltiple consideradas de importancia sistémica local. Dichas instituciones deberían constituir el 100% del suplemento adicional de capital respectivo en un plazo máximo de cuatro años, debiendo constituir el 25% del incremento de capital cada año. Este suplemento se constituirá adicional al 10.5% del índice de capitalización mínimo requerido actualmente a las instituciones de banca múltiple. Anualmente la CNBV evalúa a las Instituciones de Banca Múltiple para determinar si deben ser de importancia sistémica local.

En julio de 2020, la CNBV [informó](#) que, en su Junta de Gobierno celebrada en marzo pasado y tomando en consideración información al cierre de diciembre de 2019, designó a seis instituciones de banca múltiple como de importancia sistémica local (Scotiabank, HSBC México, Banco Mercantil del Norte, Banco Nacional de México, Banco Santander México y BBVA Bancomer). Además, se determinó su grado de importancia sistémica y el suplemento de conservación de capital correspondiente. Cabe señalar que, derivado de la evaluación realizada, una de las instituciones (Banco Inbursa) dejó de ser considerada de importancia sistémica local.

BIS annual economic report

En su informe anual el Banco Internacional de Pagos (BIS por sus siglas en inglés) realiza un análisis del choque derivado de la pandemia de COVID19 sobre el sistema financiero con un especial énfasis en la actuación de las autoridades monetarias.

En la primera parte de la publicación se hace una revisión de las consecuencias sobre los mercados y las reacciones de las autoridades a la abrupta interrupción de la actividad económica a nivel global generada por las medidas para contener la pandemia. **Más allá de la revisión a las cifras de crecimiento económico el BIS llama la atención sobre las vulnerabilidades preexistentes que quedaron a relucir como consecuencia de la reciente volatilidad financiera y que han dificultado el accionar de las políticas públicas para enfrentar las consecuencias económicas de la pandemia.** La primera de ellas es la fragilidad del balance tanto de los hogares como de las empresas luego de que la deuda al sector privado no financiero a nivel global se incrementara de 120% del PIB antes de la crisis de 2008 (GCF) a 144% del PIB en diciembre de 2019. En el caso de los hogares el incremento en la deuda se explica en buena medida por el comportamiento de países como China y algunos países desarrollados como

Australia, lo que contrasta con la reducción de la deuda de los hogares de países que estuvieron en el centro de la crisis inmobiliaria de 2008-2009 (EE.UU., España, Gran Bretaña y Holanda). En el caso de las empresas no financieras no sólo se ha registrado un relevante incremento en la deuda en varios países (el sector corporativo de Canadá, Francia, Suiza y Turquía registra incrementos en su deuda de alrededor de 30% del PIB entre 2011 y 2019, mientras que en EE.UU. el incremento es de alrededor de 10%), sino los ingresos para hacer frente al servicio de la deuda se han reducido desde 2010, además de que los saldos de estas deudas en moneda extranjera han ido al alza.

La segunda vulnerabilidad que destaca el informe es la alta dependencia de las empresas no financieras al fondeo del mercado de capitales (el monto en circulación de los bonos corporativos alcanzó USD 16 billones, la mayoría emitido por empresas con grado especulativo). El entorno actual de menores ingresos y mayor volatilidad financiera ha deteriorado el perfil crediticio de las empresas (al mes de mayo el número de reducciones en la calificación y la perspectiva crediticia por parte de una calificadora creció a casi 1,800) y ha llevado a la venta de posiciones en deuda por parte de los inversionistas institucionales, así como a redenciones de fondos de inversión en general. Todo esto en detrimento de las condiciones de financiamiento de las empresas.

Adicionalmente, el reporte destaca que el sector bancario a nivel global ha logrado hacer frente de manera adecuada al reciente incremento en la demanda de financiamiento por motivos precautorios de parte tanto de hogares como de empresas, apoyado por los incrementos en los requerimientos de capital por encima del mínimo observados desde la GCF. No obstante, el choque de la pandemia ha puesto presión al sistema bancario en varios frentes. Por un lado, el incremento del riesgo crédito ha obligado a incrementar sus provisiones. Durante el primer trimestre los bancos europeos incrementaron en 4 veces sus provisiones, mientras que la banca europea destinó el doble de recursos a este fin durante los primeros tres meses del año. La suficiencia de estos recursos estará a prueba en los próximos meses particularmente ante la caída del precio de los inmuebles comerciales en los sectores más afectados por la pandemia. Por otro lado, la volatilidad de marzo elevó de manera significativa los spreads de la deuda bancaria y generó una revisión de la perspectiva de calificación de deuda para varios bancos, lo que ha incrementado la presión sobre las fuentes de fondeo de las instituciones bancarias que no cuentan con una base sólida de depósitos del público.

En cuanto a la respuesta al choque provocado por la pandemia por parte de las autoridades, el BIS señala que, a diferencia de una recesión convencional, la prioridad debe ser el asegurar que los hogares y las empresas viables sobrevivan a la abrupta interrupción de la actividad económica y al mismo tiempo evitar una reacción abrupta en los mercados financieros que ponga en riesgo la intermediación financiera y profundice la contracción. Esta situación se equipara con proveer los elementos necesarios para mantener funcionando los órganos vitales de un paciente en coma inducido. En esta respuesta por parte de las autoridades se destaca la participación de los bancos centrales mediante la puesta en marcha de medidas convencionales y no convencionales de política monetaria (e.g. recortes de tasa de interés y compra de activos) para proveer de liquidez al sistema, así como de medidas prudenciales para asegurar la intermediación bancaria (e.g. hacer uso de los recursos de contención acumulados en tiempos de estabilidad y relajar los requerimientos mínimos regulatorios). En este aspecto México se compara de manera favorable respecto a países desarrollados y emergentes pues, salvo la compra de activos, las autoridades monetarias adoptaron todas las medidas que estuvieron a su alcance.

Aun considerando la relevancia de las medidas descritas, el informe destaca que estas tienen la limitante de que sólo proveen de financiamiento temporal, pero no pueden transferir recursos de manera permanente a los bolsillos de los agentes económicos para reducir los faltantes de ingresos, como sí puede hacerlo la política fiscal. A diferencia de lo

ocurrido con las medidas por parte de los bancos centrales, México compara de manera desfavorable frente a países emergentes y desarrollados en su respuesta a la crisis por parte de las autoridades fiscales. Las medidas de apoyo a los hogares se limitaron al diferimiento de impuestos y se dejaron de lado las transferencias directas, los beneficios por desempleo o los subsidios salariales. En el caso de las empresas los apoyos también quedaron reducidos al diferimiento de impuestos y quedaron fuera las garantías fiscales, las transferencias directas y los recortes de impuestos. De hecho, de acuerdo con cifras del BIS las medidas de apoyo presupuestarias de México ascendieron a menos de un punto del PIB, mientras que el promedio para los países emergentes fue de alrededor de 3 puntos del PIB.

Más allá de los montos de los apoyos fiscales y monetarios, la publicación enfatiza que la prueba final de la respuesta de las autoridades será la fortaleza y rapidez de la recuperación. El BIS reconoce que la mayoría de los analistas esperan una recuperación en forma de V, pero señala que los datos de la experiencia de China apuntan a una recuperación en forma de U en la que la oferta se recupera primero a través de la reactivación de las grandes empresas, mientras que los negocios más pequeños van detrás y la demanda se mantiene deprimida por mayor tiempo. No obstante, no descarta una recuperación en forma de W, ante posibles rebrotes que obliguen a imponer medidas de confinamiento. Finalmente, la publicación advierte la relevancia no sólo del manejo (e.g. enfrentar problemas de liquidez), sino de la resolución (e.g. enfrentar problemas de solvencia) de las crisis. Esto, dado que los elevados niveles de deuda, la pérdida de capital por la quiebra de empresas viables y la pérdida de habilidades por periodos prolongados de desempleo podrían generar un menor nivel de crecimiento en el mediano y largo plazos.

En una segunda parte, el informe anual del BIS se centra en el análisis de las medidas adoptadas por los bancos centrales para afrontar la crisis derivada por la pandemia en el contexto de la evolución del sistema financiero global. **La premisa principal es que los bancos centrales han tenido que ampliar su rango de intervención más allá de las instituciones financieras, al punto que, particularmente en los países avanzados, los bancos centrales no sólo han actuado como prestamista de última instancia, sino como *dealers* de última instancia.**

El mayor rango de actuación de los bancos centrales en la reciente crisis va de la mano con la mayor importancia del financiamiento de mercado, particularmente para los corporativos, durante la última década. De hecho, los datos del documento señalan que la proporción del financiamiento no bancario de los corporativos de los mercados emergentes (ME) se ha incrementado en alrededor de 10% entre 2008 y 2019, mientras que para los países desarrollados este incremento ha sido ligeramente menor. Entre la muestra de países ME y desarrollados presentada por la publicación destaca México, pues es el segundo país con el mayor incremento en el financiamiento no bancario a los corporativos en los últimos once años, detrás de España, y, además, el país cuyos corporativos utilizan la menor proporción de préstamos bancarios dentro de su financiamiento con alrededor de 40% (posición que comparte con EE.UU.). Ante la mayor relevancia del financiamiento no bancario, la respuesta de los bancos centrales para preservar la estabilidad del sistema financiero tuvo que incorporar diversos mecanismos de provisión de liquidez enfocados en diversos segmentos del mercado financiero como el corporativo, el de las municipalidades y el de los fondos de inversión. Un claro ejemplo de un mecanismo para la provisión de liquidez fue el adoptado por la FED para dar soporte a los fondos de inversión del mercado de dinero. El incremento en la aversión al riesgo durante el mes de marzo generó liquidaciones de los fondos del mercado de dinero norteamericano por alrededor de USD 160 billones (15% de los activos administrados) con su consecuente repunte en los costos de financiamiento y la caída en las emisiones. Estos fondos son clave en la demanda de papel comercial, que es una importante fuente de financiamiento de corto plazo para los corporativos y empresas en general. Además, tienen una dimensión global, pues los fondos de mercado de dinero en EE.UU. son una fuente de financiamiento en dólares para las empresas de todo el mundo. El

establecimiento de una facilidad de liquidez por parte de la FED detuvo las redenciones y reestableció el funcionamiento de este mercado, además de reducir la escasez de dólares en el mercado.

Adicionalmente al establecimiento de facilidades para la provisión de liquidez, los bancos centrales incorporaron la compra de activos, mas esta se amplió mucho más allá de los bonos gubernamentales para incluir activos del sector privado. La mayoría de los bancos centrales de países desarrollados instrumentaron o ampliaron los montos de compra de papel comercial, bonos corporativos e hipotecarios. La FED incluso amplió su rango a la compra de bonos municipales y a algunos bonos de grado especulativo (*high yield*). La rapidez y amplitud de espectro de estas medidas lograron llevar liquidez a los mercados y reducir las diferencias en rendimiento respecto a los activos libres de riesgo. Esta provisión de liquidez tuvo alcances globales para los bancos centrales con una moneda de relevancia mundial como la FED. La dominancia del dólar norteamericano en las transacciones de los mercados queda clara al observar que entre el año 2000 y 2019 los pasivos bancarios fuera de EE.UU. crecieron de USD 3.5 millones de millones a USD 10.3 millones de millones, mientras que los de bancos fuera de EE.UU. se duplicaron en los últimos años y ascienden a alrededor de USD 12 millones de millones. A esto hay que adicionar la gran cantidad de las transacciones de préstamos en dólares que tienen lugar en los mercados de derivados. El fuerte incremento en la aversión al riesgo detonado por la pandemia generó una gran demanda de dólares, mientras que la oferta se evaporó ante las presiones sobre el fondeo bancario y la imposibilidad de obtener dólares por parte de instituciones off shore. Para reducir la escasez de dólares la FED reestableció las líneas swap instrumentadas durante la GC y abrió nuevas líneas con otros nueve países. Adicionalmente, la FED puso en marcha una nueva facilidad mediante la cual los países pueden usar sus reservas de bonos del Tesoro como colateral para obtener financiamiento en dólares. Desde su anuncio estas medidas lograron reducir los costos y en general reestablecer el funcionamiento del mercado de financiamiento en dólares.

Un punto que destaca nuevamente la publicación es la ausencia de tensiones en el mercado interbancario en la presente crisis. A diferencia de lo ocurrido en 2008, el riesgo contraparte entre los bancos no ha sido una preocupación, en buena medida debido a la relevante acumulación de provisiones de capital y liquidez después de la GC. La mayor fortaleza del sector bancario en esta ocasión se ha reflejado en la muy ligera divergencia entre las tasas de referencia en los mercados de dinero y la tasa de política monetaria.

Aunque el hilo conductor de esta segunda parte de la publicación es el mayor espectro de segmentos del mercado al que fueron dirigidas las políticas de los bancos centrales ante la evolución del sistema financiero, el BIS enfatiza la relevancia y la centralidad que mantiene el sistema bancario hoy en día mediante dos elementos. El primero, la puesta en marcha de medidas regulatorias y prudenciales enfocadas en evitar un desendeudamiento por parte de los bancos que pusiera en riesgo la intermediación de recursos. Para ello, los bancos centrales y las autoridades de distintos países relajaron los requerimientos de capital y liquidez y fomentaron el uso de recursos que se acumularon por motivos precautorios. En los países emergentes los requerimientos de reservas fueron recortados e incluso eliminados. Adicionalmente, algunos países restringieron el pago de dividendos para apuntalar los recursos bancarios (e.g. México) e instrumentaron un programa de garantías hasta el 100% de los créditos para fomentar los préstamos por parte de la banca (e.g. Alemania, Suiza y Hong Kong).

El segundo elemento es el énfasis en la idea de que el sistema bancario y los mercados se complementan, particularmente en los periodos de crisis. Para ejemplificar este hecho la publicación señala que cuando el financiamiento de los mercados financieros prácticamente se congeló como consecuencia de la crisis en el mes de marzo, las empresas recurrieron inmediatamente a las líneas de crédito. Esta demanda alcanzó tal punto que los

préstamos comerciales e industriales otorgados por la banca comercial estadounidense se incrementaron en 30% (USD 700 billones) entre marzo y mayo de este año. Así, esta crisis mostró que fue el sistema bancario y no los mercados de capitales los que asumieron el rol de “llanta de refacción” en el sistema financiero.

Finalmente, el BIS da una mirada hacia el futuro cercano y advierte sobre los relevantes retos que enfrentan las autoridades monetarias. En un contexto económico caracterizado por presiones a la baja de inflación, mayor deuda pública y una posible menor capacidad del sistema bancario para sostener la recuperación en vista de los problemas de solvencia, se destaca que se pueden presentar mayores presiones para que la política monetaria apoye más en la consecución de mayor crecimiento económico. En este punto el BIS deja en claro que **la política monetaria no puede ser el motor de un crecimiento sostenido, pues el uso inadecuado y excesivo de sus instrumentos pueden dar lugar a la formación de vulnerabilidades y desequilibrios en el sistema financiero que al paso de los años afectan a la economía. Puntualiza que la intervención a gran escala de los bancos centrales en los mercados de deuda sólo puede sostenerse en la medida que abone al objetivo de estabilización del sistema y siempre y cuando se complemente por una clara estrategia de salida.** En caso de utilizar la política monetaria más allá de sus objetivos se está en riesgo de erosionar la credibilidad, la cual es el principal activo con que cuentan los bancos centrales.

La originación de financiamiento hipotecario de la banca se contrajo 18.2% en términos reales

Al cierre del mes de mayo de 2020, el monto de financiamiento hipotecario otorgado por la banca comercial registró una disminución de 18.2% en cifras acumuladas, en términos reales.¹ En nuestro reporte del mes de abril, señalábamos con base en los indicadores adelantados de la confianza del consumidor, que la demanda por hipotecas disminuiría durante este año. Esto, aunado a la crisis ocasionada por el Covid-19 comenzó a manifestarse con mayor fuerza al cierre del primer trimestre con una contracción de doble dígito en la actividad hipotecaria.

Al mes de marzo, último dato disponible, el índice general de la confianza del consumidor en serie original registró una contracción de 9.2%; mientras que la confianza por adquirir bienes duraderos y vivienda disminuyeron 6% y 1.3% respectivamente.

Es de esperarse que la confianza siga disminuyendo en los meses subsecuentes, dado que la pérdida de empleos formales podría acumular hasta 1.5 millones de trabajadores durante 2020. De acuerdo con datos del IMSS, el empleo formal, principal determinante de la demanda por vivienda al mes de mayo disminuyó 3.9%, pero podría cerrar el año con una contracción de casi 7%.

Como consecuencia, la demanda por hipotecas no sólo no crecerá en 2020, por el nulo crecimiento económico de 2019 y la actual crisis; sino que dicho efecto se mantendrá durante 2021 con una demanda por crédito hipotecario deprimida, dado el efecto rezago que tendrá la pérdida de empleos del presente año. Estimamos que la originación

¹ Nota: el factor de actualización se construye con base en el índice de precios de la vivienda de la Sociedad Hipotecaria Federal, Base 2017=100. Considera una inflación anual de 6% en mayo.

hipotecaria por parte de la banca podría contraerse entre 15% y 20% en este año con sesgo a la baja, y podría alcanzar una recuperación hacia finales de 2021 o principios de 2022.

2. Mercados Financieros

Efectos económicos adversos del rebrote de COVID 19 en EE.UU. desaceleran la recuperación al final de julio

El mes de julio en los mercados financieros estuvo marcado por las señales de un ritmo más lento en la recuperación de la actividad económica como consecuencia de los rebotes de COVID19, particularmente en los EE.UU.

La narrativa de una rápida recuperación (en forma de V) en un entorno de tasas de interés bajas por un tiempo prolongado y una continua e importante toma de riesgo por parte de pequeños inversionistas (*retail investors*) se mantuvieron, en conjunto, como el hilo conductor de los movimientos en los mercados, aun cuando el rebrote de casos de COVID se extendió desde hace varias semanas en numerosos estados de la Unión Americana. No obstante, hacia el último tercio del mes, los participantes del mercado otorgaron mayor atención al rebrote de la pandemia luego de que las solicitudes por desempleo en EE.UU. se incrementaran por dos semanas consecutivas y ante la ausencia de acuerdos entre los legisladores norteamericanos para extender los apoyos fiscales al empleo que expiran a final de mes. De esta manera en los últimos días del mes de julio se registraron episodios de aversión al riesgo que se reflejaron en los precios de los activos de riesgo.

La mayoría de los mercados accionarios incrementaron sus ganancias en julio aunque se desaceleraron a final de mes. El *benchmark* a nivel global de esta clase de activos tuvo un incremento de 4.6% entre el 30 de junio y el 30 de julio, mientras que el S&P500 avanzó 4.7% en el mismo periodo, con lo cual el rendimiento del 2020 ya es positivo. En este último caso hay que señalar que la recuperación reciente en el índice está asociada en buena medida al alza de las acciones de empresas tecnológicas a tal grado que, se calcula que, en lo que va del año, las acciones de Facebook, Apple, Amazon, Microsoft y Google (Alphabet), se han incrementado en 35%, mientras que las restantes 495 acciones que conforman el S&P500 han reducido su precio en 6.6%. En el caso del *benchmark* accionario de países emergentes el crecimiento se aceleró a 8.7% entre el 30 de junio y el 30 de julio ante la búsqueda por rendimientos a nivel global, mientras que el IPyC de México volvió a diferenciarse negativamente al caer 1.5% en el mismo periodo.

En el mercado de renta fija, el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a dos años cayó 2 puntos base (pb) entre el 30 de junio y el 30 de julio tras la reiteración por parte de la FED de su postura extraordinariamente acomodaticia por un tiempo prolongado. En la parte larga de la curva lo más destacado fue el rendimiento negativo en términos reales que registró por primera vez en la historia el bono del Tesoro a 30 años. Este hecho señala que, contrario a las expectativas en el mercado accionario, la renta fija señala que el crecimiento económico se mantendrá débil por un tiempo prolongado. En México el rendimiento a vencimiento del Mbono a 10 años cayó 14 puntos base entre el 30 de junio y el 30 de julio, en línea con la caída de 8pb del rendimiento del bono del Tesoro a 10 durante el periodo y variaciones no significativas de las expectativas del mercado, que señalan que la tasa de política monetaria terminará cerca del 4.0%.

Este escenario de tasas bajas, junto con la narrativa de rápida recuperación que estuvo vigente durante la mayor parte de julio se vio reflejada en relevantes movimientos en el precio relativo del dólar y del oro. La divisa norteamericana registró su nivel más débil desde 2019 frente a las divisas desarrolladas, luego de que cayera 4.5% entre el 30 de junio y el 30 de julio. A este movimiento influyó la apreciación del Euro después de que se aprobara un paquete fiscal de ayuda por EUR 750 mil millones. Frente la depreciación generalizada del dólar, la expectativa de tasas de interés bajas por un tiempo prolongado y los riesgos asociados al rebrote de casos de COVID, se registró un fuerte incremento en el precio del oro (7.9% entre el 30 de junio y el 30 de julio) que estuvo claramente por encima del crecimiento de 3.8% del *benchmark* de materias primas a nivel global (SPGSCI). Con este incremento el metal se ubicó en un nuevo máximo histórico. Hay que recordar que el oro es un activo que no genera rendimientos y que se asocia con un activo refugio ante la elevada incertidumbre, por lo cual el bajo costo de oportunidad del escenario actual favoreció la mayor demanda de este metal.

La depreciación del dólar también tuvo lugar frente a las divisas de países emergentes. El *benchmark* de este conjunto de divisas (JP Morgan EM *currency index*) se apreció 3.1% entre el 30 de junio y el 30 de julio, mas al interior de este grupo se destacó el peso mexicano. En el periodo señalado, la divisa mexicana se apreció 4.2% e incluso esta apreciación fue mayor antes de que se diera a conocer el segundo incremento consecutivo de las solicitudes de desempleo en EE.UU. De esta manera durante algunos días del mes el tipo de cambio llegó a cotizarse por debajo de los 22 pesos por dólar por primera vez desde mediados de junio. Al cierre del séptimo mes del año el tipo de cambio se ubica nuevamente por encima de los 22 pesos por dólar, lo que lo ubica como la octava divisa más apreciada del mes y como la quinta más depreciada en lo que va del 2020.

Los efectos del rebrote de casos de coronavirus en EE.UU. comenzaron a hacerse sentir en los datos económicos de finales de julio. Como se señaló el mes pasado esto ha llevado a buena parte de los inversionistas a evaluar con mayor detenimiento los supuestos de la narrativa predominante de rápida recuperación económica y se ha reflejado, en general, en menores ganancias de los precios de los activos de riesgo. En este punto es necesario que la narrativa sea reforzada por un catalizador adicional que disipe las dudas sobre sus supuestos. Los participantes del mercado parecen descontar que este catalizador podría ser la ampliación del plazo de los apoyos fiscales en EE.UU. No obstante, a algunas horas de que estos apoyos expiren no hay acuerdo en el congreso norteamericano, lo que abre la puerta a un mes de agosto que, exacerbado por los bajos volúmenes de operación, pudiera caracterizarse por una elevada volatilidad.

3. Regulación

Ajustes a las tasas de interés en operaciones de mercado abierto de Banxico

El 15 de julio, Banco de México realizó [ajustes](#) a fin de que las tasas de interés aplicables a las operaciones asociadas a las subastas de liquidez o de depósito se ajusten paralelamente a los ajustes que sufra la tasa de interés objetivo de política monetaria. Según el propio banco central, el ajuste brinda certidumbre de que las tasas a pagar o recibir guarden congruencia con la tasa objetivo durante la vigencia de las operaciones, generando incentivos para la participación en las subastas y facilitando la administración de liquidez diaria de Banco de México.

Renovación de plazo de reportos de deuda corporativa

Ante el impacto de la emergencia sanitaria del Covid-19 en términos de incertidumbre y riesgo, así como sus efectos sobre la operatividad y liquidez del mercado secundario de deuda corporativa, el 23 de julio Banco de México publicó [ajustes](#) para permitir la renovación de reportos a tres meses sobre deuda corporativa emitidos entre el 16 de julio y el 31 de diciembre de 2020. Las prórrogas podrán extenderse hasta 2021 cuando los títulos reportados representen entre el 5 y 10% del valor nominal total de la serie sin exceder los 75 millones de UDI, y hasta 2023, cuando la tenencia rebase el 10% del total de la emisión o bien exceda los 75 millones de UDI.

Ajuste temporal al umbral de las cuentas nivel 2

Ante los efectos de la emergencia sanitaria, particularmente al alza en la demanda de créditos de nómina y personales, el 14 de julio la SHCP [decidió](#) elevar el monto máximo de depósitos mensuales a las cuentas Nivel 2, desde las 3 mil UDI vigentes hasta 15 mil UDI. Conviene recordar que los expedientes de identificación de las cuentas Nivel 2 se integran únicamente con datos (nombre completo, sin abreviaturas, fecha de nacimiento y domicilio), los cuales pueden ser obtenidos de manera remota, lo cual es oportuno ante la situación de salud pública, así como conveniente para las instituciones y facilitará su otorgamiento de manera expedita.

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.

