

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

Mariana A. Torán / Iván Martínez Urquijo / Gerónimo Ugarte Bedwell / Crista Pérez / Jesús García
07 de septiembre de 2022

1. Banca y Sistema Financiero

Crédito al sector privado no financiero mantiene su recuperación en julio

En el séptimo mes del año, el saldo de la cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero (SPNF) creció a una tasa de 3.2% anual en términos reales (11.6% nominal), mayor al crecimiento promedio registrado en la primera mitad del año (de 0.3% real), afianzando con este resultado su recuperación. Las tres carteras que componen este agregado de crédito registran crecimientos reales a tasa anual, aunque la recuperación se sigue dando a un ritmo diferenciado. Al crecimiento registrado en julio, el crédito a empresas y el crédito al consumo aportaron 1.2 pp cada uno, mientras que el crédito a la vivienda aportó 0.8 pp

El crédito vigente a empresas (55.5% de la cartera total al SPNF) hiló tres meses consecutivos con tasas de crecimiento real, con un dinamismo a tasa anual real de 2.2% en julio (10.5% nominal), mejorando significativamente su desempeño respecto a la primera mitad del año (período en que la caída promedio real fue de -1.9%). Una parte del crecimiento registrado en julio tiene su origen en el efecto valuación del tipo de cambio (0.6 pp del total del crecimiento de 2.2% se explican por la depreciación observada en julio). Aun descontando dicho efecto, destaca el importante incremento registrado en los saldos denominados en moneda extranjera, que alcanzaron un crecimiento de 9.7% real en julio, la tasa anual más alta observada desde abril de 2020. En contraste, los saldos de crédito en moneda nacional mostraron un ligero retroceso al registrar una caída de 0.5%, después de dos meses de haberse mantenido en terreno positivo. Un acceso más limitado a fuentes externas de financiamiento (como crédito y emisiones en mercados internacionales) podría estar incentivando a las empresas a sustituirlas por crédito bancario local. En particular, el saldo del crédito a empresas en el extranjero se contrajo 3.9% en términos reales al cierre del 2T22, mayor a reducción observada en el 1T22 (cuando la caída ascendió a 2.8% anual), mientras que la emisión de deuda colocada en el extranjero profundizó su caída de 7.8% a 8.2% en el mismo período.

Por su parte, el crédito vigente al consumo (21.9% del total) alcanzó una tasa de crecimiento anual real de 5.6% al cierre de julio de 2022 (14.3% nominal), superando el desempeño observado en la primera mitad del año, cuando la tasa de crecimiento real promedió 3.2%. La única cartera que continúa mostrando una recuperación débil es la del crédito automotriz, cuyos saldos registraron una caída en términos reales de 4.3% en julio. Los indicadores de ventas de automóviles parecen señalar que la recuperación de este segmento de crédito continuará rezagada, pues en los últimos dos meses se ha perdido dinamismo: la caída en las ventas en junio y julio se profundizó al registrar una variación anual de -10.2 y -12.0% respectivamente empeorando respecto al desempeño de mayo (cuando la caída fue de 5.7%). Por otro lado, el dinamismo observado en el empleo formal y el salario real siguen apuntalando la recuperación del resto de los segmentos de crédito al consumo. En el caso del saldo vigente de crédito a través de tarjetas, en julio mejoró su dinamismo, al registrar un crecimiento real anual de 6.3% (mayor al promedio de 1S22 de 3.4%), el crédito de nómina creció 6.2% real (vs 4.2% promedio en el 1S22) y los créditos personales se incrementaron 6.7% real (vs 1.5% promedio en la primera mitad del año).

En el caso del crédito vigente a la vivienda (21.6% de la cartera total) empieza a vislumbrarse una ligera desaceleración. En julio, el crecimiento real de los saldos vigentes se ubicó en 3.3%, menor al dato observado en mayo y junio (de 3.5 y 3.4% respectivamente). Esta tendencia a la baja podría prolongarse pues el dinamismo de la cartera refleja con rezago el desempeño del empleo formal y el ciclo de alzas en tasas de interés encarecerá también este tipo de financiamiento.

Si bien la recuperación de las distintas carteras continúa consolidándose, el dinamismo podría verse frenado de observarse una desaceleración en el crecimiento del empleo formal, una mayor inflación que impacte negativamente y de forma prolongada los salarios reales o condiciones que limiten los incentivos a invertir de las empresas privadas.

Depósitos a la vista aún son la principal fuente de impulso a la captación bancaria, pero los depósitos a plazo empiezan a ganar terreno.

En julio de 2022, el saldo de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) registró una tasa de crecimiento anual real de 1.9% (10.2% nominal). Aunque este resultado supera al promedio obtenido en el primer semestre de 2022 (1S22, en el que se observó una tasa de crecimiento real promedio de 0.8%), la recuperación parece mostrar señales de estancamiento, pues el dinamismo se ha mantenido en niveles similares los últimos tres meses (con tasas reales de crecimiento cercanas al 2% anual). Al dinamismo reportado en julio, los depósitos a la vista contribuyeron con 1.2 pp y mientras que los depósitos a plazo aportaron 0.8 pp. Aunque los depósitos a la vista se mantienen como la principal fuente del crecimiento de la captación bancaria tradicional, han reducido su importancia en tanto que los depósitos a plazo empiezan a recobrar dinamismo.

Los depósitos a la vista registraron una tasa de crecimiento anual real de 1.7% (10.0% nominal) menos de la mitad del dinamismo promedio observado en la primera mitad del año (de 3.6% real anual). La reducción en el dinamismo de estos instrumentos se debe en parte a un efecto sustitución, pues varios tenedores han optado por reasignar parte de su liquidez hacia instrumentos de mayor plazo, por su mayor atractivo relativo a raíz del ciclo de alzas en las tasas de interés.

En el caso de las empresas, el crecimiento a tasa anual se redujo respecto a junio (de 5.9 a 2.1% real en julio), reflejando en parte la moderación en el ritmo de crecimiento en los ingresos de las empresas en algunos sectores, que en junio (última información disponible) registraron un crecimiento anual menor al observado el mes previo: 4.8% en el caso del comercio al por mayor (vs 8.0% en mayo), 4.0% para el comercio al por menor (vs 5.2% el mes previo) y 2.2% para las empresas del sector servicios (vs 3.8% el mes mayo). Adicionalmente, este tipo de tenedores incrementó su ahorro en depósitos a plazo.

En el caso de las personas físicas, el crecimiento registrado en julio de 1.5% es menor al observado el mes previo (3.1%). El dinamismo del consumo privado (7.2% a tasa anual en mayo), la reducción en el ritmo de crecimiento del empleo formal (de una tasa anual de 4.4% en junio a 3.9% en julio) y la sustitución hacia instrumentos de mayor plazo estarían detrás de este menor ritmo de crecimiento de los depósitos a la vista.

Por su parte, los depósitos a plazo registraron por segundo mes una variación anual positiva que ascendió a 2.4% en términos reales (10.7% nominal), una mejora significativa respecto al modesto crecimiento real anual de 0.4% reportado en junio. Entre los sectores tenedores de este tipo de ahorro destaca que las personas físicas registraron en

julio una tasa de crecimiento real anual de 5.3%, mejorando su desempeño respecto al mes previo (2.9% real) y que las empresas registraron por primera vez en 16 meses un crecimiento real a tasa anual (de 1.0%). Adicionalmente, los depósitos a plazo de otros intermediarios financieros también lograron mantenerse en terreno positivo, aunque redujeron su dinamismo (al pasar de una tasa de crecimiento de 1.6% en junio a una de 0.6% en julio).

Aumenta la proporción de empresas que usan financiamiento para reestructurar pasivos.

En agosto, Banco de México (Banxico) publicó los resultados de la [Encuesta Trimestral de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio](#), para el trimestre abril – junio de 2022. En su análisis sobre fuentes de financiamiento por tipo de oferente, en el 2T22, se observó una ligera disminución en la proporción de empresas que utilizaron financiamiento de proveedores (de 63.5% en el trimestre previo a 63.0%), mientras que el crédito de la banca comercial se incrementó (de 33.7% en el 4T21 a 34.9% en el 1T22). En lo que respecta a otras fuentes de financiamiento, tuvieron un incremento exceptuando la emisión de deuda en el extranjero.

Respecto al endeudamiento de las empresas con la banca, 47.0% de las empresas contaba con créditos bancarios al inicio del 2T22, porcentaje mayor al registrado en el 1T22 (46.0%). Además, 21.0% de las empresas usó nuevos créditos bancarios, porcentaje mayor al registrado en el 1T22 (19.5%). En cuanto al destino de los nuevos créditos, las empresas declararon como principal uso el capital de trabajo (74.6%), mientras que el porcentaje de las que lo han destinado a inversión se redujo respecto al trimestre previo (de 18.1 a 14.0%) y el porcentaje que lo empleó para reestructurar pasivos más que se duplicó en el período de referencia, al pasar de 7.1 a 15.3%.

En cuanto a la percepción sobre las condiciones de acceso y costo del crédito bancario, se presentan resultados a través de índices de difusión. Para el total de las empresas encuestadas que utilizaron nuevos créditos bancarios (21.0%), los índices de difusión¹ indican condiciones menos accesibles en términos de los montos (48.1 puntos), los plazos ofrecidos (50.3 puntos) y los tiempos de resolución del crédito (44.5 puntos). Por otro lado, las condiciones para refinanciar créditos (52.2 puntos), los requerimientos de colateral (45.2 puntos) y otros requisitos solicitados por la banca (46.0 puntos) fueron percibidos por las empresas encuestadas como más favorables respecto del trimestre anterior. Además, respecto al trimestre previo se presenta un balance menos favorable en términos de las tasas de interés (19.2 puntos).

Finalmente, la encuesta enlista los principales factores limitantes mencionados por las empresas para utilizar nuevos créditos bancarios. En orden de importancia se citan: la situación económica general (47.0%), las tasas de interés del mercado de crédito (45.1%), los montos exigidos como colateral (41.9%), las condiciones de acceso al crédito bancario (38.7%), el acceso a apoyo público (38.3%), la disposición de los bancos a otorgar crédito (36.6%), las ventas y rentabilidad de la empresa (35.4%), la capitalización de la empresa (32.4%), las dificultades para el pago del servicio de la deuda bancaria vigente (29.1%) y la historia crediticia de su empresa (26.4%).

¹ Los índices de difusión miden la percepción acerca de las condiciones de acceso al mercado de crédito bancario en el trimestre actual respecto del trimestre previo.

Bancos anticipan un estrechamiento de las condiciones generales de crédito para empresas grandes e intermediarios financieros no bancarios

Banxico publicó la [Encuesta sobre Condiciones Generales y/o Estándares en el Mercado de Crédito Bancario](#) (EnBan), para el 2T22. La EnBan recaba información cualitativa entre los responsables de políticas de otorgamiento de crédito en los bancos comerciales que operan en el país relacionada con la evolución de la demanda de crédito y de las condiciones generales y/o los estándares de aprobación del crédito en el mercado.

Respecto a la demanda por crédito, tanto los bancos con mayor participación como los de menor participación reportaron un aumento en los segmentos de empresas grandes no financieras, pymes no financieras, créditos personales, créditos de nómina e hipotecas. En el caso de créditos tarjetas de crédito, crédito automotriz y crédito a intermediarios financieros no bancarios los bancos con mayor participación no percibieron cambios significativos en la demanda, mientras que los bancos de menor participación percibieron un aumento.

Con relación a las condiciones generales y/o estándares de aprobación del crédito durante el 2T22 (comparados con el trimestre previo), los dos grupos de bancos reportaron condiciones generales de crédito más estrechas en el segmento de intermediarios financieros no bancarios. Para el caso de los segmentos de crédito a pymes, créditos de nómina, créditos personales y crédito automotriz, mientras que los bancos con mayor participación reportaron condiciones más relajadas, los de menor tamaño reportaron condiciones similares. Finalmente, en el caso de crédito a empresas grandes no financieras y créditos hipotecarios, ambos grupos de bancos registraron condiciones más similares.

En cuanto a las expectativas para el 2T22, los dos tipos de bancos anticipan condiciones más estrechas para los intermediarios financieros no bancarios y las empresas grandes no financieras. Para pymes no financieras y tarjetas de crédito los bancos de mayor participación esperan condiciones más relajadas en tanto que los de menor tamaño esperan condiciones similares. Por último, para el crédito hipotecario, ambos grupos de bancos anticipan condiciones similares a las observadas el trimestre previo.

En México, el ahorro financiero total cayó -4.3%, y el financiamiento total lo hizo -3.0% real anual en el 1T22

El 19 de agosto de 2022, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) publicó el [Reporte de Ahorro Financiero y Financiamiento en México](#), con datos a marzo de 2022. El reporte destaca que, en el 1T22, el ahorro financiero total presentó una contracción real anual de -4.3%, y llegó a representar 95.1% del PIB. Asimismo, el financiamiento total registró una disminución real anual de -3.0%, llegando a representar 97.3% del PIB.

El ahorro externo mostró una contracción real anual de -11.2%, llegando a representar 24.8% del PIB en marzo. Por destino, los recursos del exterior recibidos por el sector público equivalieron a 16.0% del PIB, mientras que el captado por el sector privado representó 8.9% del PIB. En cuanto a su composición como porcentaje del PIB, los títulos emitidos en el extranjero participaron con 12.4%, los valores emitidos en México en manos de no residentes con 6.3% y los créditos obtenidos en el extranjero con 6.1%, proporciones menores a las registradas al cierre del 4T21.

Por su parte, el ahorro financiero interno cayó -1.6% real anual al cierre del 1T22 y aumentó su participación en el PIB a 70.2% (desde el 69.6% registrado al cierre de 2021). La tenencia de valores de renta fija y certificados bursátiles

fiduciarios (CBFs, 34.7% del PIB) presentaron una caída real anual de -4.4%, mientras que la captación de los intermediarios financieros (35.6% del PIB) creció 1.3%. Dentro de este apartado, la banca múltiple concentra la mayor parte de los recursos captados con saldos que representan el 23.5% del PIB, mientras que el Infonavit y la banca de desarrollo equivalen al 5.4% y 3.3% del PIB, respectivamente.

En cuanto al financiamiento, el componente externo registró una contracción real anual de -7.1%, llegando a representar 18.6% del PIB, destinado al fondeo externo al sector privado (8.4% del PIB), el cual disminuyó -7.2% en términos reales y al fondeo externo al sector público (10.2% del PIB), el cual lo hizo -7.0%.

Por tipo de financiamiento externo, los valores de renta fija emitidos en el extranjero fueron equivalentes a 12.4% del PIB, mientras que los créditos del exterior representaron 6.1% del PIB, proporciones ligeramente menores a las registradas al cierre del 4T21. Respecto al financiamiento interno, los saldos presentaron una contracción real anual de -2.0%, alcanzando 78.7% del PIB. En marzo, por tipo de financiamiento, la emisión de deuda interna y certificados bursátiles fiduciarios (45.1% del PIB) cayó -3.9% real anual, mientras que la cartera de crédito total (33.7% del PIB) se contrajo -2.9%.

El financiamiento total al sector privado (44.4% del PIB) se compuso principalmente por el crédito de la banca múltiple (19.9% del PIB), seguido del crédito de otros intermediarios financieros (11.0% del PIB), la emisión de deuda y CBFs (5.8% del PIB) y la banca de desarrollo (1.6% del PIB). Por su parte, el financiamiento al sector público (52.9% del PIB) se conformó en 74.2% por la emisión de deuda y CBFs (39.3% del PIB), seguida por los créditos de la banca múltiple (2.3% del PIB), de desarrollo (1.2% del PIB) y de otros intermediarios (0.04% del PIB).

La menor magnitud de la contracción del financiamiento interno ha implicado una recomposición en detrimento de las fuentes externas. Respecto al ahorro, el procedente del resto del mundo presenta la mayor caída, implicando una recomposición de los saldos similar a la del financiamiento. En particular, el crecimiento de la captación ha implicado una mitigación de la caída en los saldos de ahorro interno en México.

El reporte presenta también datos informativos de entidades no financieras. Por una parte, las tarjetas de crédito no bancarias redujeron sus saldos en -1.3% real anual en el 1T22, mientras que el crédito de proveedores a emisoras de la BMV lo hizo -7.2%; ambas contracciones reales podrían ser resultado de un efecto sustitución en el financiamiento, con la recuperación del crédito de la banca comercial desplazando el financiamiento de entidades no financieras.

Factores de oferta explican la caída reciente del crédito a proveedores: Informe trimestral de inflación abril-junio

Ante la reducción del crédito a proveedores después de la pandemia por COVID-19, el Banco de México dedica uno de sus recuadros a investigar los factores que determinan tanto el uso, como el otorgamiento del crédito a proveedores por parte de empresas privadas no financieras en México.

A partir de modelos *probit*, Banxico identifica a las ventas, las condiciones de acceso al crédito bancario, la razón a activos a pasivos líquidos y las condiciones de costo del crédito bancario como los determinantes de la demanda de crédito a proveedores.

Durante 2021, el incremento en las ventas pudo impulsar al alza la demanda de este tipo de crédito, sin embargo, las condiciones de acceso al crédito se han mantenido restringidas, además de que la reducción de los activos por la pandemia incrementó el riesgo crédito de las empresas. Con ello, el efecto neto de estos factores sobre la demanda de crédito a proveedores entre 2020 y 2022 parece ambiguo.

En cuanto a los factores que explican la probabilidad de que una empresa otorgue financiamiento a sus clientes, el análisis identifica al acceso al financiamiento, de la banca comercial o de sus propios proveedores, así como el incremento de los costos de producción.

Así, en el período 2020-2022, el menor acceso al financiamiento bancario por parte de las empresas, así como los menores márgenes ante el incremento en los costos de producción, pueden explicar la caída en el otorgamiento de crédito a proveedores.

En suma, Banxico concluye que los factores de oferta explican la mayor parte de la caída observada en el porcentaje de empresas que utilizó el crédito a proveedores en México después de la pandemia.

Principales resultados ENAFIN 2021

La Comisión Nacional Bancaria y de valores (CNBV) en colaboración con el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) presentaron los resultados de la [Encuesta Nacional de Financiamiento de las Empresas](#) (ENAFIN 2021), que comprende un levantamiento entre agosto y septiembre de 2021, así, el período de referencia es el año 2020. El objetivo de esta encuesta fue compilar información sobre el conocimiento, acceso y uso del financiamiento y otros productos por parte de las empresas micro, pequeñas, medianas y grandes de los sectores de construcción, manufactura, comercio y servicios privados no financieros en México.

Respecto a productos y servicios financieros, la ENAFIN 2021 muestra que el 84% de las empresas en el país tiene alguna cuenta de captación con intermediarios financieros regulados, siendo las empresas medianas las líderes en la tenencia de estas (93%), seguido de las grandes empresas (90%), pequeñas empresas (88%) y micro empresas (79%), por otro lado, el 16% de las empresas que no tiene una cuenta de depósito señala que el motivo principal es hacer uso de efectivo (52%), está más desarrollado en empresas micro (61%) y empresas pequeña (40%). Las empresas han diversificado la tenencia de productos bancarios que poseen: el 71% de las empresas tiene una cuenta empresarial con chequera y el 51% una cuenta de depósito respecto al año 2017 (47% y 23% respectivamente). En el caso de la tenencia de tarjetas de crédito empresariales, el porcentaje se ha más que duplicado en comparación con 2017. Uno de los cambios más significativos observados es el incremento en el uso de los servicios bancarios digitales: la banca por internet incrementó al 61%, mientras que la banca móvil se ubicó en 34% comparado con 2017 (40% y 6% respectivamente). Además de los servicios bancarios, las empresas recurren a otros productos y servicios financieros como el factoraje financiero, aunque sólo el 3% reportó hacer uso de este servicio y suele ser más utilizado por las medianas empresas (13%). Otro servicio es el arrendamiento financiero, al cual han recurrido el 13% de las empresas y dentro de las cuales destacan las empresas medianas (32%). A su vez, los seguros son de los productos financieros no bancarios que más han utilizado las empresas (56%), siendo más recurridos por las grandes empresas (91%).

En cuanto al financiamiento, el 47% de las empresas ha solicitado crédito alguna vez desde que iniciaron operaciones. Este porcentaje se ha incrementado en 7 puntos porcentuales (pp) con respecto a 2015 y marginalmente

con respecto a 2018. Por tamaño, las empresas que más han recurrido a este medio de financiamiento son las medianas (71%), seguido de las grandes (57%), pequeñas (49%) y micro (41%). Respecto a las fuentes de financiamiento, sin importar su tamaño, la mayor parte de las empresas acuden a la banca comercial para realizar su primera solicitud de crédito (66%) y solo 5% de las empresas recurren a los intermediarios financieros no bancarios (IFNB) para su primera solicitud.

Las empresas que nunca han solicitado financiamiento (53%) son de especial interés en materia de inclusión financiera. Los principales motivos para no hacerlo han sido que se consideran autosuficientes o cuentan con otros medios (34%), seguidos por el desinterés (29%). La ENAFIN 2021 indica que la participación de las empresas en el mercado de crédito es aún limitada y que las empresas perciben al financiamiento como costoso, ya sea por el nivel de las tasas o por factores que limitaron el acceso al financiamiento. Asimismo, los trámites y requisitos del proceso de solicitud se enlistan como uno de los posibles obstáculos para recurrir al financiamiento por parte de las empresas. La digitalización ha favorecido a la diversificación de medios de pago aceptados por las empresas; aunque el efectivo sigue siendo el medio más aceptado (79%), las transferencias electrónicas son ya aceptadas por más del 70% de las empresas y, en particular, el 61% de las microempresas y más del 90% de las empresas medianas y grandes ya aceptan este tipo de pagos.

En relación a las condiciones sanitarias por la pandemia de COVID-19 (considerando los resultados están referenciados al 2020, año donde las afectaciones fueron más severas), al menos 8 de cada 10 empresas reportaron haber experimentado una reducción de ingresos o ventas (83%), con las micro y pequeñas empresas (84%) siendo las más afectadas. Por otro lado, los cierres totales o parciales durante la pandemia afectaron al 79% de las empresas, siendo micro y pequeñas empresas las más perjudicadas (78% y 81% respectivamente). Alrededor de 7 de cada 10 empresas reportaron incrementos de costos (72%), entre las que destacan las empresas medianas (79%) y grandes (77%). Finalmente, alrededor del 54% reportaron una falta o retraso de pago por parte de clientes, derivados de las medidas de higiene por la pandemia, con dicha proporción llegando a 71% en el caso de las empresas medianas (71%). Asimismo, de acuerdo con la ENAFIN 2021, el cierre de sucursales fue el principal impacto negativo relacionado con los servicios financieros (23%). El aumento del uso de medios digitales fue debido mayormente a la necesidad de mitigar los efectos de la pandemia, siendo las redes sociales el medio más usado (38%).

2. Mercados Financieros

Tono restrictivo de la FED en agosto tensiona nuevamente las condiciones financieras tras las ganancias de julio

Un mes después de que los principales activos financieros registraran ganancias y llevaran a una reducción en el tensionamiento de las condiciones financieras, la FED enfatizó a los participantes de los mercados que su objetivo primordial es la reducción de la inflación y que habrá costos en términos de actividad y empleo para lograrlo. Este mensaje contribuyó a alinear, hasta cierto punto, las expectativas con los fundamentales económicos y consolidó el carácter efímero de los rendimientos de julio.

De hecho, el tono restrictivo del discurso del presidente de la FED en Jackson Hole y su influencia sobre un alza de las expectativas de incrementos de la tasa de interés, se tradujo en pérdidas de los principales activos de riesgo que,

en la mayoría de los casos, superaron las ganancias registradas tras el dato por debajo de lo esperado de la inflación norteamericana en julio.

En particular, en los mercados accionarios, los principales índices terminaron agosto con pérdidas tras registrar algunas ganancias durante las primeras tres semanas (véase gráfica 1). Entre ellos, el Nasdaq 100 tuvo un retroceso de 6.51% tras el discurso de Jackson Hole (26 al 31 de agosto), lo que derivó en una caída de 4.64% para todo el mes.

Si bien este movimiento podría justificarse en la elevada sensibilidad del precio de las acciones tecnológicas a las variaciones de las tasas de interés, dado que buena parte de sus flujos se esperan en períodos distantes, es destacable que el *benchmark* de esta clase de activo a nivel global (MSCI World) cayó 5.10% tras la reunión de Jackson Hole y 4.33% en todo agosto. El IPC de la BMV cayó 6.70% en todo el mes tras una caída de 5.88% después del mensaje de la FED.

En el mercado de renta fija norteamericano, las tasas se mantuvieron con incrementos desde el inicio del mes tras el dato de empleo de EE.UU. por encima de lo esperado, si bien se aceleraron desde una semana antes de la reunión de Jackson Hole ante la expectativa de un tono restrictivo (véase gráfica 1).

Así, el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 2 años cerró con un alza de 61 puntos base (pb) para cerrar agosto en 3.49%, su mayor nivel desde 2007, mientras que para el nodo de 10 años el alza mensual fue de 54pb, para cerrar en 3.19%, aún lejos de su máximo de junio de 3.47%. Estos movimientos profundizaron el nivel negativo de la pendiente, lo que refleja expectativas de menor actividad económica, pero también de que la FED logrará su objetivo.

Influido principalmente por estos movimientos, el rendimiento del Mbono a 10 años cerró agosto en 9.06%, un alza mensual de 48pb. La inflación por encima de lo esperado de la primera quincena de agosto no tuvo un efecto significativo. Ante la caída de las expectativas de crecimiento para los próximos años y una tasa IRS que sigue descontando tasas cercanas al 10.0% para fin de año, la probabilidad de que el Mbono supere los niveles cercanos al 9.30% de junio parece ser menor.

En el mercado cambiario, el dólar se fortaleció nuevamente en agosto, en particular frente a las divisas de países desarrollados (2.64%), ante la crisis energética que ha debilitado al Euro. Frente a las divisas de mercados emergentes (EM) el fortalecimiento ha sido menor (0.73%) y dentro de este grupo el peso mexicano destacó con una apreciación de 1.14%.

Esta apreciación fue la tercera de mayor magnitud entre sus pares en agosto, lo que llevó al tipo de cambio a cerrar el mes en 20.14 pesos por dólar. Una favorable posición relativa en términos de rendimiento ajustado por riesgo frente a sus pares y los niveles de deuda en línea con su nivel de calificación, entre otros, pueden estar detrás de este desempeño.

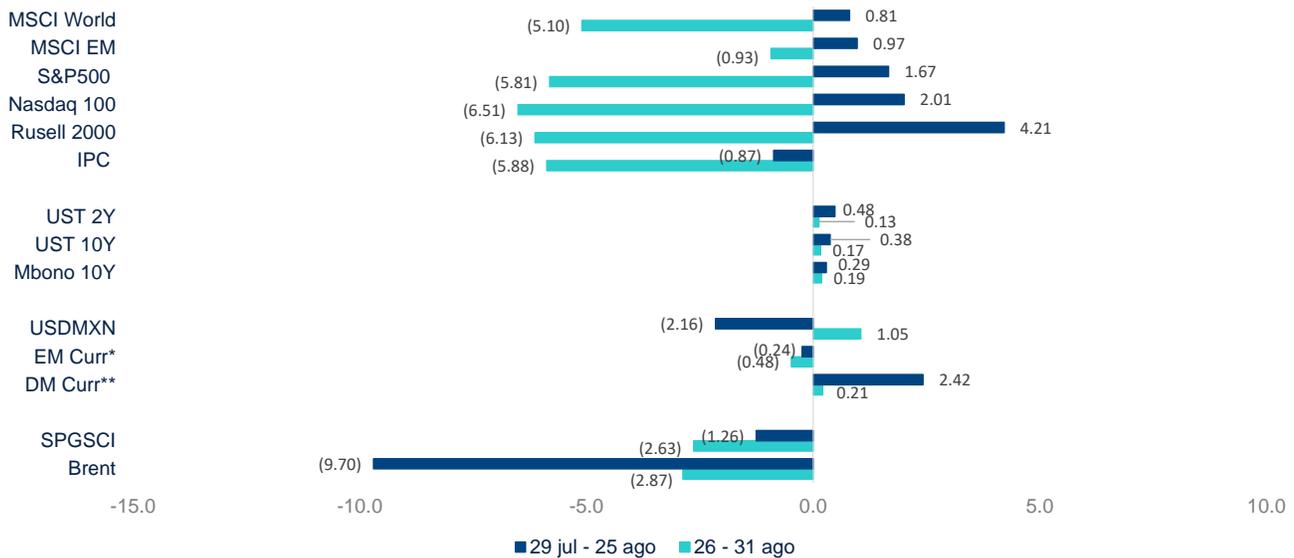
Parte de la menor inflación observada en julio en EE.UU. estuvo influida en la caída de los precios de las materias primas, las cuales se han visto afectadas por las menores expectativas de crecimiento, particularmente de China. Durante el mes de agosto, solo el componente de alimentos tuvo un incremento (3.07%), lo que llevó a que el *benchmark* de esta clase de activos cayera 3.86% (véase gráfica 1), su tercer mes consecutivo a la baja. Entre las

caídas de los componentes destacó el caso de los energéticos con una reducción mensual de 6.26%, influida por una caída de 12.29% del precio del petróleo Brent y de 12.58% en el caso de la mezcla mexicana de petróleo.

El grado de persistencia de la inflación y las consecuencias sobre la actividad económica que tendrán las acciones de los bancos centrales para controlarla, seguirá siendo el principal tema de debate en los próximos meses. La reciente comunicación de la FED parece enviar señales al mercado de que relajamientos significativos de las condiciones financieras sin evidencia de que la inflación muestra una tendencia a la baja y está acorde con sus proyecciones, no están en línea con sus objetivos.

En consecuencia y ante el contexto de una economía global débil, en ausencia de datos de inflación y empleo que claramente sugieran un *soft landing*, los riesgos sobre los precios de los activos financieros parecen estar sesgados a la baja.

Gráfico 1. **DESEMPEÑO DE LOS PRECIOS DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS DURANTE AGOSTO (VARIACIÓN % EN MONEDA LOCAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

*JP Morgan Emerging Markets Currency Index. Para este índice una reducción (incremento) implica una depreciación (apreciación) de una canasta de divisas de países emergentes en relación con el USD. **DXY Index, para este índice una reducción (incremento) implica una depreciación (apreciación) del USD respecto a una canasta de divisas de países desarrollados.

3. Regulación

Proyectos en consulta

CONDUSEF - [Disposición](#) en materia de registros ante la CONDUSEF

El 23.11.21 se dio a conocer el proyecto de disposiciones que consolida en solo cuerpo normativo las distintas obligaciones de las instituciones financieras en materia de registros, e implementa una herramienta y una clave de identidad, con la que se concentran todas las obligaciones en una sola plataforma, eliminando la práctica de celebración de convenios de colaboración para incorporarse al Sistema de Gestión Electrónica de CONDUSEF.

Asimismo, aumenta, de trimestral a mensual, la periodicidad para la presentación de reportes respecto a Prestadores de Servicios Financieros, registro o actualización de Despachos de Cobranza y Quejas, al mismo tiempo que reduce de diez a cinco días hábiles los plazos para dicha presentación y para subsanar omisiones o errores.

El 22.08 se presentó una nueva versión del proyecto, en la que se atienden algunos comentarios del gremio, entre ellos: se prevé que el titular de la clave de identidad CONDUSEF pueda autorizar y dar acceso a la misma a diversos funcionarios; establece el horario para llamadas de cobranza de 8 a 21 hrs. diariamente (la versión original establecía un horario de 8 a 19 hrs, de lunes a viernes); establece la obligación de entregar a CONDUSEF, para su integración al el REUS, una relación de clientes que hayan rechazado el uso de su información para fines mercadotécnicos o publicitarios (en lugar de la base de datos de clientes completa prevista originalmente), y sustituye por una bitácora la obligación de contar con grabaciones como prueba de acuse de recibido de quejas y reclamaciones.

Finalmente, se propone un formato estandarizado para los estados de cuenta para tarjetas de crédito cuyos contratos de adhesión se registren en el RECA.

Publicaciones en el DOF

[22.08](#) Circular 8/2022 de Banco de México, dirigida a las entidades sujetas a la supervisión del Banco de México, que modifica a la Circular 44/2020, que reanuda los plazos de interposición, trámite y resolución de los recursos de reconsideración y revisión, en vista de la evolución de los efectos de la pandemia de COVID-19.

[22.08](#) Circular 9/2022 de Banco de México, que modifica a la Circular 39/2020, que ajusta la Tabla de Calificaciones Crediticias a Largo Plazo en Escala Local y la Tabla de Calificaciones Crediticias a Corto Plazo en Escala Local de la Circular 39/2020; lo anterior, en atención a los ajustes realizados por Moody's en la nomenclatura de sus calificaciones.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvaresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.
Tel.: +52 55 5621 3434
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com