

Banca

El sistema financiero mexicano se mantiene bien posicionado para enfrentar un entorno incierto: Banxico y FMI

Mariana A. Torán / Iván Martínez Urquijo / Gerónimo Ugarte Bedwell / Carlos Serrano
20 de diciembre de 2022

Recientemente, el Banco de México (Banxico) publicó su “[Reporte de Estabilidad Financiera](#)” (REF) con datos al tercer trimestre de 2022 (3T22), mientras que el FMI dio a conocer su [Análisis sobre la Estabilidad del Sistema Financiero de México](#). Entre los puntos más relevantes de estos reportes se cuentan:

- El riesgo más relevante para el sistema financiero mexicano es el de un tensionamiento adicional y sostenido de las condiciones financieras en un contexto de elevada inflación y de menores perspectivas de crecimiento económico.
- Entre los distintos intermediarios financieros, la banca múltiple destaca por la reactivación del otorgamiento de crédito, con niveles manejables de morosidad y manteniendo elevados niveles de capitalización y liquidez.
- Aunque la actividad económica del país continúa con su proceso de recuperación, el financiamiento aún no alcanza sus niveles pre-pandemia.
- Tanto el sector corporativo como el de los hogares mantienen niveles de endeudamiento acotados. El gasto en intereses del primero, y el nivel de crédito de los segundos, comparan favorablemente con sus pares en mercados emergentes.
- Las pruebas de estrés confirman la resiliencia del sistema financiero ante potenciales choques de índole crediticio, de liquidez y de cambio climático.

Condiciones financieras más restrictivas: el mayor riesgo hacia delante

Durante los últimos meses, el debilitamiento de las expectativas de crecimiento económico a nivel global y los datos recientes que señalan que el punto más elevado de la inflación ha quedado atrás en buena parte de las economías avanzadas, tendieron a atenuar el tensionamiento de las condiciones financieras en las que se ha desenvuelto el sistema financiero durante el 2022.

No obstante, la inflación aún se encuentra lejos de regresar a niveles consistentes con la estabilidad de precios en la mayor parte del mundo y su grado de persistencia es una de las principales incógnitas para los próximos meses. En

consecuencia, no hay certeza de que el reciente relajamiento de las condiciones financieras se mantenga y, con ello, no se puede descartar que regresen los niveles más elevados de volatilidad en los mercados financieros así como sus efectos sobre las distintas instituciones del sistema financiero.

En este contexto, Banxico reconoce que el sistema financiero mantiene una posición sólida y de resiliencia; sin embargo, subraya cuatro riesgos (base de sus escenarios de estrés) que podrían afectar su funcionamiento:

1) Un mayor y más acelerado apretamiento de las condiciones financieras globales. Las afectaciones a la estabilidad del sistema podrían presentarse a través de un ajuste de portafolio que afecte los flujos de capital al país, de presiones globales de liquidez y eventualmente de un incremento en los costos de financiamiento a hogares y empresas, lo cual resulta adverso para la recuperación económica.

En su más reciente Análisis sobre la Estabilidad del Sistema Financiero de México, el FMI también considera que este es el principal riesgo que enfrenta el sistema financiero mexicano. Además, comparte, en buena medida, el argumento de que México presenta menos vulnerabilidades en comparación con otras economías emergentes.

2) Un crecimiento económico global menor a lo anticipado y con tendencia a la baja. Ante la posibilidad de enfrentar inclusive un entorno recesivo, las afectaciones vendrían por el incremento del riesgo de crédito para las instituciones financieras.

3) Debilitamiento adicional de la demanda agregada. El riesgo de que la inversión privada acentúe su debilidad por un período prolongado tiene efectos adversos sobre la capacidad productiva de la economía en el largo plazo. Esto, a su vez, se puede traducir en menores ingresos por intermediación para el sistema, así como un incremento en el riesgo de crédito ante el menor ingreso de sus acreditados.

4) Ajustes adicionales en las calificaciones crediticias para el soberano y Pemex. Aun cuando estos riesgos están concentrados más en el mediano plazo, Banxico subraya la opinión de las calificadoras en torno a los limitados márgenes de maniobra en materia fiscal por temas desde estructurales (gasto en pensiones) hasta de decisiones políticas (posibles apoyos adicionales a PEMEX y CFE). En cuanto a PEMEX, su modelo de negocio y su elevado nivel de deuda mantienen retos fundamentales sobre su viabilidad financiera. El riesgo de un ajuste en las calificaciones es relevante, dado que representaría un deterioro del perfil de riesgo de la economía en su conjunto.

Para el sector privado no financiero, persiste el reto de una reactivación del crédito más vigorosa y prudente

El financiamiento total a los sectores no financieros de la economía como porcentaje del PIB sigue decreciendo y aún no recupera los niveles observados previos a la crisis sanitaria. En el tercer trimestre, dicho financiamiento se redujo en términos reales, tanto para el sector privado (-2.1% real anual) como para el sector público (-1.7% real anual), principalmente por una disminución en los saldos de las emisiones en valores y de crédito directo del exterior.

La posición financiera de los hogares¹ ha disminuido, pues el crecimiento del endeudamiento fue más rápido que el del ahorro, aunado a un mayor crecimiento del PIB. A precios constantes, los saldos de la deuda total de los acreditados se han mantenido en los mismos niveles entre 2019 y septiembre de 2022, mientras que el apalancamiento (proporción del ingreso mensual que se destina al pago de la deuda), se ha mantenido en los mismos niveles que los observados en septiembre de 2021, destacando un mayor apalancamiento en los acreditados de menores ingresos.

Para los hogares, destaca el dinamismo del **crédito al consumo**, que al cierre del 3T22 alcanzó una tasa de crecimiento real de 4.7%, impulsado principalmente por el financiamiento otorgado por la banca comercial (que aumentó 5.8% real respecto al 3T21). En particular, el crédito al consumo otorgado por la banca continuó su recuperación, registrando tasas de crecimiento anuales positivas del saldo en la mayoría de sus segmentos, a excepción del crédito automotriz, cuya originación todavía no se ha recuperado, debido en parte a las disrupciones en las cadenas de suministros en el sector y el aumento en los precios de los vehículos nuevos.

Entre los segmentos más dinámicos de la cartera de consumo de la banca comercial destaca el crecimiento del saldo de las tarjetas de crédito bancarias, impulsado principalmente por un mayor uso de las tarjetas de los acreditados existentes y en menor medida por la incorporación de nuevos tarjetahabientes. Además, se ha registrado una disminución de tarjetahabientes totaleros en el último año, lo cual, aunado al mayor uso observado de las tarjetas, podría implicar un aumento potencial del apalancamiento de dichos acreditados, por la cual el REF sugiere que será relevante dar seguimiento a la evolución de los indicadores de riesgo de este segmento. Respecto al resto de la cartera de consumo, el REF señala que en los últimos meses, el incremento en el otorgamiento de nuevos créditos personales, de nómina y automotriz se ha visto acompañado de un aumento en la colocación entre clientes con un perfil de mayor riesgo relativo.

En cuanto a la calidad de la cartera de consumo, el informe señala que para algunos de sus segmentos, como en el caso de los créditos de nómina, su IMOR ha aumentado desde marzo de 2022 y para las carteras de tarjetas de crédito y préstamos personales dicho indicador creció en el último trimestre, aunque destaca que los IMORA en estas últimas dos carteras no han repuntado.

El crédito al consumo otorgado por otros intermediarios muestra una recuperación más débil (con una tasa real anual de crecimiento de 2.6%), o incluso se encuentra lejos de mostrar una recuperación en algunos casos, como el de la banca de desarrollo, que al cierre del 3T22 registró una caída de 11.1%. La morosidad de la cartera otorgada por entidades no bancarias y el Infonacot ha disminuido.

El REF presenta un análisis sobre inflación y morosidad en el crédito al consumo no revolvente, cuyos resultados apuntan a que las entidades federativas con mayor inflación, son aquellas en donde se observó un mayor incremento en la morosidad de la cartera de consumo. Además encuentra que la relación entre inflación y morosidad, así como su intensidad, son heterogéneas entre carteras. En particular, el análisis no encuentra relación entre morosidad e inflación en el caso del crédito automotriz, pero dicha relación sí se encuentra en el resto de las carteras, siendo más fuerte para la cartera de créditos personales y la asociada a la adquisición de bienes de consumo duradero (ABCD).

¹ Se calcula como la diferencia entre el ahorro agregado de los hogares y el endeudamiento agregado expresado como proporción del promedio del PIB.

Este resultado estaría asociado al hecho que en estas carteras hay menos acreditados con empleo formal, no cuentan con garantías y tienen condiciones de financiamiento menos favorables.

En el el 3T22, el **crédito a la vivienda** registró una contracción a tasa anual de 1.1%. El crecimiento observado en el financiamiento de la banca múltiple en este segmento (2.4% real anual), no fue suficiente para compensar la caída observada en el financiamiento de la banca de desarrollo, los institutos de vivienda y otras entidades no bancarias. La morosidad de la cartera de crédito bancario a la vivienda se ha reducido desde junio de 2021, reflejando tanto el aumento en la cartera vigente como la disminución en la cartera vencida por un mejor comportamiento de las cosechas más recientes. En el caso de los institutos de vivienda, el índice de morosidad de la cartera del Infonavit aumentó y en septiembre de 2022 se encontraba en uno de sus niveles más elevados desde que se tiene registro (2007), en tanto que el índice de morosidad de la cartera de vivienda del Fovissste muestra una disminución en septiembre de 2022 con respecto a meses previos.

En el **crédito a empresas**, el REF menciona que es la cartera que más se ha desviado de su tendencia de largo plazo, registrando una caída en el 3T22 de -4.0% real anual. Aunque el financiamiento proveniente de la banca comercial retomó tasas de crecimiento positivas, (3.2% real en el 3T22), otras fuentes de financiamiento internas y externas continúan contrayéndose. Ambas fuentes de financiamiento acumulan ocho trimestres consecutivos decreciendo. Cabe señalar que la tasa de contracción del financiamiento interno ha sido menor en meses recientes, mientras que en el caso del financiamiento externo la caída ha aumentado debido, principalmente, a la menor emisión de bonos en mercados internacionales

La banca del país es el principal otorgante de financiamiento a las empresas, y a partir del 2T22 dicha cartera registra tasas de crecimiento reales anuales positivas. Este aumento refleja el aumento en la cartera de empresas grandes en tanto que la cartera de empresas de menor tamaño continúa mostrando una reducción. Las características de las empresas privadas no financieras que han recibido nuevos créditos, sugieren que la banca múltiple ha mantenido un manejo prudente de riesgos y que las condiciones del financiamiento otorgado favorecen su repago, en un entorno de apretamiento en las condiciones financieras. El REF destaca que las tasas de los nuevos créditos han disminuido su diferencial respecto a los costos agregados de financiamiento.

Respecto a la morosidad de la cartera que otorga la banca múltiple a las empresas, ésta siguió disminuyendo (de 2.6% a 2.0% entre marzo y septiembre de 2022). Por el contrario, la morosidad de la cartera de crédito a las empresas otorgado por los intermediarios financieros no bancarios tuvo un cambio de tendencia para las entidades no reguladas, aumentando en el margen y alcanzando niveles históricamente elevados.

En cuanto a las empresas privadas listadas en bolsa, el REF destaca que aunque el saldo de financiamiento a las mismas continuó disminuyendo, el servicio de la deuda por el pago de intereses aumentó ligeramente y el perfil de vencimientos de deuda internacional para los próximos dos años de la mayoría de empresas mexicanas listadas parece manejable. Además, casi tres cuartas partes de la deuda de las empresas listadas se encuentra pactada a tasa fija y para la deuda a tasa revisable, las empresas cuentan con coberturas financieras (que pueden ser parciales) para tasas de interés. Sin embargo, un riesgo que no puede descartarse es el asociado a un aumento en la volatilidad en la cotización del peso frente al dólar, que podría impactar los estados financieros de empresas con exposición por riesgo cambiario.

Debido a las nuevas oportunidades del entorno global, diversos analistas y organismos internacionales han argumentado que el nearshoring podría atraer nuevas empresas a México. En el REF se incluye un análisis sobre el

riesgo crediticio y acceso al financiamiento en los sectores más propensos al nearshoring. Los resultados apuntan a que, en los sectores con más facilidad de ser relocalizados (y más propensos al nearshoring), las empresas financiadas por la banca múltiple tienen más riesgo de crédito en el Sur-Sureste de México. La banca de desarrollo tiene más participación en dicha región del país, pero el crédito que esta banca otorga o facilita se dirige a empresas menos riesgosas. Los resultados sugieren que hay espacio para aumentar el financiamiento en términos de nearshoring en el Sur-Sureste de México.

Sector público podría aumentar sus necesidades de financiamiento en un entorno de condiciones financieras más restrictivas

El financiamiento al sector público se redujo 2.6% en el 3T22. Aunque la emisión de valores en el mercado interno logró alcanzar un crecimiento a tasa anual de 4.0% real, que no compensó las caídas registradas en las emisiones en el exterior (14.7%) y el crédito bancario, tanto interno como externo (-9.5%). Destaca que los flujos de capital en México continuaron con la tendencia al alza observada desde principios de 2022 (aun con la salida que registraron en el 2T22), de tal forma que, por primera vez desde el 3T20, los flujos de capital permitieron al sector público disminuir su uso de crédito bancario interno y liberar recursos para el otorgamiento de financiamiento a otros sectores de la economía. Ante el complejo entorno global, el REF puntualiza que es necesario que México mantenga su solidez macrofinanciera, para preservar la confianza de los inversionistas y minimizar los efectos de una posible disminución en la oferta de financiamiento externo.

Para 2023, el presupuesto aprobado para el **Gobierno Federal** apunta a que continuarán las necesidades de fondeo. En particular, se anticipa un déficit del balance público del 3.6% del PIB (vs 3.1% estimado para el cierre de 2022) y que los RFSP y el SHRFSP alcancen 4.1% y 49.4% del PIB, respectivamente (vs 3.8% y 48.9% del PIB estimados para el cierre de 2022).

En el caso de las **empresas productivas del estado**, el REF destaca que la deuda a vencer en los próximos doce meses de Pemex aumentó ligeramente respecto al 2T22, mientras que el indicador de liquidez disminuyó en el margen. Una agencia calificadora redujo la nota de la empresa, tras una acción similar observada para el soberano, destacando el alto riesgo de liquidez de la empresa, así como su elevada dependencia del apoyo del Gobierno Federal. Los riesgos de la exposición de la banca múltiple a Pemex se mantienen acotados. Entre marzo y septiembre de 2022 la exposición directa de la banca múltiple a Pemex presentó una disminución, aunque las exposiciones a los proveedores de Pemex registraron un incremento.

Para el caso de CFE, el REF señala que se registró un deterioro en el indicador de liquidez de su balance financiero y el saldo de la deuda de la empresa aumentó un 4.7% respecto al 2T22. Además, el componente de corto plazo de la deuda se incrementó respecto al trimestre previo, por un mayor uso de financiamiento bancario de corto plazo. En julio de 2022, dos agencias calificadoras redujeron en un nivel el perfil crediticio individual de la empresa, por el debilitamiento en su generación de efectivo y sus elevadas inversiones de capital que requerirán de financiamiento de deuda, presionando el apalancamiento de la empresa. Destaca que tanto las exposiciones directas de la banca múltiple a CFE, como a los proveedores de ésta, se incrementaron respecto a marzo de 2022.

El REF reporta que los niveles de deuda de los **gobiernos estatales y municipales** se mantienen en condiciones sostenibles. El crédito de largo plazo de la banca representa cerca del 98% del total del crédito a estos gobiernos, lo

que acota posibles riesgos de refinanciamiento o de vencimiento de deuda. La deuda con plazos mayores a un año presentó una tendencia creciente, pero destaca que las condiciones de financiamiento de los gobiernos estatales mejoraron como resultado del esquema competitivo lo que se reflejó en algunos casos, en costos de financiamiento comparativamente menores a la TIIIE de 28 días. Así, estas entidades han podido acceder a nuevos créditos con mejores costos relativos.

Solo dos gobiernos estatales registraron ajustes en su calificación crediticia, uno al alza (Campeche) y otro a la baja (Colima), mientras que una entidad continúa con la calificación crediticia más baja como resultado de los impagos recurrentes en la deuda de corto plazo (Durango). De acuerdo con la información del sistema de alertas de endeudamiento de los gobiernos estatales de la SHCP, el número de gobiernos estatales que registraron niveles de deuda sostenible no presentó cambios respecto al 3T21, mientras que sólo el gobierno estatal de Durango registró un nivel de endeudamiento elevado. Respecto a los gobiernos municipales, los datos al 2T22 muestran que la gran mayoría registran niveles sostenibles de endeudamiento, y solamente 2 municipios de Durango presentaron un nivel de endeudamiento elevado.

El sistema financiero mexicano mantiene su resiliencia, con una banca múltiple que destaca por sus niveles de capitalización y liquidez

La banca múltiple ha mostrado un buen desempeño, pero persisten algunos retos para el sistema financiero. En particular, aunque los indicadores de riesgo de los otros intermediarios financieros no bancarios (OIFNB) han permanecido relativamente estables, la situación del sector no regulado enfrenta retos complejos, principalmente, el menor acceso a financiamiento. Los activos de dicho sector representan una proporción pequeña del sistema financiero y tiene una baja interconexión con la banca del país y otros intermediarios, por lo que no se considera que constituyan un riesgo sistémico.

En el 3T22, el REF destaca que entre los intermediarios que conforman al sistema financiero mexicano, se observó una contracción en los activos totales para casi todos, con excepción de las entidades que pueden captar ahorro. En particular, se registró una recuperación en los activos de la banca múltiple, como resultado de la evolución de su cartera de crédito y de su posición en derivados. En congruencia con el aumento registrado en los activos de la banca múltiple, sus pasivos también mostraron un crecimiento, particularmente la captación a la vista. Si bien los costos de fondeo de las instituciones de banca múltiple han aumentado, el riesgo de menores ingresos netos se ha contenido por un mayor nivel de colocación de créditos y de ingresos por intereses.

Respecto a la solvencia de la **banca múltiple**, el REF destaca que ésta mantiene niveles adecuados de capitalización, aunque el ICAP mostró una disminución, tanto por una contracción del capital neto (como resultado del pago de dividendos de algunas instituciones) como por un incremento en los activos sujetos a riesgo (que refleja la recuperación en el otorgamiento de crédito).

El riesgo de crédito de la banca múltiple disminuyó considerablemente, pasando de 9.9% en marzo de 2022 a 6.0% en septiembre de 2022, lo cual se explica principalmente por decrementos las correlaciones de incumplimiento y, en menor medida, por la disminución de sus probabilidades de incumplimiento. En cuanto al riesgo de mercado, éste se ha incrementado desde abril de 2022, principalmente debido a los ajustes de las posiciones de las instituciones bancarias en instrumentos de deuda que son sensibles a los aumentos de las tasas de interés. Respecto al riesgo de

liquidez, la posición agregada del sistema bancario permaneció holgada y, en general, no se vislumbran presiones de liquidez para el sistema. Sin embargo, el REF señala que algunos bancos medianos y pequeños se mantienen expuestos a un riesgo de liquidez más alto debido a la concentración de sus fuentes de financiamiento, por lo que estas instituciones deberán fomentar la captación a largo plazo, la diversificación de contrapartes y de vencimientos, así como hacer un esfuerzo por aumentar su captación de menudeo.

En relación a las fuentes de fondeo bancarias, el REF destaca que la pandemia modificó ciertos patrones de la conducta económica y financiera de los agentes, entre ellos, los depositantes de la banca múltiple, en los cuales se observó una preferencia por mayor liquidez. Por ello, el documento analiza el cambio en la estructura de la captación de la banca múltiple y encuentra que hay indicios de cambios en la trayectoria de la captación a la vista y a plazo. Este cambio de comportamiento de los depositantes implicaría que las instituciones financieras deben tener suficiente liquidez para enfrentar un posible retiro de recursos de las cuentas a la vista. Dados los niveles observados de liquidez en el sistema financiero, actualmente esta posibilidad no representa un riesgo significativo.

De acuerdo al REF, al 3T22, **la banca de desarrollo e instituciones de fomento** tienen una situación financiera sólida, con un desempeño favorable a pesar de un menor saldo de financiamiento y una mayor constitución de reservas preventivas, con una utilidad neta positiva y un índice de capitalización creciente y mayor al registrado en el 3T21. Las condiciones de liquidez en este sector se han mantenido en niveles estables. Cabe señalar que las instituciones de fomento reportaron un resultado neto 36% menor al del 3T21, asociados a aprovechamientos realizados al cierre del tercer trimestre. La rentabilidad (ROE) anualizada fue de -1.4%.

El saldo de financiamiento (directo e inducido) registró una contracción anual real de 7.1%. Dicho saldo es equivalente al 26.1% del financiamiento total del sector bancario (5.9% del PIB). El financiamiento al sector privado tuvo una participación del 76.0% del total. El saldo total de crédito mostró un comportamiento mixto entre las instituciones y destaca el aumento en Nafin y Banobras por financiamientos relacionados con empresas productivas del Estado. La concentración de la cartera crediticia en acreditados para este sector es baja, aunque por su mandato, algunas de las instituciones presentan concentración en sectores específicos.

Aunque se ha registrado una migración hacia calificaciones de mayor riesgo en la cartera empresarial, alrededor del 75% se mantiene concentrada en las calificaciones crediticias regulatorias más altas. En cuanto a calidad de la cartera, la banca de desarrollo registró, en septiembre de 2022, un IMOR de 3.22 %, superior en 78 pbs al observado el mismo mes del año previo (y también mayor a IMOR de la cartera comercial de la banca múltiple de 1.63%). Los mayores niveles de IMOR lo presentan FND y SHF, Destaca la situación financiera de FND, pues registra indicadores de morosidad más altos y cobertura de cartera vencida por reservas menor a la unidad.

En cuanto a **los institutos de vivienda**, el monto de la cartera originada por el Infonavit continuó disminuyendo en meses recientes y su morosidad se encuentra en un nivel históricamente elevado (18.0%). Este deterioro refleja tanto la disminución persistente del otorgamiento de cartera como el aumento de los saldos vencidos. Cabe señalar que a finales de 2019 el Infonavit realizó una revisión en la clasificación de su índice de cartera vencida adoptando criterios contables más transparentes, lo cual se reflejó en un aumento en su índice de morosidad, el cual desde entonces ha mostrado una tendencia al alza aunque en el último año, a un ritmo más moderado. Debido a que un factor que impacta en el riesgo de crédito de los derechohabientes del Infonavit es el desempleo, el proceso de recuperación económica, y en particular, del mercado laboral, es un factor favorable para que la perspectiva de riesgo de crédito de

la cartera del Infonavit (y sus acreditados) mejore. El REF destaca que, a pesar de que los indicadores financieros del Infonavit se han deteriorado, el Instituto tiene reservas y patrimonio suficiente para enfrentar las pérdidas por cartera vencida. En el caso del Fovissste, la originación de cartera de vivienda ha crecido en los últimos meses y a septiembre de 2022, el índice de morosidad de su cartera disminuyó en el margen. Este Instituto también cuenta con amplias reservas crediticias para enfrentar las pérdidas en su cartera vencida.

El sector de OIFNB es el más afectado, al momento, por el mayor tensionamiento de las condiciones financieras

Ante el entorno de condiciones financieras más restrictivas durante el tercer trimestre del año, las instituciones financieras distintas a la banca múltiple registraron tanto variaciones relevantes en las valuaciones de sus portafolios, como en la demanda por los diversos instrumentos que componen sus carteras. No obstante, los riesgos de solvencia y de crédito para la gran mayoría de estas instituciones, con excepción del de Otros Intermediarios Financieros No Bancarios, se mantienen acotados.

Ante un entorno de alzas de la curva gubernamental durante todo el año (v.gr. +200pb en el nodo de 10 años a tasa nominal entre enero y septiembre) y caídas en los principales índices accionarios, el portafolio de las **Siefores** (18.0% de los activos del sistema) ha registrado el episodio de minusvalías de mayor magnitud y duración desde su creación. En los últimos 10 meses, las minusvalías acumuladas rondaron el 10% de los activos netos y este episodio apunta a que podrían superarse los 13 meses que le tomó al sistema regresar al terreno de las plusvalías durante el llamado *Tapering* de 2014.

El REF enfatiza que las minusvalías no son pérdidas y un menor tensionamiento de las condiciones financieras podría atenuar y eventualmente revertir el comportamiento antes descrito. De hecho, durante octubre y noviembre, la reducción de las tasas de interés y las ganancias del mercado accionario ya se tradujeron en plusvalías de alrededor de 210,000 mdp.

En el caso de los **fondos de inversión** (10.5% de los activos del sistema), destaca el hecho de que, en este entorno de volatilidad en los mercados financieros, no se aprecian presiones de liquidez para el sector en su conjunto. No obstante, tanto en términos de flujos, como de rendimientos por valuación, los fondos de inversión de renta fija (73% de los activos netos del sector) superan a los de renta variable (27% de los activos netos del sector), a tal grado que estos últimos redujeron tanto sus activos administrados, como su liquidez durante los primeros nueve meses del 2022.

Durante el tercer trimestre del año, la diferencia de los activos netos fue relevante, pues mientras para los fondos de renta variable se observó una reducción de 5.6% nominal, para los fondos de renta fija hubo un incremento de 5.7% nominal. En términos del monto de activos líquidos, éstos se incrementaron 0.8% entre junio y noviembre para los fondos de renta fija, mientras que se redujeron 15.0% para los fondos de renta variable en ese mismo período.

Este comportamiento diferenciado claramente ha estado influido por el relevante incremento de las tasas de corto plazo (500 pb durante 2022), así como por las expectativas de que el ciclo continúe hacia 2023, lo que genera incentivos para destinar recursos a los fondos de renta fija de corto plazo. Por el contrario, el desempeño negativo de los mercados accionarios y la elevada incertidumbre sobre los rendimientos futuros, dada la desaceleración económica, han influido tanto en los menores rendimientos, como en los menores flujos.

Si bien el desempeño de los últimos meses llama la atención, el REF destaca que no necesariamente constituye una situación elevada de riesgo, pues por su naturaleza se espera que las estrategias de inversión de los fondos de renta variable se enfoquen en un mayor apetito por riesgo.

En lo que respecta a las **Casas de bolsa** (3.6% de los activos del sistema), el REF destaca que entre el primer y el tercer trimestre del año se registró una mayor posición accionaria y de instrumentos de deuda en directo, aunque sin modificar significativamente la duración (0.7 años promedio). En consecuencia, se ha observado un incremento en la liquidez de 5.5% y una caída en la rentabilidad (ROE) de 4.1%.

En cuanto al riesgo de mercado, éste se ha incrementado desde marzo pasado al intensificarse tanto las pérdidas en los índices accionarios, como las alzas de las tasas de interés. Medido por el Valor en Riesgo de Mercado Condicional como proporción del capital neto, el riesgo de mercado pasó de 10.9% en marzo a 16.8% en septiembre. Este nivel está aún lejos de los niveles de más de 30.0% alcanzados durante 2020.

El ICAP del sector de las Casas de Bolsa disminuyó marginalmente en el segundo trimestre del año, pero se mantiene en niveles elevados tanto para el sector como para la mayoría de las entidades en lo individual.

Para el sector de **Seguros y fianzas** (7.6% de los activos del sistema financiero), la reducción de casos por la pandemia influyó en una menor siniestralidad y una menor emisión de primas en el segmento de Vida. Esta menor siniestralidad, aunada a las menores reservas requeridas, influyeron en el incremento de la utilidad (27.7% anual al tercer trimestre), aunque los niveles de ésta aún están por debajo de lo observado antes de la pandemia.

El REF destaca que este sector mantiene elevados niveles de solvencia y liquidez para enfrentar riesgos hacia delante.

Sin duda, el sector del sistema financiero que más afectado se ha visto ante el entorno de condiciones financieras más restrictivas es el de **Otros Intermediarios Financieros No Bancarios (OIFNB)**. Al respecto el REF destaca:

- 1) Las principales afectaciones se concentran en las instituciones no reguladas. En estas instituciones, los niveles de morosidad se mantienen elevados, en términos históricos, y la vulnerabilidad de su modelo de negocio, que depende del fondeo de mercado o bancario de corto plazo, ha quedado de manifiesto ante el tensionamiento de las condiciones financieras. En consecuencia, algunas instituciones de este sector se encuentran en procesos de disolución o liquidación, así como de reestructura o concurso mercantil.
- 2) La exposición y la interconexión de la banca múltiple con el sector de OIFNB es baja y no representa un riesgo para la estabilidad financiera. Al cierre del tercer trimestre del año, las principales exposiciones de la banca con OIFNB ascendieron a alrededor de 4.8% de su capital, de los cuáles el 3.2% corresponde a instituciones no reguladas.
- 3) No se puede descartar que, ante un entorno con condiciones financieras más restrictivas, expectativas de desaceleración económica y una menor confianza de los inversionistas, el financiamiento hacia el sector pueda verse afectado adicionalmente. De hecho, ya hay afectaciones en instituciones del sector que dependen del fondeo externo e incluso en las que acuden a la colocación de deuda en el mercado local (mayores costos o menores montos), particularmente las que están relacionadas con el sector automotriz.

4) Ante el menor financiamiento obtenido por los OIFNB, el financiamiento que otorgan a la economía mantuvo una contracción anual en términos reales al cierre del tercer trimestre del año.

Los ejercicios de estrés tanto de Banxico, como del FMI, concluyen que el sistema bancario está preparado para afrontar situaciones de estrés.

El REF presenta un ejercicio de pruebas de estrés con la finalidad de evaluar la resiliencia de las instituciones de la banca múltiple ante escenarios macroeconómicos y financieros severos.

Este ejercicio se realiza para un horizonte de tres años a partir de datos observados a septiembre de 2022 y con base en tres escenarios macroeconómicos basados en tres de los riesgos comentados al inicio de este documento. Adicionalmente, se consideran tres escenarios históricos (crisis de 1995, crisis financiera global de 2008 y *Taper tantrum* de mayo de 2013).

Los resultados muestran que, en todos los escenarios, el ICAP del sistema bancario se mantiene por arriba del mínimo regulatorio, al igual que la razón de apalancamiento. Esto es, el sistema financiero es resiliente a los choques planteados por los escenarios.

Con base en los niveles mínimos alcanzados en cada escenario, el escenario de un debilitamiento adicional del consumo y la inversión nacionales genera el nivel más bajo de ICAP para el sistema bancario (15.78%) en febrero de 2023, cinco meses después del choque inicial. En el caso de los escenarios históricos, el nivel más bajo de ICAP se alcanza con la Crisis de 1995 (11.62%) en enero de 2024, 16 meses después del choque inicial.

El REF destaca que en algunos escenarios hay instituciones bancarias que terminan con niveles de ICAP por debajo de los mínimos regulatorios. Sin embargo, éstos representan un porcentaje bajo de los activos del sistema.

Estos resultados son consistentes con los presentados por el FMI en su más reciente Análisis sobre la Estabilidad del Sistema Financiero de México. Si bien los supuestos de los escenarios y el punto de partida difieren entre los ejercicios, el FMI concluye que en su escenario más adverso los 10 bancos más grandes por activos verían reducido su nivel de ICAP en 4.7% alrededor de 13 meses después del choque. El organismo internacional también destaca que la exposición del sistema bancario a líneas de crédito contingentes y una elevada posición de instrumentos de deuda pueden presentar riesgos adicionales.

Valoración

Compartimos la opinión expresada en varios análisis de instituciones públicas, privadas, así como entre algunos organismos internacionales (v.gr. FMI) sobre la solidez del sistema financiero mexicano tras la pandemia y su resiliencia frente a choques adicionales hacia adelante. De hecho, nuestras pruebas van en el mismo sentido, al concluir que los fundamentales de la banca múltiple se mantienen sólidos ante escenarios adversos. Adicionalmente, tampoco consideramos que los OIFNB no regulados representen un riesgo para el sistema financiero.

Coincidimos también en que el principal riesgo para el sistema financiero en su conjunto es el de un mayor y más rápido tensionamiento de las condiciones financieras, aunque añadiríamos que, ante la incertidumbre sobre la persistencia de la inflación, se mantiene latente el riesgo de un error de política por parte de los bancos centrales. Esto podría llevar a una afectación considerable de la actividad económica por el apretamiento más allá de lo necesario de la política monetaria.

No obstante, en materia de escenarios de riesgo, consideramos que, en concordancia con las pruebas de estrés del REF, el escenario de una menor inversión y un menor consumo, sobre todo en el contexto de una relevante desaceleración en los EE.UU., es el principal reto para la banca múltiple por su efecto más amplio sobre todas las carteras y por un posible mayor incremento en el riesgo de crédito.

En cuanto a la tendencia a la relocalización de actividades productivas (nearshoring) también consideramos que constituye un área de oportunidad para impulsar el crecimiento económico y, en particular, el crédito bancario a empresas. Ahora bien, es relevante puntualizar que para que dicha reubicación se dirija a la región Sur-Sureste del país es necesario ajustar la política energética (en particular en lo referente a acceso a electricidad) y desarrollar la infraestructura necesaria con la finalidad de facilitar la conexión de la región a los corredores exportadores.

Asimismo, respecto al argumento sobre un cambio estructural en el comportamiento de la captación bancaria tras la pandemia, consideramos que sería recomendable contar con un mayor número de observaciones para tener una mayor certeza sobre dicho cambio, dadas las condiciones atípicas en las que tal ajuste en los hábitos de ahorro se presentó, especialmente por la relevancia y las implicaciones que esta conclusión tiene para la actividad bancaria.

Finalmente, como un posible complemento al análisis de riesgos, consideramos que la significativa reducción de la fuentes de financiamiento externas y la desaceleración de las internas, aunadas a una elevada necesidad de recursos para la economía por factores estructurales (v.gr. pensiones) y coyunturales (v.gr. procesos electorales y pago del servicio de la deuda), reducen significativamente el margen de maniobra en el ámbito fiscal y podrían incrementar los riesgos sobre las condiciones de financiamiento del país. Cabe señalar que consideramos que éste se mantiene como un riesgo de mediano plazo, aunque de naturaleza creciente.

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