

**Banca**

# El sistema financiero mexicano enfrentó los retos derivados de la pandemia manteniendo su estabilidad

Iván Martínez Urquijo / Carlos Serrano / Mariana A. Torán / Gerónimo Ugarte Bedwell

09 de diciembre 2021

El Banco de México (Banxico) publicó su [Reporte de Estabilidad Financiera](#) (REF) del segundo semestre de 2021 (2S21). En esta actualización, se destaca que:

- El sistema financiero mexicano mantiene una posición sólida tras el complejo entorno económico derivado de la pandemia. Los niveles de capital y liquidez de la banca mexicana cumplen holgadamente con los mínimos requeridos por la regulación.
- Aún no se observa una reactivación en el otorgamiento de crédito, no obstante, debido a la resiliencia mostrada durante la crisis, la banca se encuentra en posibilidad de apoyar la recuperación económica.
- Uno de los principales riesgos para los mercados emergentes es el tensionamiento de las condiciones financieras globales, por su efecto adverso sobre los flujos de capitales.
- Persiste el riesgo de potenciales incrementos a las primas de riesgo tanto soberanas como de Pemex, y posibles afectaciones a sus calificaciones crediticias.
- Los impactos económicos y financieros asociados con el cambio climático pueden dar lugar a pérdidas futuras considerables para las instituciones financieras.

## El sistema financiero mexicano mantiene una posición sólida para enfrentar escenarios adversos

Los niveles de capital y liquidez de la banca mexicana cumplen sobradamente con los mínimos requeridos por la regulación. Entre marzo y septiembre de 2021 el índice de capitalización (ICAP) de la banca se incrementó reflejando el mayor capital aportado por las instituciones, en tanto que los activos en riesgo totales se mantuvieron en niveles estables. Durante el semestre, entraron en vigor modificaciones en materia de capitalización para reducir los ponderadores asociados a los créditos a hogares y pequeñas empresas y, a pesar de la distribución de dividendos de algunas instituciones, se mantuvo la tendencia de crecimiento del ICAP.

En cuanto a su posición de liquidez, la banca también logró mantener el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) en niveles superiores a los requeridos por la regulación, lo que facilitará impulsar un mayor dinamismo en el crédito. El REF señala que, las instituciones bancarias experimentaron un incremento en sus niveles de liquidez en la segunda mitad de 2020, los cuales en 2021 se estabilizaron en niveles superiores a los registrados previos al inicio de la pandemia. Inicialmente, esta acumulación reflejó un comportamiento precautorio frente al periodo de estrés e

incertidumbre que se enfrentó y actualmente, los altos niveles de liquidez que se continúan observando reflejan un menor otorgamiento de crédito.

En cuestiones regulatorias, destaca que en agosto se publicaron las disposiciones mediante las cuales se implementa el Coeficiente de Financiamiento Estable Neto (CFEN), que entrará en vigor en marzo de 2022. Este indicador complementa al CCL para fortalecer la gestión del riesgo de liquidez. Cabe señalar que actualmente, la mayoría de los bancos mantienen un CFEN por encima del 100%. A pesar de los altos niveles de CCL y CFEN registrados para el total del sistema bancario, Banxico puntualiza que algunas instituciones de la banca múltiple deberían evaluar sus fuentes de financiamiento y reducir la concentración en su fondeo, así como financiarse con fuentes más estables.

Los resultados de las pruebas de estrés con las cuales se evalúa la resiliencia y capacidad de absorción de pérdidas de las instituciones bancarias, muestra que el ICAP le permitirían al sistema, a nivel agregado y para los siete escenarios considerados, concluir con el horizonte de simulación con niveles de capitalización superiores al mínimo regulatorio. No obstante, en algunos de los escenarios estimados, algunas instituciones (que representan un porcentaje bajo del total de activos del sistema) podrían registrar mayores afectaciones en sus niveles de capitalización. Adicionalmente, la razón de apalancamiento de la banca en su conjunto se ubicaría en promedio y en todos los escenarios considerados, por encima del 3% requerido por la regulación, aunque algunas instituciones podrían ubicarse por debajo de ese nivel.

En lo que se refiere a la banca de desarrollo, el REF señala que ésta se encuentra adecuadamente capitalizada, con un ICAP mayor al límite prudencial, sin embargo, sus indicadores de liquidez se ubican por debajo de su nivel de tolerancia. Por su parte, otros intermediarios financieros, enfrentaron un deterioro en la calidad de su cartera y menor rentabilidad durante la pandemia. En algunos casos, la recuperación de la actividad económica ha permitido mejorar algunos de sus indicadores financieros, sin embargo, debido a los retos que se siguen presentando, no puede descartarse que algunas entidades de este sector resulten afectadas.

## **En el actual entorno de reactivación económica, persisten afectaciones que rezagan la recuperación del crédito bancario a hogares y empresas**

El REF señala que el endeudamiento total de la economía mexicana continúa cayendo, lo cual implica que la brecha de financiamiento total se encuentra en niveles negativos por primera vez desde 2007,<sup>1</sup> con la mayor contribución a dicha brecha aportada por el sector privado no financiero. Aun con el avance en la vacunación y la paulatina recuperación de la actividad económica, persisten algunas afectaciones ocasionadas por la pandemia sobre los niveles de empleo e ingresos de los hogares. Aunque las cifras indican una recuperación, éstos continúan en niveles menores a los registrados antes de la pandemia.

Lo anterior se relaciona directamente con el desempeño de la cartera de la banca al consumo, la cual, a pesar de haber ya registrado un crecimiento nominal al cierre del 3T21, aún presenta una contracción en términos reales. Dentro de esta cartera, el REF señala que el crédito automotriz es el único que no ha presentado una disminución en la magnitud de sus caídas reales, lo cual obedece a la tendencia negativa que han presentado las ventas de vehículos ligeros, debido a las afectaciones derivadas de la escasez de semiconductores. Implícitamente, el choque de oferta en

---

<sup>1</sup> La brecha de crédito es la desviación de la razón del crédito con respecto al PIB de su tendencia de largo plazo.

el mercado automotriz ha implicado un choque de demanda por financiamiento en esta cartera, posiblemente por el alza en los precios observada ante la contracción de la oferta de vehículos.

En términos de morosidad, se ha observado una disminución importante en los diversos segmentos de la cartera de crédito bancario al consumo en los últimos seis meses, después de alcanzar a principios de 2021 los máximos registrados en los últimos cinco años. Cabe señalar que la menor carga financiera registrada entre los clientes de créditos al consumo de la banca múltiple respecto a períodos anteriores apunta a un comportamiento precautorio por su parte. Dicho comportamiento podría implicar una menor vulnerabilidad actual en el pago de los acreditados de estos segmentos ante posibles afectaciones en sus ingresos.

Por su parte, la cartera de vivienda ha presentado una desaceleración continua en los últimos meses, aunque todavía es el único componente del crédito al sector privado no financiero (SPNF) que ha registrado variaciones reales anuales positivas desde el inicio de la crisis sanitaria. El índice de morosidad (IMOR) del crédito bancario a la vivienda ha disminuido tras haber alcanzado los niveles más altos del último lustro en mayo de 2021. De acuerdo al REF, el mayor IMOR observado durante 2021 se explica por los impagos de segmentos de cartera con mayor riesgo, como son las viviendas de menor valor y los acreditados no asalariados, así como por un mayor incumplimiento de las cosechas hipotecarias más recientes.

La traducción de choques al empleo en riesgos de cartera se hace evidente al observar el crédito por parte del Infonavit, ya que sus acreditados pertenecen a deciles de ingresos bajos, lo cual los hace particularmente vulnerables y se refleja en un aumento del riesgo de crédito del Instituto, cuya morosidad alcanzó un máximo histórico de 17.6% al cierre de junio de 2021, con un ligero descenso al cierre de septiembre, cuando el IMOR registró 17.1%.

Al cierre del 3T21, el financiamiento bancario a empresas acumuló cuatro trimestres consecutivos de contracciones. Por tamaño, las empresas grandes presentaron una mayor contracción en cada trimestre que las pymes, parcialmente debido al efecto contable de la comparación con el período de disposición de líneas de crédito al inicio de la pandemia, la cual hicieron efectiva, en mucho mayor medida, las empresas grandes. Por el lado de la oferta de financiamiento empresarial, el REF cita los resultados de la EnBan<sup>2</sup> como indicadores de un estrechamiento en las condiciones de otorgamiento de créditos bancarios a empresas.

La cartera empresarial ha presentado relativa estabilidad en términos de morosidad. No obstante, las empresas grandes han presentado una ligera alza, mientras que las pymes han reducido significativamente su morosidad, cambiando la tendencia del IMOR total de la cartera empresarial, el cual ya presenta una reducción desde mayo de 2021. A pesar del incremento en la morosidad hasta entonces, el apetito de riesgo de las instituciones de crédito parece haberse mantenido relativamente estable, al no registrarse disminuciones sustanciales en la probabilidad de incumplimiento de los créditos otorgados durante el período.

La reactivación económica ha contribuido a mejorar el flujo operativo (UAFIDA)<sup>3</sup> de las empresas privadas no financieras en los últimos trimestres, con una ligera desaceleración en el 3T21. Dicha mejoría ha favorecido el desempeño del endeudamiento y la capacidad de servicio de la deuda empresarial, implicando una posición financiera más fuerte en el agregado. De acuerdo al REF, el saldo de la deuda empresarial se mantuvo estable, aunque su

---

<sup>2</sup> Encuesta sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario.

<sup>3</sup> Utilidades antes de ingresos financieros, impuestos, depreciación y amortización.

composición fue desplazándose hacia mayores emisiones de deuda y menor financiamiento bancario. Adicionalmente, el REF señala que las reservas de efectivo y equivalentes se mantienen elevadas.

En términos sectoriales, la recuperación ha sido heterogénea, con un mayor rezago en el caso de las empresas del sector comercio y de servicios, debido a niveles de flujo operativo por debajo de los observados previo a la pandemia.

## **El tensionamiento de las condiciones financieras a nivel global constituye el principal riesgo de corto plazo para las economías emergentes**

El contexto actual caracterizado por una relevante alza y persistencia de la inflación, ha incrementado los riesgos de un rápido tensionamiento de las condiciones financieras a nivel global. La materialización de este riesgo removería uno de los principales apoyos para el favorable desempeño de los mercados financieros en el último año, particularmente en el caso de los activos de riesgo.

El REF se enfoca en este riesgo, que incluso contempla en sus pruebas de estrés, y enfatiza los efectos adversos que este tensionamiento podría tener para los mercados emergentes, principalmente ante una reasignación de flujos de portafolio. Como se ha observado en episodios similares durante los últimos años (v.gr. *Taper Tantrum*), el incremento de las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales a nivel global, particularmente en los EE.UU., se ha visto reflejado en un movimiento de los flujos de portafolio desde países emergentes a países desarrollados.

Este movimiento de flujos, aunado al incremento de las tasas de interés locales que suele presentarse, se refleja en condiciones de fondeo menos favorables para hogares y empresas, así como en depreciaciones y volatilidad cambiaria e incrementos en las primas de riesgo. Todo esto, a su vez, influye negativamente sobre las perspectivas de crecimiento de la economía.

En México, la expectativa de un inicio del ciclo de alzas de las tasas de interés cada vez más próximo por parte de la FED, se da en un contexto de una significativa reducción de la tenencia de bonos por parte de extranjeros, iniciada en 2020 e influida por la baja rentabilidad en moneda extranjera de los instrumentos de deuda gubernamentales<sup>4</sup>.

De tal forma que, si la deuda gubernamental mexicana denominada en moneda nacional no logró atraer los flujos de capital extranjero cuando se preveía que las tasas de interés en EE.UU. se mantendrían en niveles bajos por un tiempo prolongado, resulta difícil pensar que este apetito por la deuda nacional pueda resurgir en un entorno de tensionamiento de las condiciones financieras.

En otras palabras, parte de este riesgo ya se ha materializado para la economía mexicana y podría intensificarse en los próximos meses. Este hecho mantendrá en niveles bajos los flujos de financiamiento externo a la economía y podría exacerbar los efectos de desplazamiento del financiamiento al sector privado por parte del sector público.

---

<sup>4</sup> El REF ilustra que durante 2020 las condiciones de operación del peso mexicano y los bonos gubernamentales se vieron deterioradas y, en ambos casos, no han regresado a los niveles pre pandemia. Esto resulta desfavorable en términos de costos de transacción.

## **Apoyo explícito del gobierno federal incrementa la correlación entre los riesgos soberano y de PEMEX**

El incremento en el precio del petróleo permitió una recuperación marginal de los ingresos y el flujo operativo de PEMEX durante el tercer trimestre. No obstante, el resultado neto volvió a ser negativo como consecuencia de la elevada carga impositiva y las pérdidas cambiarias.

Durante la actual administración, el gobierno federal ha ido incrementando su apoyo a PEMEX. Primero se trató de una paulatina reducción de su carga impositiva, después han venido varias inyecciones de capital (casi 97 mil millones de pesos durante los primeros nueve meses de 2021) y en octubre pasado su director general declaró ante el Congreso que sería el gobierno federal el que se encargaría de las amortizaciones de deuda de la petrolera. Si bien la dirección de PEMEX no confirmó estos dichos posteriormente, es clara la apuesta de la actual administración por PEMEX como palanca de desarrollo del país.

Y es esta elevada interrelación entre el gobierno federal y PEMEX la que, en buena medida, enfatiza el REF y lleva a Banxico a considerarla como fuente de uno de los riesgos para el sistema financiero. De modo más preciso, el REF señala como uno de los riesgos macrofinancieros un potencial incremento a las primas de riesgo tanto soberanas como de PEMEX, así como afectaciones a sus respectivas calificaciones crediticias.

El detonante de este riesgo podría provenir de fuentes diversas (v.gr. cambios en el precio y producción de petróleo, caída del crecimiento potencial y deterioro de las finanzas públicas), pero sin duda tendría una repercusión en todo el sistema, dado que un ajuste generalizado a las primas de riesgo se traduciría en mayores costos de financiamiento a los hogares y a empresas, así como un acceso más limitado al financiamiento por parte del sector privado.

Sobre la probabilidad de ocurrencia de este riesgo, el REF reconoce que está más acotado para la calificación soberana. Sin embargo, destaca que los propios riesgos de la petrolera (v. gr. baja generación de flujo de efectivo a partir de su modelo de negocio) podrían afectar directamente a la evaluación del soberano, dado el elevado nivel de deuda de PEMEX (alrededor de USD 130 mil millones).

## **Los riesgos de transición se incrementan ante una adopción más acelerada en los acuerdos de reducción de emisiones.**

El compromiso de varios países para acelerar la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero genera incentivos para que las unidades productivas reasignen factores productivos, entre ellos capital, hacia sectores menos contaminantes. Una transición acelerada hacia una economía más limpia puede generar riesgos de viabilidad para las industrias más contaminantes; si estos riesgos no se incorporan en las decisiones de otorgamiento de crédito y las primas de riesgo, pueden generar impactos negativos sobre la estabilidad financiera.

Si llegaran a materializarse estos riesgos de transición, podrían observarse movimientos bruscos en el precio de los activos financieros, de forma tal que las empresas más afectadas podrían enfrentar una disminución en su capacidad de financiamiento y en la capacidad de pago de sus compromisos de deuda.

El REF analiza la cartera de los sectores más expuestos a dicho riesgo de transición, y los resultados apuntan a que los sectores expuestos de manera indirecta (aquellos que usan insumos que en su proceso productivo generan altas emisiones o los que son proveedores de sectores contaminantes), son más vulnerables y podrían enfrentar más problemas de financiamiento.

## Valoración

La conclusión a la que llega el REF es ampliamente compartida como se puede observar en el análisis que se incluye en nuestra publicación [Situación Banca México](#), correspondiente al 2S21. Esto es, se coincide en que después de 20 meses de pandemia el sistema financiero mantiene una posición sólida, particularmente el sistema bancario con niveles de solvencia y liquidez por encima de los mínimos regulatorios. Coincidimos también con la idea de que no se descarta que algunas instituciones del sistema bancario - ninguna de importancia sistémica - todavía puedan presentar problemas de solvencia, sin embargo, esto no pone en riesgo al sistema bancario en su conjunto.

Nos parece relevante el énfasis del instituto central en el riesgo de tensionamiento de las condiciones financieras a nivel global, sobre todo porque derivado de la pandemia se presentan condiciones inéditas tanto para la parte macro como microeconómica, que plantean retos que no necesariamente pueden ser afrontados de la misma manera que se hizo en el pasado. Si bien, la revisión histórica sigue siendo un componente indispensable para la toma de decisiones.

En cuanto al desempeño del crédito, compartimos el tono de cautela que se puede percibir en el REF, sobre todo ante los riesgos que plantea el banco central para la inversión y el consumo dada la persistencia de la pandemia y los riesgos idiosincráticos. Sobre este tema añadiríamos, no obstante, la hipótesis de que la liquidez acumulada a la que hace mención el REF, podría representar un sustituto temporal para el financiamiento de la banca, sobre todo en el caso de empresas.

En cuanto a los niveles acotados de morosidad observados en la cartera de la banca comercial, agregaríamos la importancia que ha tenido la generación de provisiones para realizar los saneamientos de cartera que mantuvieron acotados los crecimientos en el IMOR.

Finalmente, coincidimos en que, si bien los riesgos de la calificación de deuda soberana se han reducido en el corto plazo, estos siguen estando presentes, particularmente ante el incremento de la deuda de PEMEX y la mayor correlación entre el desempeño financiero de la petrolera con las finanzas públicas.

## 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](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"**